

**BOLETÍN ECONÓMICO**

**2/2006**

**BANCO DE ESPAÑA**





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

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

© Banco de España, Madrid, 2006  
ISSN: 0210 - 3737 (edición impresa)  
ISSN: 1579 - 8623 (edición electrónica)  
Depósito legal: M. 5852 - 1979  
Impreso en España por Artes Gráficas Coyve, S. A.

## SIGLAS, ABREVIATURAS Y SIGNOS UTILIZADOS

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

## SIGLAS DE PAÍSES Y MONEDAS

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

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

## ABREVIATURAS Y SIGNOS

M1	Efectivo en manos del público + Depósitos a la vista.
M2	M1 + Depósitos disponibles con preaviso hasta tres meses + Depósitos a plazo hasta dos años.
M3	M2 + Cesiones temporales + Participaciones en fondos del mercado monetario e instrumentos del mercado monetario + Valores distintos de acciones emitidos hasta dos años.
m€	m de € / Millones de euros.
mm	Miles de millones.
A	Avance.
P	Puesta detrás de una fecha [ene (P)], indica que todas las cifras correspondientes son provisionales. Puesta detrás de una cifra, indica que únicamente esta es provisional.
SO	Serie original.
SD	Serie desestacionalizada.
$T_j^i$	Tasa de la media móvil de i términos, con j de desfase, convertida a tasa anual.
$m_j$	Tasa de crecimiento básico de período j.
M	Referido a datos anuales (1970 M) o trimestrales, indica que estos son medias de los datos mensuales del año o trimestre, y referido a series de datos mensuales, decenales o semanales, que estos son medias de los datos diarios de dichos períodos.
R	Referido a un año o mes (99 R), indica que existe una discontinuidad entre los datos de ese período y el siguiente.
...	Dato no disponible.
—	Cantidad igual a cero, inexistencia del fenómeno considerado o carencia de significado de una variación al expresarla en tasas de crecimiento.
0,0	Cantidad inferior a la mitad del último dígito indicado en la serie.



## ÍNDICE

Evolución reciente de la economía española	11
La evolución del empleo y del paro durante el año 2005, según la Encuesta de Población Activa	29
Algunos rasgos estructurales del sector de servicios en España	41
Diferencias salariales entre los sectores público y privado en las regiones españolas	57
Encuesta sobre Préstamos Bancarios en España: enero de 2006	67
Canales de reciclaje internacional de los petrodólares	77
Una valoración de los procesos de fusión en el sector financiero europeo	91
Indicadores económicos	1*
Artículos y publicaciones del Banco de España	67*

## EVOLUCIÓN RECIENTE DE LA ECONOMÍA ESPAÑOLA

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

De acuerdo con las últimas estimaciones de la Contabilidad Nacional Trimestral (CNTR)<sup>1</sup>, el crecimiento del PIB real de la economía española en el cuarto trimestre de 2005 se mantuvo estabilizado en una tasa interanual del 3,5%, tras experimentar un incremento intertrimestral del 0,9%, similar al del período anterior. Estas cifras, que están en línea con las que anticipó el Banco de España en el Informe trimestral publicado en el Boletín de enero, confirman un crecimiento sostenido de la economía, tras la gradual aceleración registrada desde el segundo trimestre de 2004. El mantenimiento del ritmo de crecimiento en el cuarto trimestre fue resultado de un menor empuje de la demanda nacional, que creció un 4,7% en tasa interanual, compensado por una menor aportación negativa del sector exterior, de -1,5 puntos porcentuales (pp). Por el lado del gasto interno, se observó una apreciable ralentización del consumo privado y de la construcción —que avanzaron un 4% y un 5,6%, respectivamente—, mientras que la inversión en bienes de equipo repuntó ligeramente, manteniendo un ritmo de expansión elevado (9,1%). En cuanto al comercio exterior, las exportaciones de bienes y servicios crecieron un 1,9% en el último trimestre de 2005, en línea con la modesta recuperación que han mostrado, tras el fuerte deterioro del inicio del año; las importaciones, por su parte, se desaceleraron más de 1 pp, al aumentar un 6,6%. Desde la perspectiva de la producción, la construcción siguió siendo la actividad más dinámica, mientras que en la agricultura y la industria el VAB se recuperó muy ligeramente. Finalmente, el empleo creció un 3,2%, en tasa interanual, conservando un empuje notable.

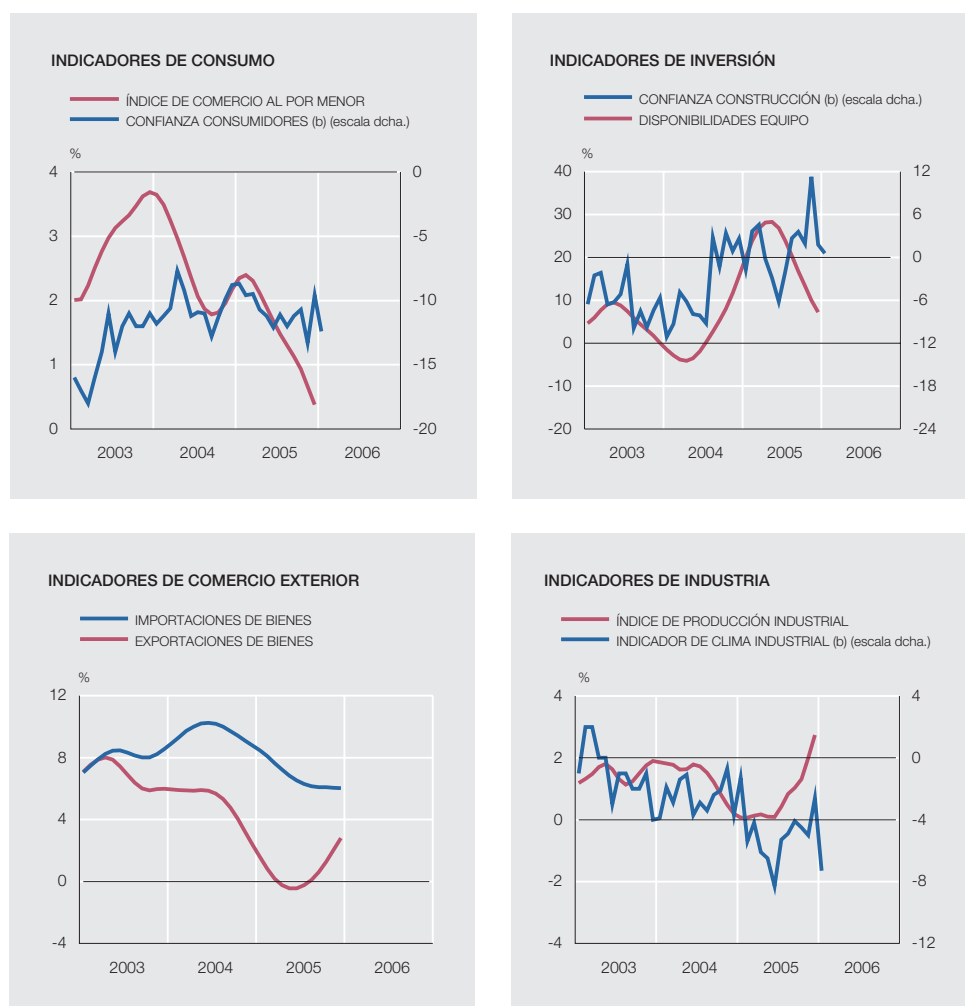
Estos datos confirman el cierre preliminar del año 2005 con un crecimiento del PIB del 3,4%, superior al 3,1% registrado el ejercicio precedente. La aceleración del producto se explica por el mayor dinamismo de la demanda nacional, mientras que el sector exterior tuvo una aportación negativa al crecimiento (-1,9 pp, frente a -1,8 pp en 2004), en un año en que tanto las importaciones como las exportaciones se moderaron en la misma cuantía (2,3 pp), de forma que las ventas al exterior solo crecieron un 1%. El gasto interno se apoyó en un crecimiento elevado del consumo privado (4,3%) y en un repunte de la inversión, que fue más acusado en los bienes de equipo (con un aumento del 9,5%). El empleo, que creció un 3,2% en el conjunto de 2005, mantuvo el dinamismo de los últimos años, caracterizados por unas ganancias muy modestas de la productividad aparente del trabajo (del 0,3% en 2005).

Entre los indicadores del consumo privado, la escasa información correspondiente a 2006 apunta a un cierto debilitamiento. Por un lado, las encuestas de opinión de la Comisión Europea mostraron en enero un deterioro de la confianza de los consumidores y del comercio minorista; en ambos casos, el indicador correspondiente se situó por debajo de su nivel en el último trimestre de 2005 (véase gráfico 1). Por otro lado, las matriculaciones disminuyeron en enero un 0,6% en tasa interanual, interrumpiendo la tendencia ascendente de los dos meses precedentes. Este empeoramiento fue más marcado en los turismos destinados a particulares, mientras que los destinados a empresas de alquiler crecieron un 16%. La última información disponible de otros indicadores solo alcanza al cierre de 2005: así, el índice de ventas del comercio al por menor se desaceleró en el cuarto trimestre por debajo del ya modesto ritmo de avance del tercero.

En cuanto a la inversión en bienes de equipo, la utilización de la capacidad productiva aumentó hasta el 80,7% al comienzo del primer trimestre de este año, por encima de su media his-

1. Tasas calculadas sobre series corregidas de calendario y variaciones estacionales. En el caso del empleo, puestos de trabajo equivalentes a tiempo completo.





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.

tórica, aunque sigue aumentando el porcentaje de empresarios que considera excesiva la capacidad instalada. Por su parte, la cartera de pedidos del total de la industria retrocedió en enero significativamente.

Los indicadores contemporáneos de la construcción han mantenido su empuje al inicio de 2006, aunque algunos han mostrado cierta moderación. En particular, el indicador de confianza de este sector mantuvo en enero un nivel elevado, pese a registrar un retroceso de dos puntos, y las afiliaciones a la Seguridad Social crecieron por encima del 7% en dicho mes (tasa corregida de la regularización, según estimaciones propias), aunque recortaron su tasa de crecimiento. Por otra parte, el descenso del paro registrado en este sector se intensificó al inicio de 2006, hasta el -6,2%. Por componentes, la Encuesta Coyuntural de la Industria de la Construcción (ECIC) del tercer trimestre de 2005 reflejó un notable empuje del valor real de la construcción de viviendas (7,4%) y un tono ligeramente contractivo de la obra civil (-0,6%). En este sentido, los presupuestos de licitación oficial señalan que en 2005 se moderó el dinamismo de esta inversión, tendencia que podría continuar en el inicio del ejercicio que acaba de empezar. Por lo que respecta a la edificación residencial, la información de visados hasta noviembre sugiere un menor empuje de este componente en el conjunto de 2006, aunque con un repunte en el segundo semestre.

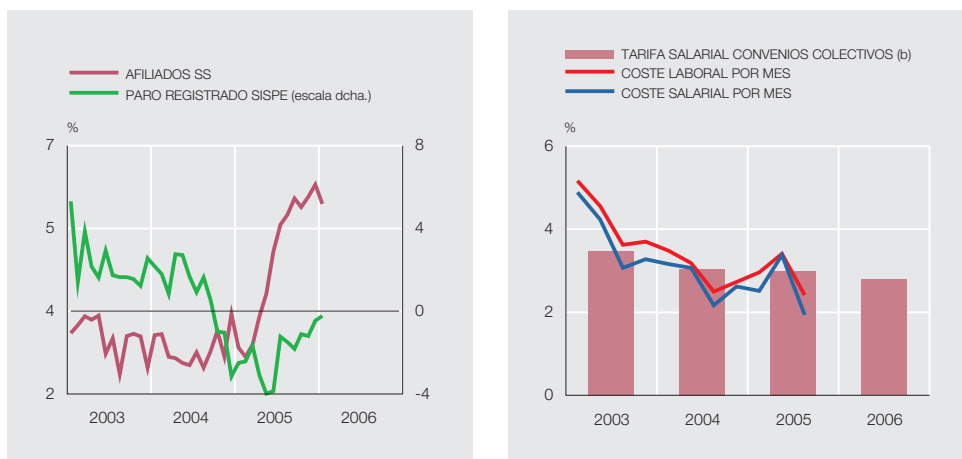
De acuerdo con los datos de Aduanas, en diciembre se apreció una pérdida de dinamismo de las importaciones reales (al pasar del 8,3% al 3,1%), manteniendo las exportaciones un ritmo de avance modesto, en línea con el mes anterior (1,3%). Las ventas al exterior cerraron el cuarto trimestre —y el conjunto de 2005— con una variación casi nula, mientras que las importaciones se ralentizaron, creciendo un 4,8% en los tres últimos meses del año. En 2005, las exportaciones a Europa cayeron y las ventas realizadas al resto del mundo se moderaron significativamente, mientras que las compras procedentes de fuera de la UE mantuvieron un tono mucho más dinámico que las europeas. En diciembre, el menor ritmo de avance del desequilibrio comercial, en términos reales, se tradujo en un menor crecimiento del desequilibrio nominal (15,9%, frente al 28,2% de noviembre), pese al empeoramiento de la relación real de intercambio. Para el total del año 2005, el déficit comercial nominal se amplió un 28,3%, algo menos que el ejercicio anterior.

Los indicadores de turismo interrumpieron en diciembre la senda de aceleración observada en meses anteriores. Las pernoctaciones de viajeros extranjeros en hoteles aumentaron un 2,9% (7,2% en noviembre), aunque repuntaron en el promedio del trimestre —al igual que en el conjunto del año—. Los turistas entrados por fronteras ralentizaron su avance hasta el 2,8%, mientras que el gasto total realizado por los turistas, a precios constantes, disminuyó un 0,8% en diciembre. En el conjunto de 2005, según EGATUR, el gasto total de los turistas aumentó un 4,3%, debido, principalmente, al incremento del número de turistas, puesto que el gasto medio por turista disminuyó un 2%, por el acortamiento de la estancia media en nuestro país. En enero, el número de turistas entrados por fronteras se estabilizó en relación con enero de 2005 (-0,1%), en línea con el menor crecimiento observado en diciembre.

Los datos de Balanza de Pagos para los once primeros meses de 2005 presentan una evolución muy negativa del saldo conjunto de las balanzas por cuenta corriente y de capital, que acumulan un déficit de 54.393 millones de euros, un 73% superior al contabilizado en igual período del año anterior. El saldo por cuenta corriente acumuló un déficit de 60.754 millones entre enero y noviembre (un 58,6% superior al registrado en 2004), como consecuencia, fundamentalmente, de la ampliación del desequilibrio comercial (33,7%) y del mayor saldo negativo de las rentas (37,8%). También contribuyeron a dicho resultado la contracción del superávit turístico y el empeoramiento del saldo de las transferencias corrientes. La cuenta de capital presentó un superávit de 6.361 millones de euros entre enero y noviembre, inferior (en un 7,4%) al observado hace un año, que, como se ha comentado en otras ocasiones, viene determinado por las menores transferencias de capital procedentes de la UE.

El índice de producción industrial (IPI) se recuperó en diciembre, en línea con la mejora observada en el clima industrial, en el mismo mes, y con el empuje de las cifras de negocios y de entrada de pedidos. El último trimestre de 2005 se cerró con un avance del IPI modesto (1,6% en serie corregida de estacionalidad), pero claramente superior al registrado en el tercero (0,6%). La información correspondiente al inicio de 2006 no consolida, por el momento, esta progresión. Entre los indicadores cualitativos, el indicador de confianza de la industria y el de gestores de compras retrocedieron en enero. Además, las afiliaciones a la Seguridad Social en esta rama intensificaron su ritmo de descenso en enero, si bien el paro registrado disminuyó un 2,1% en enero, en términos interanuales, frente a una caída del 0,7% a finales de 2005.

Los indicadores de actividad en los servicios han presentado en enero un perfil semejante al de la industria, con un deterioro algo más marcado de los opináticos —tanto el índice de gestores de compras como el de confianza— y del empleo, tras un comportamiento positivo en el último trimestre de 2005. En cualquier caso, mantienen un tono de gran fortaleza, e incluso el paro registrado en esta rama disminuyó ligeramente en enero, en términos interanua-



FUENTES: INE y Ministerio de Trabajo y Asuntos Sociales.

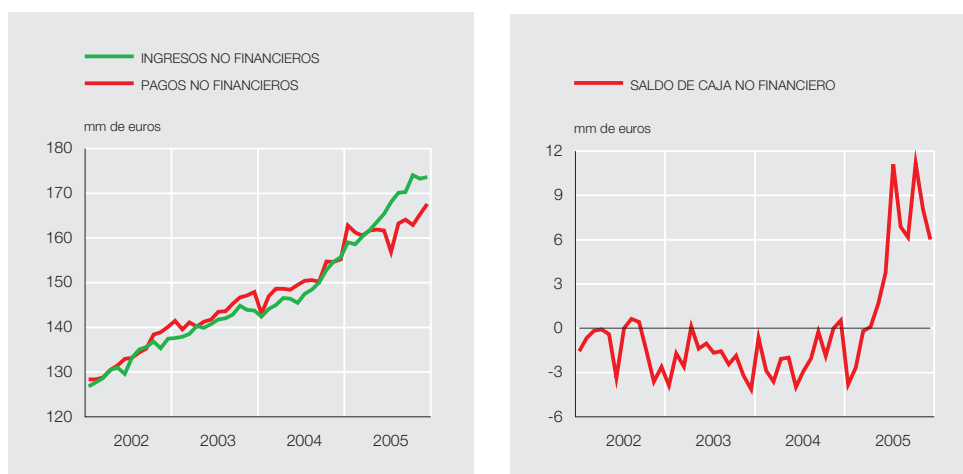
a. Tasas interanuales, calculadas sobre series brutas.  
 b. Sin incluir cláusula de salvaguarda. Datos hasta enero de 2006.

les (-0,3%), tras estabilizarse en diciembre (0,1%). El indicador de actividad registró una recuperación en noviembre y diciembre, tras el retroceso de octubre, y cerró el cuarto trimestre con un avance estimado superior al 3% (en términos reales).

En cuanto al empleo, la información coyuntural apunta una cierta estabilización en el ritmo de creación de puestos de trabajo al cierre de 2005 y el inicio del presente año. En concreto, los ocupados según la EPA<sup>2</sup> aumentaron un 4,9% en tasa interanual, entre octubre y diciembre pasados, ligeramente por debajo de la del tercer trimestre (en 0,2 pp). En el mismo período, las afiliaciones a la Seguridad Social se aceleraron hasta el 5,6%, por el efecto de la regularización extraordinaria de 2005. En enero, esta tasa experimentó un recorte de 0,4 pp con respecto a diciembre, situándose en el 5,4%, mientras que los datos medios de afiliaciones —indicador menos volátil— repuntaron ligeramente, hasta crecer un 5,7% en enero (véase gráfico 2). El desempleo siguió disminuyendo en el último trimestre de 2005 a un ritmo notable, según la EPA, pero de forma más moderada que en el período precedente; esto se tradujo en una leve subida de la tasa de paro, en relación con la observada en el verano, que, aun así, se situó en un nivel históricamente bajo a final de año (8,7%). Por su parte, el número de parados registrados en las oficinas públicas de empleo continuó descendiendo en enero, pero de forma cada vez más moderada (un -0,2% interanual). El desglose por ramas permite matizar este comportamiento, ya que únicamente el colectivo sin empleo anterior presentó un repunte de la tasa interanual, al crecer un 4,9%.

Al cierre de este artículo se han publicado los saldos de las Administraciones Públicas para el año 2005, elaborados con la metodología de la Contabilidad Nacional, que proporcionan un superávit del 1,1% del PIB para el conjunto del sector, frente al déficit del 0,1% del PIB registrado un año antes. Tanto la Administración Central (el Estado y sus Organismos) como la Seguridad Social alcanzaron sendos superávits del 0,4% y del 1,1%, respectivamente, en relación con el PIB. Por su parte, las Comunidades Autónomas registraron un déficit del 0,2% del PIB y las Corporaciones Locales un déficit del 0,1% del PIB. En cuanto a la ejecución

2. Los datos de la EPA comentados están corregidos de los efectos derivados del cambio de cuestionario y de recogida de la información introducido en el primer trimestre de 2005. Se analizan con mucho más detalle en otro artículo de este Boletín.



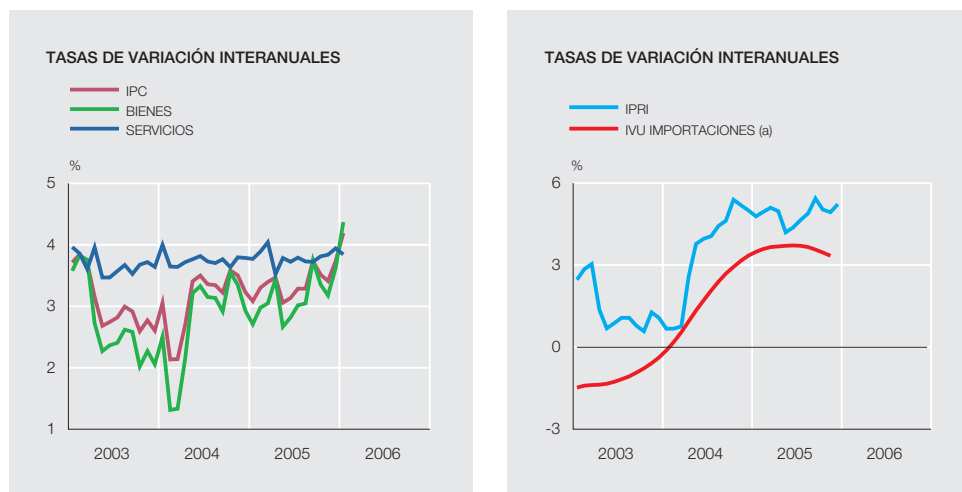
FUENTES: Ministerio de Economía y Hacienda, y Banco de España.

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

presupuestaria del Estado, el año 2005 se cerró con un superávit de 6.022 millones de euros, en contraste con las previsiones de déficit del Presupuesto (-6.935 millones) y del Avance de Liquidación (-220 millones) (véase gráfico 3). Los ingresos superaron en 6.611 millones de euros lo previsto en dicho Avance, mientras que los pagos superaron esta previsión en 369 millones de euros. Dentro de los ingresos, fueron los impositivos los que manifestaron un mayor dinamismo, al aumentar un 14% en 2005, muy por encima del 8,3% del ejercicio anterior. Los pagos registraron un crecimiento del 7% en el conjunto del año, impulsados por el crecimiento de los pagos de capital, debido, sobre todo, a que las inversiones crecieron un 26,4%. Cabe destacar, no obstante, que esta cifra de pagos estuvo por debajo de la presupuestada inicialmente, por lo que se cumplió con holgura el límite de gasto establecido con arreglo a las Leyes de Estabilidad Presupuestaria. En el mes de enero del año corriente, el Estado obtuvo un déficit de caja de 4.557 millones de euros, frente al déficit de 6.812 millones registrado un año antes.

### Precios y costes

Según los datos de la CNTR, en el cuarto trimestre de 2005 los costes laborales unitarios experimentaron un crecimiento interanual del 2,1%, por encima del 2% estimado para el tercer trimestre, como consecuencia de un incremento del 2,4% de la remuneración por asalariado y del mantenimiento de unas ganancias de productividad muy escasas. El deflactor del PIB siguió creciendo a un ritmo sustancial (4,4%), solo ligeramente inferior al registrado el trimestre anterior. La moderación salarial que se desprende de la CNTR —con un crecimiento de la remuneración por asalariado en el conjunto de 2005 del 2,5%, 0,8 pp por debajo de la tasa observada el año anterior— no se aprecia tan claramente en los indicadores coyunturales, que han tendido a estabilizar sus tasas de variación en términos anuales. Así, la Encuesta Trimestral de Coste Laboral (ETCL) ha mostrado un aumento del coste laboral por trabajador y mes del 2,9%, hasta el tercer trimestre de 2005, similar al del ejercicio anterior (3%), aunque con una desaceleración importante en el tercer trimestre. La información de convenios colectivos arroja un aumento salarial inicial del 3% para 2005, prácticamente idéntico al pactado en el ejercicio precedente. De hecho, la subida final de las tarifas de 2005, una vez aplicada la cláusula de salvaguarda frente a la inflación, se elevaría al 3,9%, si bien esta revisión salarial será cobrada por los trabajadores a partir de enero, por lo que otras estadísticas (como la ETCL y la CNTR) la reflejarán ya en 2006. En cuanto a la subida salarial para este año, debe reseñarse la firma,



FUENTES: INE y Banco de España.

a. Tasa de variación interanual de la tendencia.

a finales de enero, de la prórroga del Acuerdo Interconfederal para la Negociación Colectiva, que viene presidiendo la negociación de los convenios desde 2002. En línea con las directrices salariales que emanan de dicho acuerdo, los convenios registrados en enero (que afectan a 3.709.000 trabajadores) pactaron un incremento de las tarifas para 2006 del 2,8%.

El índice de precios de consumo (IPC) disminuyó un 0,4% en enero con respecto al mes precedente, lo que ha supuesto un incremento de su tasa interanual de medio punto, hasta el 4,2% (véase gráfico 4). El IPSEBENE, por el contrario, permaneció estable en el 2,9% alcanzado en diciembre. El comportamiento del índice general vino determinado, en gran medida, por el encarecimiento generalizado de los productos energéticos, componente que registró un notable repunte, de casi cinco puntos, elevando la tasa interanual al 14,8%. Los precios de los alimentos no elaborados se aceleraron ligeramente (0,1 pp), hasta el 5,3%, mientras que los de los alimentos elaborados y de los servicios redujeron su ritmo de avance en la misma cuantía, quedando la tasa interanual en el 3,7% y 3,8%, respectivamente. La evolución de estos dos componentes compensó, dentro del IPSEBENE, la aceleración de los precios de los bienes industriales no energéticos, cuya tasa se elevó del 1,1% al 1,4%. El índice armonizado correspondiente a España registró también un avance en enero del 4,2%, de forma que, al compararlo con el indicador adelantado del IAPC de la UEM (que aumentó dos décimas, hasta el 2,4%), el diferencial de inflación se amplió hasta 1,8 pp, cifra no alcanzada desde finales de 2002.

El índice de precios industriales (IPRI) experimentó un aumento interanual del 6,3% en enero, más de un punto superior al que alcanzó en diciembre de 2005. De nuevo, el principal motivo del repunte fue el componente energético, que se aceleró cinco puntos porcentuales, hasta situar su tasa interanual en el 20,5%. Cabe destacar el encarecimiento experimentado por la producción y distribución de energía eléctrica y gas, además de las coquerías y el refino de petróleo. El resto de componentes también mostró una cierta aceleración en enero, con la excepción de los precios de los bienes de equipo, que mantuvieron el ritmo de crecimiento alcanzado en noviembre (2%).

Tanto los precios de exportación como los de importación se aceleraron en diciembre, en mayor medida el IVU de las importaciones (más de 3 pp), que aumentó un 7,1% en tasa interanual, mientras que el correspondiente a las ventas avanzó un 6,2%. Solo los precios de las exportaciones e importaciones de bienes de consumo no alimenticio se moderaron en dicho mes. En el

conjunto de 2005 se observó un incremento de los IVU, tanto en la vertiente exportadora como importadora, con un encarecimiento notable de los productos energéticos, por encima del 25%. En concreto, los precios de las ventas al exterior crecieron un 4,7% (3,9% si se excluye la energía), y un 5,1% los de las compras (con un avance del 2,3% del agregado no energético).

### ***Evolución económica y financiera en la UEM***

Durante el mes de febrero, la evolución financiera internacional en el entorno exterior del área del euro estuvo marcada por la revisión al alza en las expectativas de mercado sobre los tipos de interés oficiales en Estados Unidos. Esto favoreció un aumento de los tipos de interés a corto plazo, mientras que los de la deuda pública a largo plazo se han mantenido más estables, lo que ha acentuado la pendiente negativa de la curva de rendimientos a plazo. Por su parte, los diferenciales de los bonos corporativos y las cotizaciones bursátiles apenas variaron o registraron suaves ganancias. En los mercados de divisas, el yen tendió a apreciarse frente a las principales monedas, en parte debido a que los mercados parecieron anticipar un cambio de régimen de la política monetaria en Japón a favor de la adopción de objetivos en términos de tipos de interés en lugar de objetivos cuantitativos de suministro de liquidez. En este contexto, la bolsa nipona registró pérdidas significativas (en torno al 3%) en la primera mitad de febrero, pero que se interpretaron como un reajuste técnico y de toma de beneficios.

En los mercados emergentes se mantuvo, en general, un buen comportamiento desde la segunda mitad de enero, en continuidad con lo sucedido en 2005. Hay que destacar un nuevo estrechamiento de los diferenciales soberanos hasta mínimos históricos en Europa del Este, Asia y, en especial, en Latinoamérica, donde descendieron más de 50 puntos básicos desde principios de 2006. Los tipos de cambio se mantuvieron estables o con tendencia a la apreciación frente a las tres divisas de referencia en cada área (el dólar en América Latina, el euro en los nuevos miembros de la Unión Europea y el yen en las economías asiáticas). Por su parte, el comportamiento de las bolsas fue dispar, con correcciones significativas a la baja en algunas áreas, tras los fuertes avances de los meses previos, mientras que en otras regiones se mantuvo la tendencia al alza o se estabilizaron.

El precio del petróleo aumentó un 15% durante enero, hasta niveles cercanos al máximo histórico de 68 dólares por barril de crudo Brent, alcanzado al inicio de septiembre de 2005. Esta subida estuvo condicionada por algunos problemas de oferta y, en menor medida, por la inestabilidad geopolítica en Irán y Nigeria. Sin embargo, desde febrero, el incremento de las existencias en Estados Unidos y la reversión de las posiciones en crudo financiadas en yenes presionaron a la baja los precios al contado, con lo que el barril de Brent se situó alrededor de 60 dólares. De este modo, a mediados de febrero los precios a seis años se situaron, por primera vez desde 2002, por encima de los precios al contado, situación inédita en un contexto de altos precios del petróleo.

En *Estados Unidos*, el primer avance de la contabilidad nacional para el cuarto trimestre de 2005 mostró un crecimiento trimestral anualizado del 1,1%, con lo que la tasa interanual disminuyó del 3,6% en el tercer trimestre al 3,1% en el cuarto. De acuerdo con este avance, en el conjunto de 2005 el PIB habría crecido un 3,5%, frente al 4,2% de 2004. La trayectoria alcista de los indicadores de diciembre, junto con los primeros datos de enero, reforzaron la opinión de que esta fuerte desaceleración del PIB en el cuarto trimestre se debió a factores transitorios y de que la economía creció de forma sostenida al final del trimestre e inicios de 2006. Así, las ventas al por menor de enero mostraron un notable incremento mensual del 2,3%. Además, el crecimiento del empleo en enero, junto con las revisiones al alza de los meses anteriores, y la caída de la tasa de paro hasta el 4,7% de la población activa podrían impulsar una recuperación del consumo. Por parte de la inversión y de la actividad industrial,

el repunte de los pedidos y envíos de bienes de capital en diciembre y el fuerte aumento de la producción de bienes de equipo en enero también señalarían un fuerte dinamismo. Los índices generales de precios mostraron un nuevo repunte en enero, debido al aumento de los precios de la energía, aunque las tasas subyacentes siguen contenidas. La tasa de inflación del IPC pasó del 3,4% al 4%, mientras que la subyacente bajó del 2,2% al 2,1%. Por el contrario, empeoró el déficit de la balanza de bienes y servicios, que alcanzó 65,7 mm de dólares en diciembre, lo que supone para todo el año 2005 un déficit del 5,8% del PIB, superior al 5,3% de 2004. En el ámbito fiscal, el déficit federal para 2006 presentado en el presupuesto del gobierno ascendería al 3,2% del PIB, superior al 2,6% del año anterior.

En *Japón*, el PIB creció un 4,2% interanual en el cuarto trimestre de 2005, muy por encima de lo esperado, y también superior al 2,8% registrado en el trimestre anterior, lo que parece confirmar la recuperación de la economía que venían anticipando los indicadores de actividad y de demanda. Esta evolución se sustentó en el fuerte tirón del consumo y de la inversión privada, junto con una sensible reactivación de la demanda externa. En el conjunto de 2005, el PIB creció un 2,8% interanual, cinco décimas más que en 2004. Esta buena marcha de la actividad económica se reflejó también en una mejora de la confianza del consumidor en enero. En el mercado de trabajo, a pesar de la desaceleración paulatina en la creación de empleo en los últimos meses, la creación de 30.000 puestos de trabajo en diciembre redujo la tasa de paro hasta el 4,4% de la población activa. En el sector exterior se acentuó en diciembre el elevado dinamismo de las exportaciones y, al mismo tiempo, se observó un fuerte repunte de las importaciones. En cuanto a los precios, las señales son ambivalentes: por un lado, el índice subyacente de precios de consumo creció en diciembre por segundo mes consecutivo a tasas positivas (0,1% interanual), si bien el índice general se redujo un 0,1% interanual, tras caer un 0,8% en noviembre; por otro lado, el deflactor del PIB en el cuarto trimestre de 2005 agudizó su caída hasta el 1,6% interanual, frente al -1,3% del trimestre anterior.

En el *Reino Unido*, la mayoría de los indicadores mantuvieron una tónica de debilidad, con disminuciones de la producción industrial y de las manufacturas en el cuarto trimestre de 2005, y de las ventas al por menor en enero. También el sector servicios, dentro de su fortaleza, registró una ligera caída del índice de gestores de compras. El mercado de trabajo perdió empuje y en el período octubre-diciembre registró una pérdida de 57.000 empleos, mientras que la tasa de paro aumentó del 4,8% al 5,1% de la población activa. El índice armonizado de los precios de consumo se mantuvo en enero en una tasa del 1,9% interanual, mientras que los precios de producción se aceleraron del 2,4% al 2,9%, si bien su tasa subyacente se redujo una décima, hasta el 1,6% interanual. Hay que resaltar un ligero repunte de los precios de la vivienda, aunque se mantuvieron en tasas moderadas que apuntarían a una cierta estabilidad. El déficit de bienes y servicios en el conjunto de 2005 ascendió a 47,6 mm de libras, superior al déficit de 39 mm en 2004.

En *China*, la producción industrial y las ventas al por menor en diciembre tuvieron un buen comportamiento, como se esperaba tras el robusto crecimiento del 9,9% interanual del PIB en el cuarto trimestre de 2005, tasa que coincidió con la del avance del PIB para el conjunto del año. Por el contrario, la inversión en activos fijos moderó su ritmo de expansión en 5,2 pp, pero continuó mostrando una tasa de crecimiento interanual por encima del 24%. En enero se redujo ligeramente el superávit comercial, a pesar de la inesperada y fuerte expansión de las exportaciones y de un aumento más moderado de las importaciones. El índice de precios de consumo aumentó tres décimas en enero, hasta el 1,9% interanual, y el renminbi continuó apreciándose muy suavemente frente al dólar, al acumular un aumento del 0,8% desde la reforma de julio de 2005 hasta mediados de febrero de 2006.

En *América Latina*, los indicadores de actividad señalaron el mantenimiento de un robusto ritmo de actividad a final de 2005. México creció un 2,7% interanual en el cuarto trimestre de 2005 y registró un avance del 3% en el conjunto del año. En este contexto, los mercados financieros siguieron mostrando un comportamiento muy favorable, con la excepción de los mercados bursátiles en enero. Las favorables condiciones de financiación han permitido seguir avanzando en la recomposición de la estructura de la deuda, con el fin de hacerla menos vulnerable a la volatilidad de las variables financieras. En concreto, en Brasil la deuda pública emitida en el mercado interior indiciada al dólar, que llegó a superar un cuarto del total, ha sido totalmente cancelada. La evolución de los precios de consumo fue dispar entre países, al igual que las acciones de política monetaria. La tasa de inflación en Argentina siguió en enero por encima del 12%, y en Chile y México registró un repunte transitorio, en tanto que en Brasil se mantuvo en el 5,7% y en Colombia se redujo hasta el 4,6%. En este contexto, el Banco de México siguió suavizando el tono de la política monetaria, mientras que en Chile los tipos de interés oficiales continuaron su gradual escalada. Por último, hay que destacar el mantenimiento de unos amplios superávits por cuenta corriente y públicos primarios en 2005, superiores al 1% y al 3% del PIB, respectivamente, en el conjunto del área.

De acuerdo con la estimación preliminar de Eurostat, en el cuarto trimestre de 2005 el PIB del área del euro creció un 0,3% en términos intertrimestrales, tras haber aumentado un 0,6% en el trimestre precedente, lo que ha supuesto una interrupción del ritmo gradual de mejora que venía registrando desde finales de 2004. No obstante, en términos interanuales, el PIB se situó en el 1,7%, una décima por encima de la tasa de variación del trimestre anterior. En el conjunto de 2005, el producto del área creció un 1,3%, ocho décimas por debajo de la tasa media de 2004. También según estimaciones preliminares, Alemania y Francia han registrado un ritmo de expansión muy inferior al del trimestre precedente, siendo el crecimiento nulo en el primer país y del 0,2% en el segundo, mientras que en Holanda y España se han observado tasas de crecimiento cercanas al 1%. Aunque todavía no se dispone de información sobre la composición del crecimiento en la UEM, la información disponible para algunos países apunta hacia el mantenimiento del vigor de la inversión y la debilidad del consumo privado y público.

La información aparecida más recientemente proporciona señales de mejora, en especial la referida al inicio de 2006. Por el lado de la oferta, el índice de producción industrial correspondiente a diciembre registró un avance intermensual casi nulo, situándose la tasa de variación intertrimestral en el cuarto trimestre por debajo de las registradas los dos trimestres precedentes. En enero, sin embargo, los índices de confianza relativos a la industria, la construcción y los servicios volvieron a experimentar un avance, con la excepción del índice PMI de directores de compras referido al sector de manufacturas, que se mostró estable, si bien en niveles superiores a 50, coherentes con una expansión. Por el lado de la demanda, las ventas al por menor aumentaron muy moderadamente tanto en diciembre como en el conjunto del cuarto trimestre. En esta línea evolucionaron los indicadores de confianza de los consumidores y del comercio minorista, que en enero se mantuvieron estables. En cambio, en ese mes las matriculaciones de automóviles experimentaron un crecimiento notable.

Por lo que se refiere a la evolución de los precios de consumo, según la información de carácter provisional facilitada por Eurostat, la inflación del área, medida por la tasa de variación interanual del IAPC, aumentó dos décimas en enero, hasta el 2,4% (véase gráfico 5). Aunque no se dispone todavía del desglose por componentes del IAPC, la información publicada por algunos países miembros sugiere que la aceleración de los precios está relacionada con la reversión de un efecto base que afectó a los precios de los alimentos no elaborados un año antes y con el impacto del aumento de los precios energéticos. Por su parte, los precios industriales crecieron a una tasa interanual del 4,7% en diciembre, cinco décimas por encima



		2005				2006	
		SEP	OCT	NOV	DIC	ENE	FEB (a)
ACTIVIDAD Y PRECIOS (b)	Índice de producción industrial	1,3	0,2	2,9	2,5		
	Comercio al por menor	1,0	0,3	0,6	0,8		
	Matriculaciones de turismos nuevos	4,6	0,1	-2,0	-1,8	2,0	
	Indicador de confianza de los consumidores	-14,0	-13,0	-13,0	-11,0	-11,0	
	Indicador de clima industrial	-7,0	-6,0	-7,0	-5,0	-4,0	
	IAPC (c)	2,6	2,5	2,3	2,2	2,4	
VARIABLES MONETARIAS Y FINANCIERAS (d)	M3	8,4	7,9	7,6	7,3		
	M1	11,1	11,2	10,4	11,3		
	Crédito a los sectores residentes	7,4	7,8	8,2	8,4		
	AAPP	1,4	1,9	3,4	4,5		
	Otros sectores residentes	9,1	9,4	9,4	9,5		
	De los cuales:						
	— Préstamos a hogares	8,6	9,0	9,2	9,4		
	— Préstamos a sociedades no financieras	7,3	7,3	7,5	8,0		
	EONIA	2,09	2,07	2,09	2,28	2,33	2,35
	EURIBOR a tres meses	2,14	2,20	2,36	2,47	2,51	2,58
	Rendimiento bonos a diez años	3,16	3,32	3,53	3,41	3,39	3,56
	Diferencial bonos a diez años EEUU-UEM	1,07	1,18	1,06	1,11	1,06	1,06
	Tipo de cambio dólar/euro	1,226	1,201	1,179	1,186	1,210	1,196
Índice Dow Jones EURO STOXX amplio (e)	17,7	13,9	18,3	23,0	4,1	6,8	

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

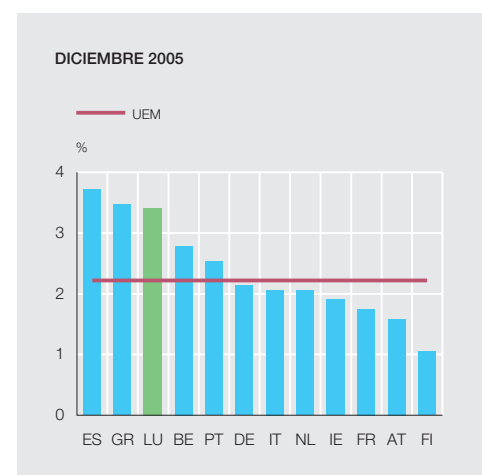
- a. Media del mes hasta el día 20 de febrero de 2006.  
 b. Tasa de variación interanual, excepto en los indicadores de confianza.  
 c. El dato de enero corresponde a la estimación preliminar de Eurostat.  
 d. Tasa de variación interanual para los agregados monetarios y crediticios. La información sobre tipos de interés y de cambio se representa en términos medios mensuales.  
 e. Variación porcentual acumulada en el año. Datos a fin de mes. En el último mes, día 20 de febrero de 2006.

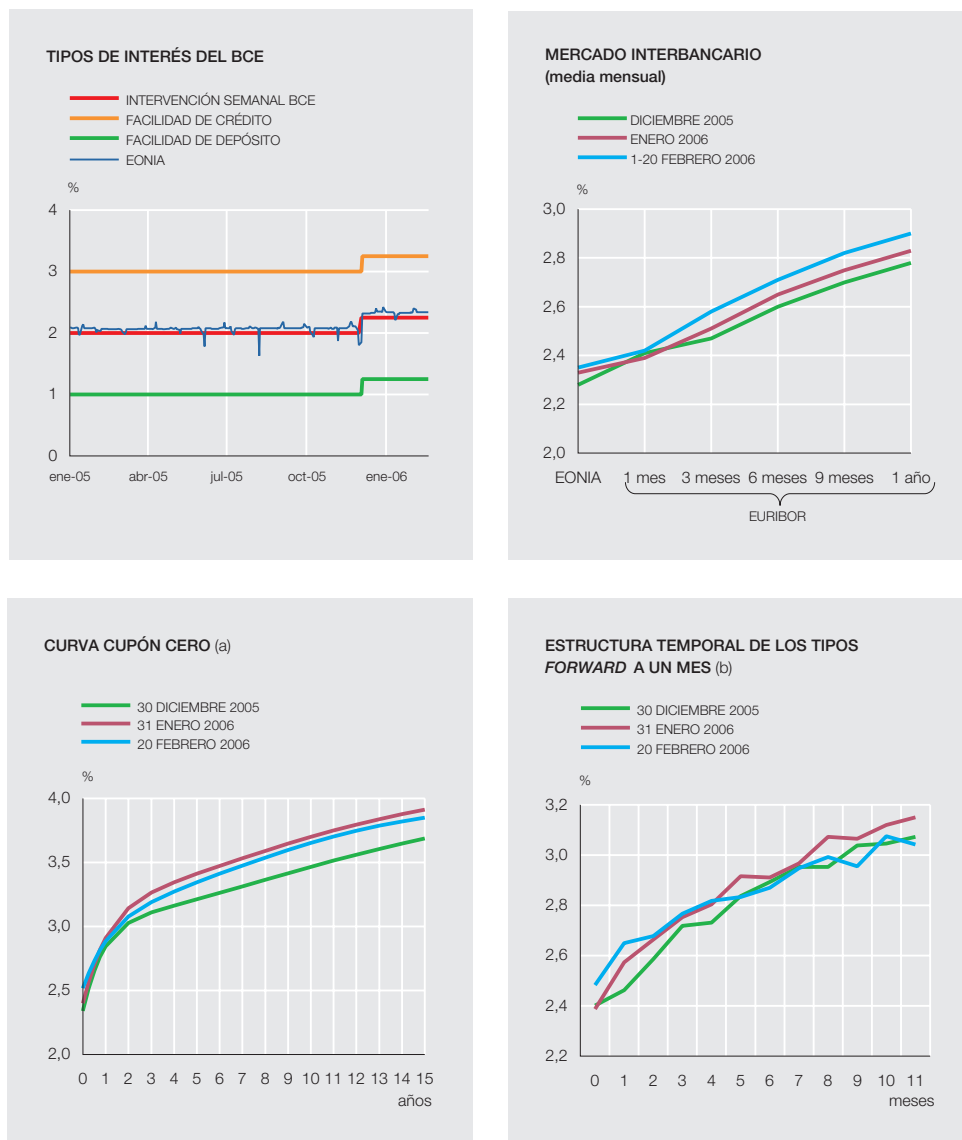
### ÍNDICES ARMONIZADOS DE PRECIOS DE CONSUMO Tasas de variación interanuales

GRÁFICO 5



FUENTE: Eurostat.





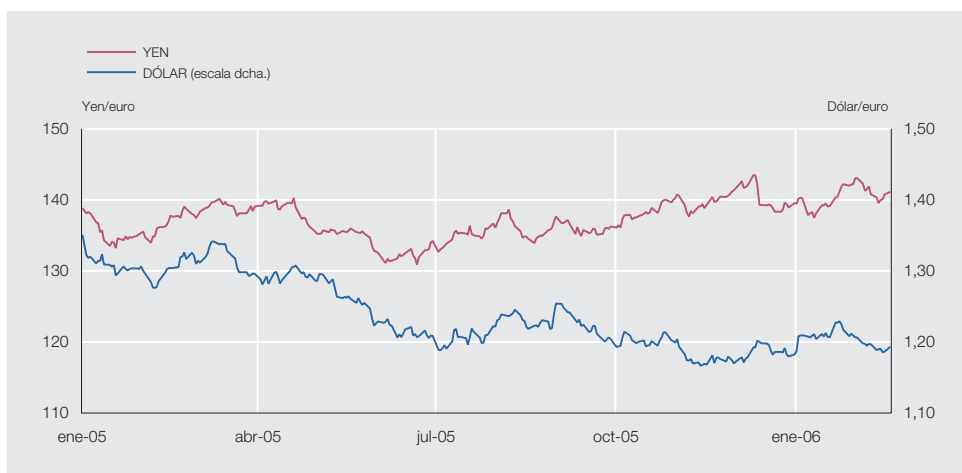
FUENTES: Banco Central Europeo y Banco de España.

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

de la tasa observada el mes anterior, como consecuencia, en su mayor parte, de la evolución del componente energético.

El Consejo de Gobierno del BCE decidió, en su reunión del 2 de febrero, mantener los tipos de interés oficiales. Por tanto, los tipos aplicados a las operaciones principales de financiación y a las facilidades de depósito y de crédito permanecieron en el 2,25%, 1,25% y 3,25%, respectivamente (véase gráfico 6). No obstante, el BCE alertó de la persistencia de riesgos alcistas para la estabilidad de los precios y anunció el mantenimiento de una actitud vigilante, ante un escenario de recuperación económica acompañado de abundante liquidez, con el fin de garantizar el anclaje de las expectativas de inflación a largo plazo en niveles acordes con la estabilidad de precios.

En el mercado interbancario, la estabilidad ha sido la nota dominante en las primeras semanas del año en curso, de forma que la curva de rendimientos por plazos ha intensificado muy lige-



FUENTES: BCE y Banco de España.

ramente su pendiente positiva. En los mercados secundarios de deuda pública del área del euro, las rentabilidades a diez años aumentaron moderadamente a lo largo de enero, hasta situarse en el 3,6%. En Estados Unidos, el rendimiento de los activos análogos siguió una trayectoria similar y, como consecuencia, se mantuvo invariado el diferencial entre este país y la UEM.

En los mercados de renta variable europeos, las cotizaciones han experimentado un ascenso en las primeras semanas de febrero, de manera que el índice Dow Jones EURO STOXX amplió acumula una revalorización cercana al 7% desde principios de año. En este mismo período, el euro se ha depreciado casi un 3% respecto al dólar, hasta alcanzar en los últimos días niveles similares a los de finales de 2005, en torno a los 1,19 dólares por euro (véase gráfico 7). En términos del tipo de cambio efectivo nominal, en el euro no se ha registrado ningún movimiento importante desde principios de año.

En cuanto a la evolución de los agregados monetarios y crediticios en la zona del euro, la tasa de crecimiento interanual de M3 disminuyó en diciembre tres décimas de punto, hasta situarse en el 7,3%. Continuó, por lo tanto, la tendencia de suave desaceleración que ha caracterizado a esta variable en el último trimestre. El ritmo de avance del crédito concedido al sector privado permaneció estable, situándose en el 9,5% en tasa interanual. Por lo que se refiere al desglose de los préstamos por finalidades, mientras que los otorgados a las sociedades no financieras y los destinados a financiar la adquisición de vivienda prolongaron su senda de aceleración, los concedidos a las familias para la compra de bienes de consumo perdieron dinamismo.

### ***Evolución financiera en España***

Durante el mes de diciembre de 2005, la deuda de los hogares y de las sociedades no financieras volvió a acelerarse, al tiempo que los ritmos de avance de los activos financieros más líquidos de ambos sectores se mantuvieron prácticamente inalterados. Esta evolución se enmarcó en un contexto en el que las condiciones de financiación continuaron siendo holgadas, si bien se registraron, como en los meses precedentes, aumentos moderados en las rentabilidades negociadas en los mercados y en los tipos de interés bancarios. La información provisional correspondiente a enero de 2006 apunta a un ligero descenso en la elevada tasa de expansión del crédito de las familias y a un mantenimiento en el crecimiento interanual de los fondos ajenos recibidos por las empresas y de los activos más líquidos de las carteras del sector privado no financiero.

		2002	2003	2004	2005		2006		
		DIC	DIC	DIC	OCT	NOV	DIC	ENE FEB (a)	
TIPOS BANCARIOS (b)	HOGARES E ISFLSH								
	Crédito a vivienda	...	3,46	3,39	3,31	3,35	3,46	...	
	Crédito a consumo y otros fines	...	6,40	6,27	6,27	6,07	6,26	...	
	Depósitos	...	1,11	1,15	1,14	1,18	1,23	...	
	SOCIEDADES NO FINANCIERAS								
	Crédito (c)	...	3,75	3,44	3,43	3,55	3,59	...	
MERCADOS FINANCIEROS (d)	Letras del Tesoro a seis-doce meses	2,72	2,19	2,17	2,25	2,49	2,58	2,60	2,68
	Deuda pública a cinco años	3,59	3,47	2,98	2,82	3,06	3,04	3,06	3,28
	Deuda pública a diez años	4,43	4,34	3,64	3,27	3,48	3,37	3,33	3,49
	Diferencial de rentabilidad con el bono alemán	0,06	0,00	-0,00	0,01	0,01	-0,00	-0,01	-0,01
	Prima de los seguros de riesgo crediticio a cinco años de empresas no financieras (e)	1,10	0,32	0,29	0,32	0,36	0,39	0,41	0,41
	Índice General de la Bolsa de Madrid (f)	-23,10	27,44	18,70	17,89	18,71	20,56	3,77	6,65

FUENTES: Credit Trade, Datastream y Banco de España.

- a. Media de datos diarios hasta el 15 de febrero de 2006.  
b. TAE para créditos (incluye comisiones y otros gastos) y TEDR para depósitos.  
c. Media ponderada de tipos de interés de distintas operaciones agrupadas según su volumen. El tipo de los créditos de más de un millón de euros se obtiene sumando a la tasa TEDR, que no incluye comisiones y otros gastos, una media móvil de dichos gastos.  
d. Medias mensuales.  
e. Primas medias ponderadas por el volumen total de activos en diciembre de 2003. El 22.6.2003 entró en vigor un cambio en las condiciones del contrato de las empresas europeas. El nuevo contrato lleva asociadas unas primas menores (en torno al 10%).  
f. Variación porcentual acumulada del Índice a lo largo del año.

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

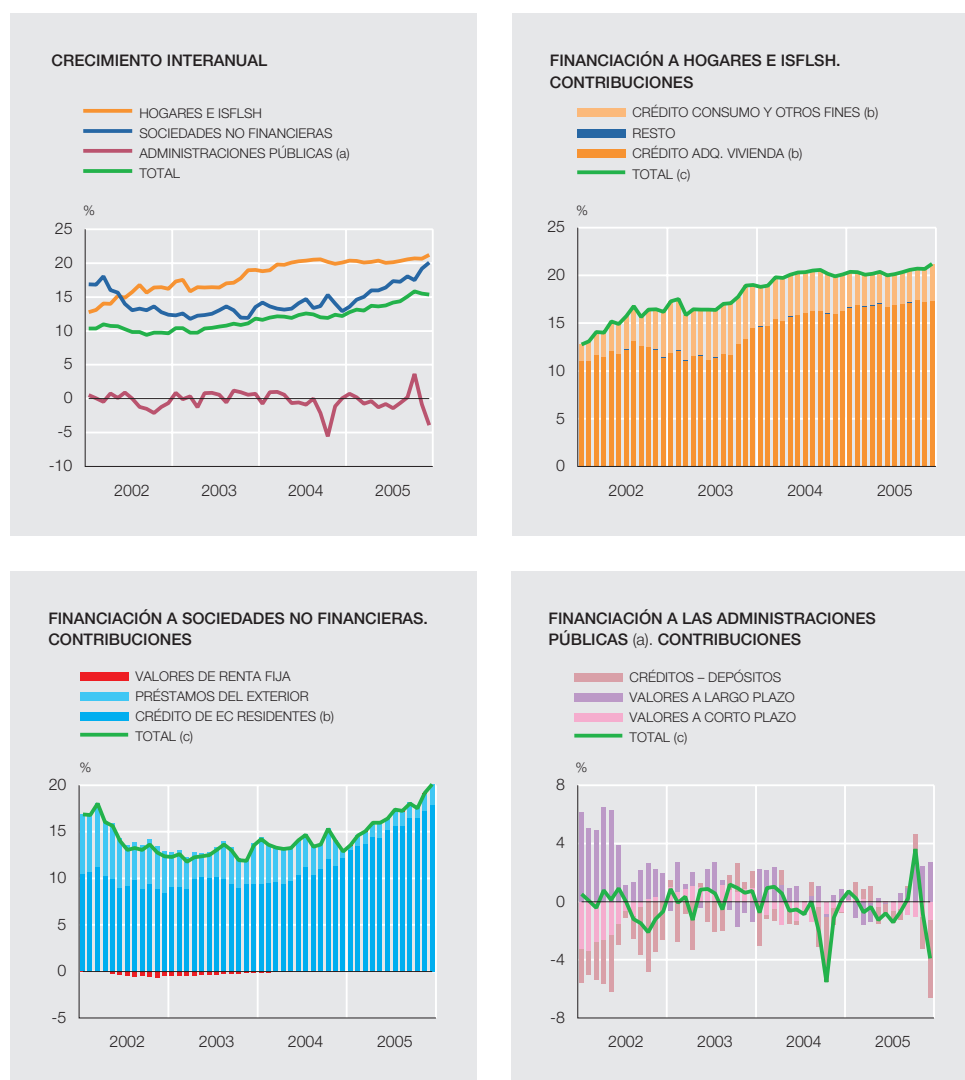
CUADRO 3

Crecimiento interanual (T1,12) (a)

	2005	2003	2004	2005		
	DIC (b)	DIC	DIC	OCT	NOV	DIC
FINANCIACIÓN TOTAL	1.752,9	11,8	12,2	15,8	15,5	15,4
SOCIEDADES NO FINANCIERAS, HOGARES E ISFLSH	1.442,6	15,9	16,1	18,9	19,9	20,6
Hogares e ISFLSH	650,9	19,0	20,1	20,7	20,7	21,2
<i>De los cuales:</i>						
– Crédito para adquisición de vivienda (c)	474,4	21,6	23,6	24,7	24,6	24,5
– Crédito para consumo y otros fines (c)	175,5	13,7	12,2	11,2	11,4	13,2
Sociedades no financieras	791,7	13,5	12,9	17,5	19,2	20,1
<i>De los cuales:</i>						
– Préstamos de entidades de crédito residentes (c)	577,2	13,6	17,8	23,5	24,5	25,3
– Valores de renta fija	10,9	-7,8	0,2	-3,6	2,0	-1,2
ADMINISTRACIONES PÚBLICAS (d)	310,3	0,7	0,0	3,6	-0,8	-3,9
Valores a corto plazo	33,3	8,3	-6,2	-8,4	-8,7	-10,9
Valores a largo plazo	298,6	-1,5	0,9	2,7	2,6	3,0
Créditos – depósitos (e)	-21,6	3,7	-0,1	6,1	-6,6	-17,2

FUENTE: Banco de España.

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

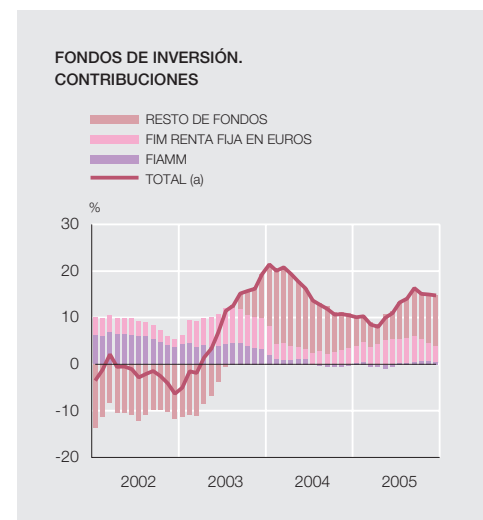
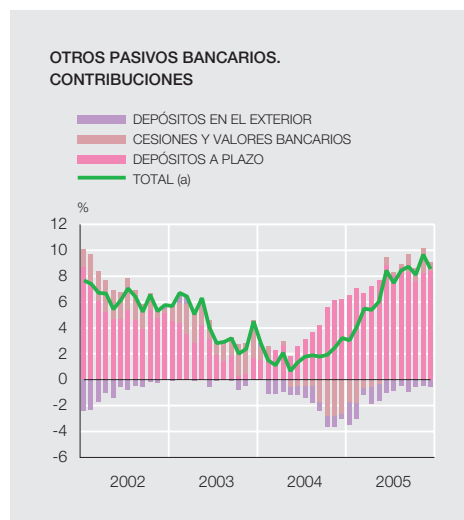
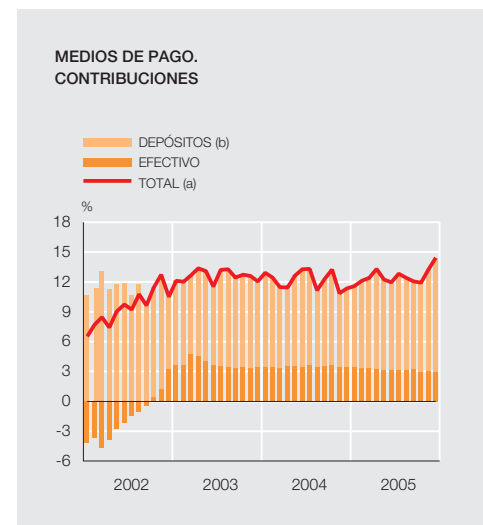
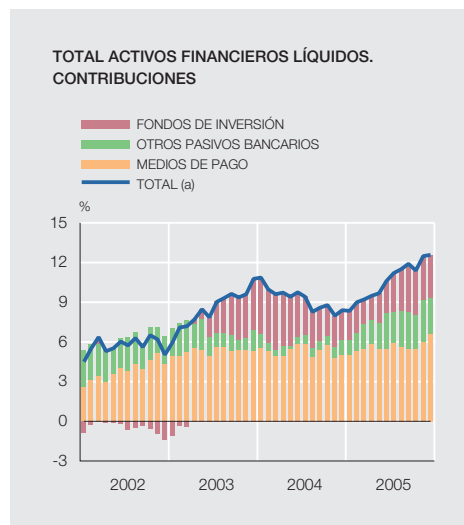


FUENTE: Banco de España.

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

En los mercados de deuda pública, las rentabilidades negociadas, tras la estabilidad que mostraron en enero, retomaron, en la parte transcurrida de febrero, la trayectoria creciente observada en el cuatro trimestre de 2005. 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 2,68% y el 3,49%, respectivamente, lo que representa un incremento de 10 puntos básicos (pb) y de 12 pb en relación con los correspondientes niveles de diciembre de 2005 (véase cuadro 2). La evolución de la referencia española a diez años fue muy similar a la de la alemana, por lo que el diferencial entre ambas permaneció estable alrededor de cero. Por su parte, las primas medias de los seguros de riesgo crediticio a cinco años de las empresas no financieras españolas se mantuvieron en torno a los reducidos valores de los últimos meses.

En los mercados bursátiles nacionales, las cotizaciones mantuvieron, durante la parte transcurrida de 2006, el perfil ascendente de los meses precedentes. De este modo, en la fecha



FUENTE: Banco de España.

a. Crecimiento interanual.

b. Cuentas corrientes, cuentas de ahorro y depósitos disponibles con preaviso hasta tres meses.

de cierre de este artículo el Índice General de la Bolsa de Madrid acumulaba una ganancia del 6,7%, 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, registraron una revalorización del 5,7% y del 2,5%, respectivamente.

Los tipos de interés aplicados por las entidades de crédito a las empresas y a las familias en las operaciones nuevas de activo y pasivo aumentaron nuevamente en diciembre de 2005, en línea con la trayectoria creciente de las rentabilidades negociadas en los mercados. Así, el precio de la financiación bancaria a las sociedades no financieras se situó en el 3,59%, 4 pb más que en noviembre. Por su parte, el coste de los préstamos a los hogares para la adquisición de vivienda y para consumo y otros fines se incrementó en 11 pb y 19 pb, respectivamente, y alcanzó el 3,46% y 6,26%, y la remuneración de sus depósitos se elevó 5 pb, hasta el 1,23%.

La financiación recibida por los sectores residentes no financieros creció, en diciembre de 2005, a una tasa interanual similar a la del mes precedente. Esta evolución resultó de un au-

mento en los ritmos de expansión de la deuda de los hogares y de las sociedades, que se situaron en torno al 21% y al 20%, respectivamente, que fue compensado por la contracción de los pasivos netos de las Administraciones Públicas (véanse cuadro 3 y gráfico 8).

La desagregación por componentes muestra que, en el caso de los hogares, el ritmo de avance de los préstamos para la adquisición de vivienda se mantuvo en valores muy elevados, por encima del 24%, al tiempo que los recursos destinados al consumo y otros fines se aceleraron (crecieron, en relación con el mismo período del año anterior, en torno al 13%, casi 2 pp más que en noviembre). Por su parte, el mayor dinamismo de los fondos recibidos por las sociedades no financieras fue, principalmente, resultado del comportamiento expansivo del crédito otorgado por las entidades residentes, que es la principal rúbrica dentro de la deuda empresarial. Por el contrario, la emisión neta de valores de renta fija por parte de este sector fue negativa en términos acumulados de doce meses. La información provisional correspondiente a enero apunta a un mantenimiento de la tasa de variación interanual de la financiación de las empresas y a un ligero descenso de la de las familias.

Al cierre de 2005, la deuda neta de las Administraciones Públicas se redujo casi un 4% en relación con el mismo período del año precedente. Esta evolución fue el resultado de una amortización neta de valores a corto plazo y de un descenso del saldo entre créditos y depósitos, que no se compensaron con la emisión neta positiva de instrumentos a largo plazo.

El ritmo de expansión interanual de los activos financieros más líquidos de las carteras de las sociedades no financieras y los hogares se mantuvo, en diciembre de 2005, en los niveles más elevados de los últimos años, resultado de una evolución heterogénea por instrumentos. Así, los medios de pago se aceleraron, mientras que las tasas de variación de los demás componentes se redujeron (véase gráfico 9). En el caso de los fondos de inversión, el patrimonio de los FIAMM y, sobre todo, de los FIM de renta fija mostró cierta ralentización, que no fue compensada por el mayor dinamismo del resto de los FIM. La información provisional referente a enero no muestra cambios significativos en el crecimiento de los activos financieros más líquidos del sector privado.

28.2.2006.

LA EVOLUCIÓN DEL EMPLEO Y DEL PARO DURANTE EL AÑO 2005,  
SEGÚN LA ENCUESTA DE POBLACIÓN ACTIVA



## La evolución del empleo y del paro durante el año 2005, según la Encuesta de Población Activa

### Introducción

Según la información procedente de la Encuesta de Población Activa (EPA), el empleo aumentó en 2005 en 873.000 puestos de trabajo, en términos netos<sup>1</sup>, cifra que supone un crecimiento anual del 4,8%, casi un punto porcentual por encima del registrado el año precedente (3,9%) (véase cuadro 1). Considerando únicamente las actividades productivas destinadas al mercado, el dinamismo del empleo resultó menos acentuado —con una tasa de avance del 3,8%—, similar al de un año antes. A lo largo de 2005, el avance de los ocupados de la EPA siguió una tendencia creciente hasta el último trimestre, en el que se interrumpió la senda de continua aceleración mantenida en los casi dos últimos años. Por su parte, la información procedente de la Contabilidad Nacional Trimestral (CNTR) ha mostrado a lo largo del pasado año una expansión más moderada del empleo<sup>2</sup> que la que se desprende de la EPA, con un aumento de los ocupados totales del 3,1%, casi medio punto porcentual más que el registrado en 2004 (2,6%), acentuando la senda de aceleración iniciada ese último año. Este comportamiento del empleo ha derivado en un menor crecimiento de la productividad aparente del trabajo, a pesar del creciente dinamismo de la economía (véase gráfico 1).

En cuanto a la composición del empleo, el año 2005 se caracterizó por una intensificación en el ritmo de crecimiento de los asalariados, que registraron una tasa de aumento muy superior a la del total de ocupados (5,8%), lo que dio lugar a un nuevo incremento de la tasa de asalarización, hasta el 81,7%. Dentro de este colectivo, destaca el fuerte crecimiento experimentado por el empleo temporal, que casi duplicó su elevado ritmo de avance —hasta el 11,8%—, por lo que la tasa de temporalidad se situó en el 33,3% en 2005. Por su parte, el número de no asalariados mostró una pérdida de impulso con una tasa anual de crecimiento del 0,5%.

El resto de indicadores coyunturales reflejaron, asimismo, un crecimiento sostenido del empleo a lo largo de 2005, si bien con una intensidad más en línea con la que apuntan las cifras de la Contabilidad Nacional. En este sentido, aunque la tasa anual de crecimiento de las afiliaciones a la Seguridad Social haya registrado valores elevados —del 4,4% en el promedio de 2005, y del 5,8% al finalizar el año—, buena parte de este incremento fue consecuencia de los efectos del proceso extraordinario de regularización de inmigrantes iniciado el 7 de febrero del pasado año, que supuso la normalización de la situación laboral de 573.270 personas<sup>3</sup>. Según la información del Ministerio de Trabajo, el comportamiento de la afiliación a la Seguridad Social, una vez corregido este efecto, fue menos dinámico, elevando su tasa de crecimiento anual en una décima con respecto a 2004, hasta el 2,9%. En cuanto a los datos más recientes, las afiliaciones habrían reducido su tasa de crecimiento en el mes de enero hasta el 5,4%. No obstante, las cifras de afiliación media en el mes —menos volátiles que las de fin de mes— ofrecen un panorama más expansivo, habiéndose prolongado en enero la senda de aceleración observada durante el año precedente.

---

1. Cifra procedente de las series de la EPA enlazadas en el Servicio de Estudios, a partir de la información de la EPA testigo realizada por el INE en el primer trimestre de 2005, para corregir los cambios metodológicos introducidos en la EPA en ese trimestre (para mayor detalle, véase el artículo «La evolución del empleo y del paro en el segundo trimestre de 2005, según la Encuesta de Población Activa», que se publicó en este Boletín en el mes de septiembre de ese año). Todas las variaciones interanuales que se mencionan en este artículo han sido calculadas a partir de las series enlazadas. El INE proporciona, en algunos casos, variaciones interanuales calculadas también a partir de la EPA testigo que pueden diferir levemente de las calculadas por el Servicio de Estudios. 2. Medido en puestos de trabajo equivalentes a tiempo completo. 3. Según la información facilitada por el Ministerio de Trabajo a 30 de diciembre de 2005.

%	2003	2004	2005	2003		2004				2005			
				III TR	IV TR	I TR	II TR	III TR	IV TR	I TR	II TR	III TR	IV TR
				OCUPADOS	4,0	3,9	4,8	4,2	4,4	4,0	3,6	3,8	4,1
Asalariados	4,9	4,2	5,8	4,9	4,9	4,4	3,8	4,1	4,5	4,7	6,2	6,4	6,0
<i>Por duración del contrato:</i>													
Indefinidos	4,9	3,2	3,1	4,6	4,3	3,8	3,3	2,5	3,2	3,1	3,1	3,0	3,3
Temporales	4,7	6,4	11,8	5,6	6,2	5,8	4,7	7,6	7,4	8,4	13,2	13,5	11,7
<i>Por duración de la jornada (b):</i>													
Jornada completa	4,7	3,5	2,2	4,9	4,6	3,8	3,0	2,9	4,0	0,3	2,1	3,6	2,7
Jornada parcial	6,7	12,3	42,2	5,0	8,9	10,8	11,6	17,0	9,9	49,3	46,2	35,1	38,8
No asalariados	0,5	2,7	0,5	1,0	2,0	2,2	3,0	2,8	2,6	2,7	-0,1	-0,5	0,0
OCUPADOS POR RAMAS DE ACTIVIDAD:													
Agricultura (1)	-0,4	-0,2	1,0	2,6	4,0	2,6	-0,5	0,2	-3,1	-1,6	0,5	2,7	2,5
Industria (2)	0,4	0,4	0,5	-0,8	-1,8	-1,0	-0,1	0,0	2,7	1,0	0,3	1,1	-0,4
Construcción (3)	6,1	7,2	7,7	7,1	6,5	5,8	5,5	7,7	9,8	8,1	7,6	8,0	7,0
Servicios	5,1	4,7	5,8	5,3	5,9	5,3	4,7	4,6	4,2	5,1	6,2	5,9	6,1
De mercado (4) (c)	4,5	4,9	4,4	4,7	5,7	5,7	5,7	4,8	3,5	3,6	4,4	4,3	5,4
De no mercado (c)	6,2	4,3	8,0	6,2	6,2	4,7	3,3	4,2	5,1	7,4	9,1	8,4	7,2
Economía de mercado (1+2+3+4)	3,3	3,8	3,8	3,5	3,8	3,8	3,7	3,7	3,8	3,3	3,7	4,0	4,1
Ocupados (variaciones interanuales, en miles)	670	680	873	701	740	682	629	674	734	766	901	932	895
PRO MEMORIA													
<i>Ocupados por duración de la jornada:</i>													
Jornada completa	3,7	3,1	2,4	4,1	3,9	3,4	2,9	2,6	3,6	0,9	2,2	3,5	2,9
Jornada parcial	6,6	11,2	25,9	4,3	9,1	9,7	10,4	16,2	8,9	34,4	28,6	18,9	22,1
<i>Niveles en %:</i>													
Ratio de asalarización	80,7	80,9	81,7	80,9	80,9	80,7	80,8	81,1	81,1	81,0	81,7	82,1	82,0
Ratio de temporalidad (d)	30,9	31,6	33,3	31,2	31,2	30,8	31,2	32,2	32,1	31,9	33,3	34,4	33,8
Ratio de parcialidad (e)	9,6	10,3	12,4	9,2	9,9	10,2	10,4	10,3	10,3	13,1	12,8	11,6	12,0

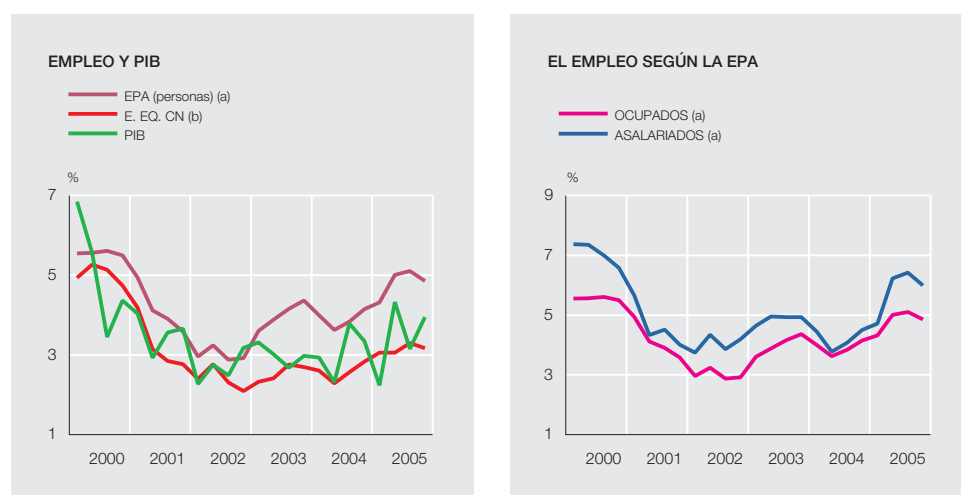
FUENTES: INE y Banco de España.

- a. Series enlazadas en el Servicio de Estudios del Banco de España en función de la información de la EPA testigo del primer trimestre de 2005, salvo indicación expresa.  
b. Series oficiales de la EPA 2005.  
c. Servicios de mercado comprende las actividades de Comercio, Hostelería, Transportes, Intermediación financiera y Otros servicios de mercado. Servicios de no mercado comprende el resto de servicios.  
d. En porcentaje de asalariados.  
e. En porcentaje de ocupados.

Por su parte, el proceso de incorporación de población al mercado laboral mantuvo en 2005 un ritmo de avance sostenido, del 3,2% —una décima menos que en 2004—, lo que da continuidad al perfil de ralentización seguido por esta variable en los años más recientes. La tasa de participación se elevó en 2005 hasta el 57,4%, casi un punto por encima de la observada un año antes. Por su parte, la evolución del desempleo presentó un balance muy favorable en 2005: el número de parados disminuyó en más de 200.000 personas —lo que implica un descenso del desempleo del 10,5%— y la tasa de paro se redujo hasta el 9,2%. Esta mejoría del desempleo también tuvo reflejo, aunque de forma más moderada, en la evolución del paro registrado, que experimentó una caída del 2,1% en el conjunto de 2005.

### El empleo

Como se ha comentado en la introducción, el número total de ocupados avanzó a una tasa del 4,8% en 2005, casi 1 pp por encima del crecimiento registrado en 2004 (véase cuadro 1). Los datos trimestrales mostraron una aceleración a lo largo del año, interrumpida en el cuarto trimestre, período en el que la tasa de variación del empleo se situó en el 4,9%, dos décimas



FUENTES: INE y Banco de España.

- a. Series enlazadas en el Servicio de Estudios del Banco de España en función de la información de la EPA testigo del primer trimestre de 2005.  
b. Puestos de trabajo equivalentes a tiempo completo.

menos que en el trimestre anterior (véase gráfico 1). El empleo asalariado siguió una trayectoria similar, elevando su ritmo de crecimiento del 4,2% en 2004 al 5,8% en 2005. Por su parte, el empleo por cuenta propia mostró un menor dinamismo, reduciendo su tasa media de crecimiento al 0,5% (2,7% en 2004), siguiendo un perfil decreciente a lo largo del año. En conjunto, durante 2005 la tasa de asalarización de la economía se elevó hasta el 81,7%, frente al 80,9% del año anterior.

Cuando se analiza el empleo, distinguiendo por sexos, se comprueba que en 2005 hubo, como en años anteriores, un mayor dinamismo del empleo femenino, que experimentó un incremento del 6,4%, frente al 3,8% del masculino. El perfil trimestral fue similar en ambos colectivos, observándose una aceleración en los tres primeros trimestres del año y una suave moderación en el último (véase gráfico 1). Por lo que respecta a los grupos de edad, no se dispone de información que permita calcular tasas de variación homogénea respecto a 2004. No obstante, cabe destacar el mayor crecimiento en 2005 del empleo de los trabajadores de más edad. Por niveles de estudios, también con las cautelas debidas a la falta de información homogénea, en 2005 parecen haberse mantenido las tendencias de años pasados, que indican fuertes crecimientos de la ocupación del colectivo con estudios superiores y caídas de la ocupación en el colectivo con menor nivel de cualificación. Finalmente, el empleo del colectivo de empleados de nacionalidad extranjera mantuvo el fuerte dinamismo de años pasados, alcanzando una tasa de crecimiento del 23%, aun cuando esta cifra representa una cierta desaceleración respecto a 2004 (véase el recuadro 1 para más detalles sobre la incidencia de la inmigración en el mercado de trabajo en 2005).

Atendiendo al tipo de contrato, se produjo una notable aceleración del empleo entre los asalariados con contrato temporal, que elevaron su tasa de crecimiento hasta el 11,8%, frente al 6,4% del año anterior. Al igual que en 2004, la tasa de avance de este tipo de empleo fue muy superior a la del empleo indefinido (3,1%), si bien, en este último caso, se observa una moderada recuperación en los últimos meses del año, con un crecimiento del 3,3% en el último trimestre. En este mismo período, el empleo temporal registró una cierta moderación, si bien mantuvo un crecimiento comparativamente muy superior (11,7%). En conjunto, como conse-

Según la Encuesta de Población Activa, la población extranjera mayor de 16 años ascendía a 3.305.000 personas al finalizar 2005, tras incrementarse en más de medio millón de individuos en este último año. Esta cifra representa una tasa de crecimiento muy elevada —del 22,1%—, aunque algo inferior a la de años anteriores (24,3% en 2004). Esta evolución contrasta fuertemente con el incremento mucho más moderado de la población nacional —en torno a 45.000 individuos—, lo que en términos relativos representa una tasa de variación del 0,1%. En este contexto, el crecimiento de la población inmigrante explica casi todo el crecimiento de la población en edad de trabajar (un 93%), lo que acentúa las tendencias recientes (véase panel superior derecho del gráfico adjunto). Tras estos movimientos, la población extranjera supone ya el 8,5% de la población total mayor de 16 años, 1,5 pp por encima de su nivel en 2004.

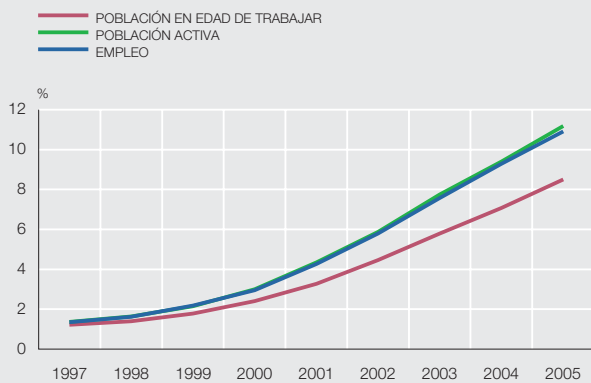
Desde el punto de vista de la oferta laboral, el incremento del número de personas activas extranjeras mantuvo en 2005 el fuerte dinamismo de los últimos años, con un crecimiento del 22,9%, tasa levemente inferior a la de un año antes. En este caso, esta evolución supone casi el 70% del crecimiento de la población activa total en nuestro país, puesto que el número de activos de na-

cionalidad española creció a un ritmo notablemente más moderado (del 1,2%). La tasa de participación de la población extranjera alcanzó el 75,5% en 2005 —frente a una tasa del 55,7% de la población nacional—. Cabe destacar que buena parte de este diferencial positivo en la tasa de participación viene explicado por la composición por edades de la población extranjera, más concentrada en los grupos de edades intermedias (y con mayores tasas de participación) que la población nacional. Por otra parte, entre la población extranjera, se aprecia, al igual que entre los nacionales, un amplio diferencial —aunque algo menos acentuado— entre las tasas de participación por sexo. Así, en 2005, la correspondiente a los varones se situó en casi el 85%, y la de las mujeres, por encima del 66% (frente a un 67,3% y un 44,6%, respectivamente, entre los nacionales).

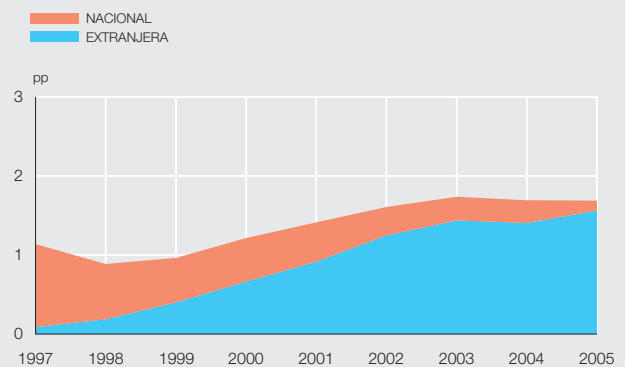
En cuanto al empleo, también los trabajadores inmigrantes registraron una evolución más dinámica en términos relativos, aunque en este caso las diferencias con los de nacionalidad española son menores. En 2005, el aumento del número de ocupados extranjeros se cifró en torno a 400.000 personas —el mayor avance registrado hasta la fecha en un único año—, lo que supone un ritmo de

PRINCIPALES RESULTADOS DE LA ENCUESTA DE POBLACIÓN ACTIVA EN 2005

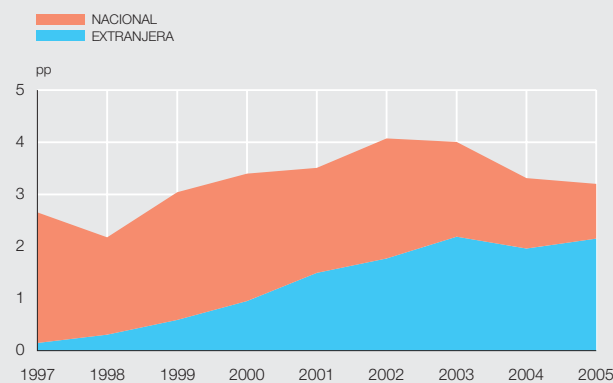
PESO DE LOS EXTRANJEROS EN EL MERCADO LABORAL ESPAÑOL



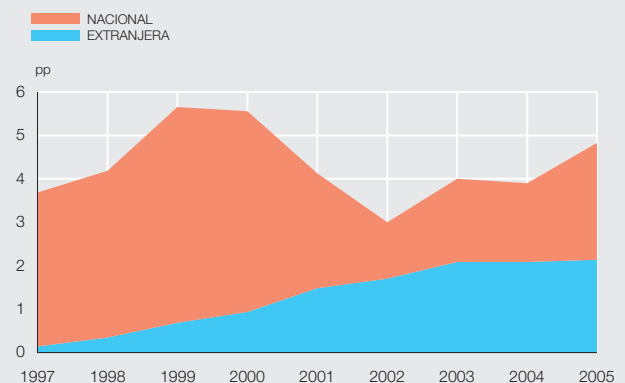
CONTRIBUCIONES AL CRECIMIENTO DE LA POBLACIÓN EN EDAD DE TRABAJAR



CONTRIBUCIONES AL CRECIMIENTO DE LA POBLACIÓN ACTIVA



CONTRIBUCIONES AL CRECIMIENTO DEL EMPLEO



FUENTE: Banco de España.

crecimiento muy elevado, del 23%. No obstante, dado el dinamismo del empleo entre la población nacional —que aumentó en más de medio millón de personas en 2005—, la contribución de ambos colectivos al crecimiento de la ocupación total fue similar (véase panel inferior derecho del gráfico adjunto). Por sectores, el de servicios fue el más dinámico en términos de empleo extranjero en 2005, aunque su peso relativo (casi el 10% del total de los ocupados en este sector) es inferior al que se observa en otros sectores. En la construcción, los trabajadores extranjeros representan un 18,7% del empleo total y su contribución al crecimiento del empleo en este sector fue de casi el 80% en 2005. En la industria y en la

agricultura los trabajadores extranjeros suponen en torno al 10% y al 15% de la ocupación total, respectivamente.

Finalmente, en relación con el desempleo, cabe destacar que los trabajadores inmigrantes presentan una situación comparativamente peor que la de los trabajadores españoles. De hecho, el diferencial entre las tasas de paro de ambos colectivos se ha ampliado sustancialmente en 2005, al situarse la tasa de paro en el 11,4% para los extranjeros, prácticamente igual a la de 2004, frente al acusado descenso registrado en el colectivo de nacionalidad española, hasta el 8,9%.

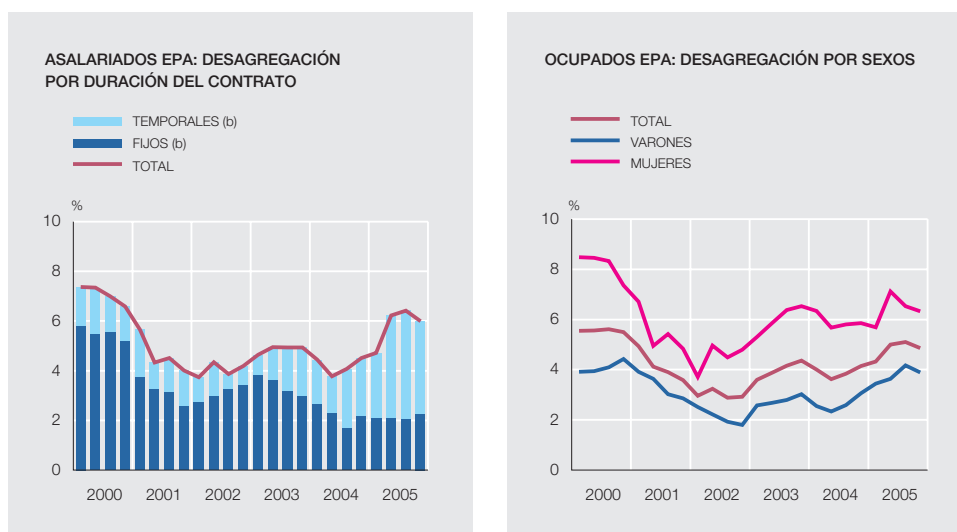
cuencia de este desarrollo, en 2005 se incrementó notablemente la contribución del empleo temporal al crecimiento total de los asalariados (véase el gráfico 2) y la ratio de temporalidad se elevó, por segundo año consecutivo, hasta el 33,3%, interrumpiéndose, por consiguiente, la trayectoria de los suaves descensos que se venían produciendo desde la introducción de los incentivos a la contratación indefinida, en 1997. Esta evolución estaría indicando el agotamiento de los efectos positivos de los incentivos vigentes a la contratación indefinida y señala la necesidad de adoptar reformas adicionales que contribuyan a reducir de forma más decidida la dualidad existente en el mercado laboral. La información procedente de la estadística de contratos del INEM mostró una desaceleración del número total de contratos en 2005 (5%, frente al 11,5% del año precedente) que afectó más intensamente a los de carácter temporal, por lo que los contratos indefinidos elevaron levemente su reducido peso en el total, hasta el 9% (8,7% en 2004).

Por lo que respecta a la duración de la jornada laboral, en 2005 se observó un repunte muy importante de la contratación a tiempo parcial que, al menos en parte, puede estar relacionado con los cambios metodológicos incluidos en la EPA en el primer trimestre del año. En términos de series homogéneas, la tasa de crecimiento del número de los ocupados a tiempo parcial se situó en el 25,9% en el promedio del año, con tasas en la primera parte del mismo en el entorno del 30%. Por su parte, el ritmo de aumento de los ocupados a tiempo completo mostró una cierta ralentización en 2005, al registrar una tasa de crecimiento del 2,4% (3,1% en 2004), si bien se aprecia un perfil trimestral de recuperación a lo largo del año. En conjunto, esta evolución supuso que la ratio de parcialidad aumentara en más de 2 pp en el año, hasta el 12,4%.

La evolución del empleo por ramas de actividad durante 2005 fue muy similar a la del año anterior (véase cuadro 1), observándose ganancias muy reducidas de empleo en la agricultura y en la industria y comportamientos mucho más dinámicos en la construcción y en los servicios. En el sector agrícola, la ocupación se recuperó levemente en este año, con un crecimiento interanual del 1%, frente al descenso del 0,2% en 2004. El perfil trimestral fue, además, de aceleración, con tasas interanuales superiores al 2% en la segunda parte del año. En la industria, el empleo mantuvo un comportamiento muy similar al del año precedente, con un crecimiento medio muy reducido, del 0,5% (0,4% en 2004), que se tornó negativo en el último trimestre (-0,4%). En la construcción, sin embargo, el empleo intensificó el vigor mostrado en años precedentes, y situó su tasa de crecimiento en el 7,7%

**EMPLEO (a)**  
**Tasas interanuales de series originales**

GRÁFICO 2

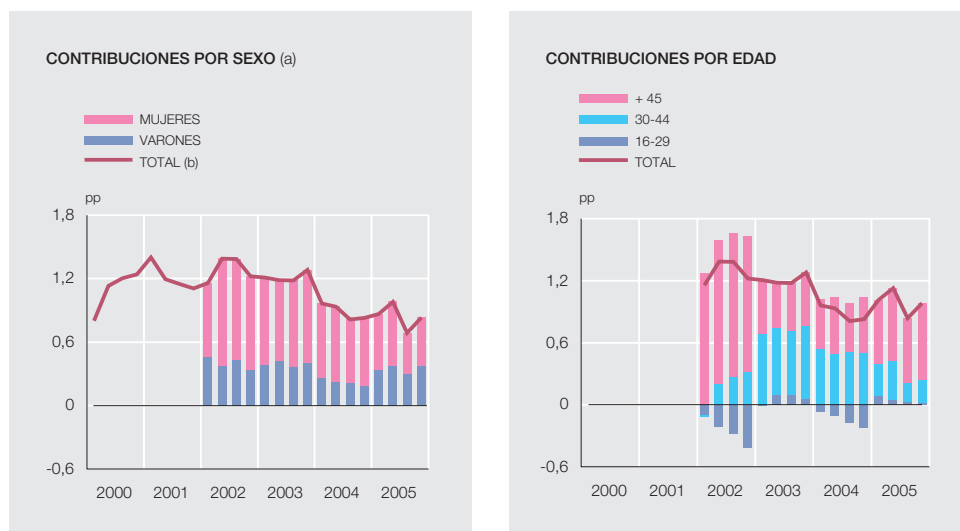


FUENTES: INE y Banco de España.

- a. Series enlazadas en el Servicio de Estudios del Banco de España en función de la información de la EPA testigo del primer trimestre de 2005.
- b. Contribuciones a la tasa de variación interanual del total.

**TASA DE ACTIVIDAD**  
**Variaciones interanuales y contribuciones por sexo y edad**

GRÁFICO 3



FUENTES: INE y Banco de España.

- a. Series enlazadas en el Servicio de Estudios del Banco de España en función de la información de la EPA testigo del primer trimestre de 2005.
- b. Enlace por cambio de definición de desempleo en 2001.

en el promedio de 2005, mostrando una moderada desaceleración a lo largo del año. Finalmente, el empleo en los servicios avanzó también con intensidad, registrando una tasa del 5,8%, frente al 4,7% del año anterior, aunque se observaron tendencias contrapuestas en las ramas dedicadas al mercado y en las de no mercado. En el primer caso, el empleo se desaceleró hasta registrar un crecimiento interanual del 4,4%, (4,9% en 2004), aunque el dato correspondiente al último trimestre del año registró una recuperación (5,4%). Los servicios de no mercado, sin embargo, elevaron de forma muy notable el ritmo de creación

%				2003				2004				2005					
	2003	2004	2005	2003		2004		2005		2003		2004		2005			
				III TR	IV TR	I TR	II TR	III TR	IV TR	I TR	II TR	III TR	IV TR	I TR	II TR	III TR	IV TR
Población activa (a). Tasas interanuales	4,0	3,3	3,2	3,9	4,1	3,5	3,4	3,2	3,2	3,3	3,4	2,9	3,2				
Tasa de actividad (a)	55,6	56,5	57,4	55,9	56,1	56,0	56,4	56,7	56,9	56,9	57,4	57,4	57,7				
Entre 16 y 64 años	68,7	69,7	70,8	69,1	69,2	69,2	69,6	70,0	70,2	70,2	70,8	70,9	71,2				
<i>Por sexos (a):</i>																	
Hombres	67,8	68,2	68,8	68,2	68,0	67,8	68,0	68,5	68,3	68,4	68,7	69,0	68,9				
Mujeres	44,0	45,4	46,4	44,3	44,7	44,8	45,2	45,5	46,0	45,9	46,5	46,3	47,0				
<i>Por edades:</i>																	
Entre 16 y 29 años	63,5	64,5	66,4	64,8	63,9	63,6	64,1	65,7	64,6	65,6	66,0	67,6	66,4				
Entre 30 y 44 años	82,1	83,0	83,0	82,0	82,7	82,6	82,9	82,9	83,6	82,7	83,3	82,6	83,4				
De 45 años en adelante	34,9	35,8	37,0	34,9	35,3	35,5	35,7	35,7	36,2	36,6	37,0	36,8	37,5				
<i>Por formación (b):</i>																	
Estudios bajos	30,6	30,2	29,1	30,7	30,7	30,2	30,0	30,2	30,5	30,2	28,8	28,6	28,7				
Estudios medios	68,1	68,6	69,0	68,5	68,2	68,1	68,6	69,0	68,7	68,5	69,2	69,1	68,9				
Estudios altos	80,3	81,2	81,1	80,7	81,0	81,1	81,1	81,2	81,5	81,4	81,3	80,6	81,2				

FUENTES: INE y Banco de España.

a. Series enlazadas en el Servicio de Estudios del Banco de España en función de la información de la EPA testigo del primer trimestre de 2005.

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

de empleo en 2005, al registrar una tasa de crecimiento del 8%, casi el doble de la observada en 2004.

### La población activa

Como ya se ha comentado anteriormente, la población activa mantuvo en 2005 el notable dinamismo de los últimos años, como refleja su tasa de crecimiento interanual, del 3,2%, una décima menor que el alcanzado un año antes (véase gráfico 3). Tras esta evolución se encuentra un nuevo incremento de la tasa de participación, hasta el 57,4%, en 2005, frente al 56,5% en 2004 —en línea con la tendencia de los últimos años—, y una estabilización del ritmo de crecimiento de la población en edad de trabajar. En términos de la población de entre 16 y 64 años, la tasa de participación ascendió hasta el 70,8%, más de un punto porcentual por encima de la registrada en 2004. Cuando se desglosa la información disponible, atendiendo a la nacionalidad, en 2005 volvió a registrarse un ritmo de crecimiento de la población activa extranjera muy elevado —cerca del 23%—. Entre los nacionales, se observó, por el contrario, una ralentización en el avance de la población activa que mantiene un ritmo mucho más modesto —del 1,2%, frente al 1,5% en 2004—.

En el año 2005, se redujo parcialmente el amplio diferencial en las tasas de crecimiento de la participación de hombres y mujeres, al haberse producido una ralentización en los incrementos de participación de las mujeres y una aceleración en la de los hombres. No obstante, la tasa de participación femenina presentó un notable progreso —de 1 pp, hasta el 46,4%—, superior al de los varones, de 0,6 pp, alcanzando el 68,8%. El desglose por edades y estudios debe realizarse con cautela, puesto que no se dispone de información homogénea con respecto a 2004. Teniendo esto en cuenta, se observa que los incrementos en la participación se han concentrado en los segmentos de población de entre 16 y 29 años, así como entre los mayores de 45 años. Asimismo, parece haberse agotado la aportación negativa a la tasa de participación global del colectivo de individuos más jóvenes, si bien la contribución positiva que se observa en 2005 resulta sumamente modesta (véase gráfico 3). Por último, atendiendo al nivel de estudios, únicamente se

%				2003				2004				2005			
	2003	2004	2005	2003		2004		2005		2003		2004		2005	
				III TR	IV TR	I TR	II TR	III TR	IV TR	I TR	II TR	III TR	IV TR		
Desempleados (a). Tasas interanuales	4,0	-1,5	-10,5	2,0	1,7	-0,7	1,6	-2,2	-4,4	-5,2	-9,6	-16,1	-11,5		
TASA DE PARO (a)	11,1	10,6	9,2	10,9	11,0	11,1	10,7	10,3	10,2	10,2	9,3	8,4	8,7		
<i>Por sexos (a):</i>															
Hombres	8,2	8,0	7,0	8,1	8,3	8,4	8,0	7,9	7,6	7,8	7,3	6,5	6,6		
Mujeres	15,3	14,3	12,2	15,0	14,9	15,0	14,5	13,8	13,8	13,6	12,2	11,2	11,6		
<i>Por edades:</i>															
Entre 16 y 29 años	18,1	17,0	14,9	17,8	18,0	18,0	17,2	16,7	16,2	16,3	15,4	13,8	14,2		
Entre 30 y 44 años	10,0	9,7	7,7	9,8	9,9	10,3	9,7	9,3	9,4	8,7	7,6	7,0	7,3		
De 45 años en adelante	7,3	7,3	6,1	7,2	7,2	7,3	7,4	7,2	7,3	6,8	6,3	5,6	5,9		
<i>Por formación (b):</i>															
Estudios bajos	12,6	12,5	10,8	12,6	12,8	12,6	12,6	12,8	12,0	11,6	10,8	10,2	10,3		
Estudios medios	12,1	11,6	9,7	11,7	11,9	12,3	11,8	11,1	11,1	10,8	10,1	8,7	9,2		
Estudios altos	8,5	7,9	6,5	8,8	8,6	8,4	7,7	7,9	7,7	7,2	6,2	6,2	6,2		
<b>PARO DE LARGA DURACIÓN:</b>															
Incidencia (c)	37,9	36,1	28,9	37,7	37,6	36,8	36,6	34,9	36,0	29,6	28,5	28,8	28,7		

FUENTES: INE y Banco de España.

a. Series enlazadas en el Servicio de Estudios en función de la información de la EPA testigo del primer trimestre de 2005.

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

c. Peso sobre el total de los parados de aquellos que llevan más de un año en esa situación.

aprecia una mejora en la tasa de participación de los individuos con estudios medios (véase cuadro 2).

En cuanto a la población que no participa activamente en el mercado laboral, en el año 2005 se confirma la aminoración del ritmo de caída en relación con años anteriores, al permanecer su tasa anual en el -0,3%. Por sexos, el número de mujeres inactivas frenó su ritmo de caída (hasta un -0,4%, desde el -0,9% en 2004), mientras que los varones retomaron una trayectoria descendente (con una tasa del -0,1%, tras el repunte del 0,7% en 2004).

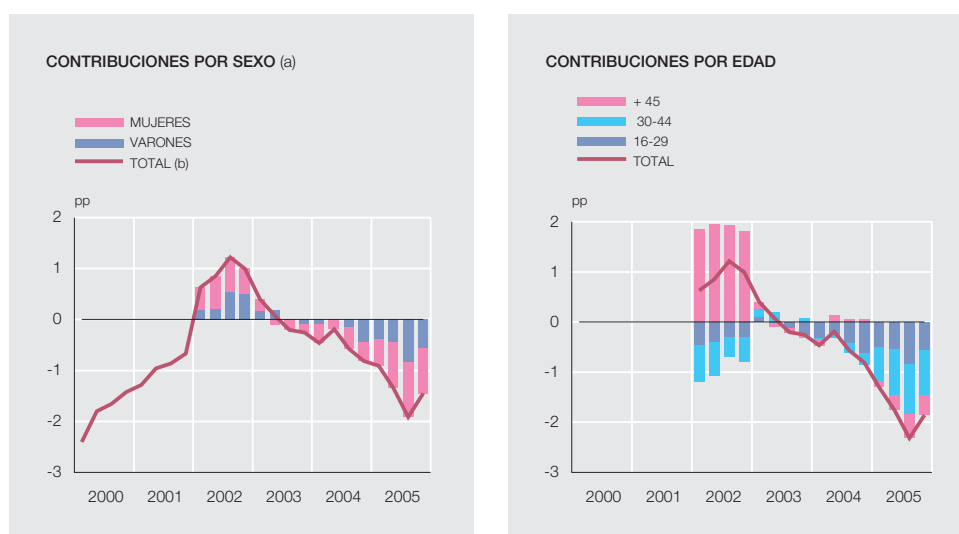
### El desempleo

El desempleo disminuyó en 2005 en 225.000 personas, cifra que representa un descenso interanual del 10,5%, en un contexto de crecimiento vigoroso del empleo y de avance sostenido de la población activa. La tasa de paro, por su parte, se redujo en 1,4 pp, hasta el 9,2%, en el conjunto del año, y su perfil trimestral fue de descenso continuado hasta el tercer trimestre, en que alcanzó un nivel mínimo, del 8,4%. Con posterioridad, repuntó levemente, hasta situarse en el 8,7% en el cuarto trimestre (véase cuadro 3). El paro registrado en las oficinas del INEM experimentó una caída del desempleo más reducida en 2005, del 2,1%, que fue, además, moderándose a lo largo del año.

Atendiendo a la descomposición por sexos, el colectivo femenino se vio especialmente beneficiado por la reducción del desempleo en 2005, si bien la caída del paro afectó también al colectivo de varones. El número de mujeres desempleadas disminuyó en una tasa del 11,6% —un 9,2% en el caso de los varones—, y la tasa de desempleo femenina disminuyó 2,1 pp, hasta el 12,2%, aunque permaneció claramente por encima de la tasa de paro masculino (7%) (véase gráfico 4). Por edades, no se dispone de información homogénea con respecto a 2004, pero cabe destacar que el desempleo sigue afectando de manera especialmente intensa a los trabajadores más jóvenes, entre los que la tasa de paro fue del 14,9%, muy superior



## Variaciones interanuales y contribuciones por sexo y edad



FUENTES: INE y Banco de España.

a. Series enlazadas en el Servicio de Estudios del Banco de España en función de la información de la EPA testigo del primer trimestre de 2005.

b. Enlace por cambio de definición de desempleo en 2001.

a la del colectivo con edades entre 30 y 45 años (del 7,7%) y a la del colectivo de más edad, con una tasa de desempleo del 6,1%. Por niveles de estudios, destacan igualmente las elevadas tasas de paro de aquellos con menores niveles de estudios (10,8% y 9,7% para aquellos con estudios bajos y medios, respectivamente), frente al 6,5% de desempleo entre el colectivo con estudios universitarios.

Finalmente, por lo que respecta al desempleo de larga duración, su incidencia en el total de parados se situó en el 28,9%, tasa muy inferior a la de 2004, según la metodología anterior. Esta variable siguió a lo largo del año una tendencia descendente, hasta situarse en el 28,7% en el último trimestre. El desempleo de larga duración se situó en el colectivo femenino en el 32,5%, 8 pp por encima del correspondiente al colectivo masculino. Por edades, este tipo de desempleo afectó con mayor intensidad al colectivo de más edad, alcanzando una incidencia del 46,8 entre los desempleados mayores de 45 años.

17.2.2006.

## ALGUNOS RASGOS ESTRUCTURALES DEL SECTOR DE SERVICIOS EN ESPAÑA

## Algunos rasgos estructurales del sector de servicios en España

Este artículo ha sido elaborado por Esther Gordo, Javier Jareño y Alberto Urtasun, de la Dirección General del Servicio de Estudios.

### Introducción

Dentro de los servicios se engloban en la actualidad las actividades con mayor potencial de crecimiento y con mayor capacidad de generación de empleo de las economías desarrolladas. Además, la creciente interacción entre la industria y los servicios ha tendido a incrementar la influencia de las actividades terciarias sobre la competitividad de las economías y sus resultados comerciales.

Existen diversos factores, de carácter complementario, que favorecen el aumento del peso de los servicios en las economías desarrolladas. Desde la óptica de la demanda, la expansión de los servicios refleja el propio desarrollo económico y el aumento de la renta, que favorece el desplazamiento de la demanda hacia estas actividades, caracterizadas por una mayor elasticidad renta. Además, los cambios sociales y culturales ligados al progresivo envejecimiento de la población y a la incorporación de la mujer al mercado de trabajo también han impulsado el desarrollo de ciertas actividades de servicios. Desde la perspectiva de la oferta, el proceso de transformación estructural que ha experimentado la industria en la última década, consistente, básicamente, en la externalización hacia empresas especializadas de todos aquellos servicios que antes se realizaban dentro de las empresas industriales, ha supuesto, asimismo, un impulso a las actividades de servicios. Debe tenerse en cuenta, además, que los servicios presentan, en general, una mayor capacidad de generar empleo, de modo que, aunque la producción de manufacturas y servicios aumente de forma proporcional, estos últimos absorberán una mayor proporción del empleo creado.

No obstante, a pesar de su creciente importancia, el estudio de este sector se ha encontrado relegado en el ámbito del análisis económico hasta fechas muy recientes, debido principalmente a las limitaciones que se derivan de la escasez de información. Esta situación ha favorecido que se le hayan atribuido a este sector una serie de características estructurales limitativas de su capacidad para incrementar la eficiencia productiva. Entre esas características es habitual destacar la escasa intensidad de capital de estas actividades y su menor permeabilidad al progreso técnico; el reducido grado de competencia que ha prevalecido hasta fechas recientes en buena parte de ellas, debido tanto a la existencia de una regulación excesiva como a su propia naturaleza que dificulta su comercialización internacional; y, por último, la simultaneidad del consumo y de la producción de algunos servicios, y la necesaria interacción entre proveedores y clientes, que requiere una localización próxima al consumidor final, propiciando una estructura empresarial donde predominan las empresas de tamaño reducido, o al menos con centros de producción de pequeña dimensión, cuya actividad se orienta prioritariamente hacia los mercados locales.

Frente a esta concepción de los servicios, algunas actividades de esta rama están mostrando en los años recientes una gran capacidad para absorber los avances en las tecnologías de la información y las comunicaciones (TIC) —sector que pertenece, en parte, a la rama de servicios— y aumentar su eficiencia productiva, contribuyendo de manera notable al crecimiento de la productividad de algunas economías. Además, las características estructurales de algunas de estas actividades parecen haberse modificado sustancialmente en los últimos años, debido, entre otros factores, al proceso de desregulación y apertura a los mercados internacionales, que ha elevado su grado de exposición a la competencia.



FUENTES: INE y STAN (OCDE).

a. El último año disponible es 2002 para la UE 15 y 2001 para Estados Unidos.

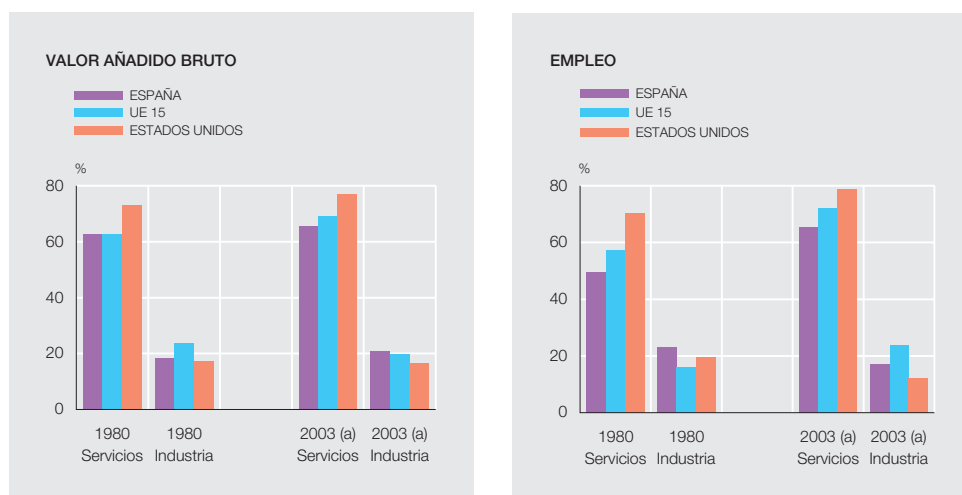
En este artículo se trata de profundizar en las características de las ramas de servicios de la economía española, aprovechando la información que proporcionan algunas estadísticas estructurales del sector relativas a las empresas, al empleo y a la innovación. El carácter de este artículo es eminentemente descriptivo, y su propósito es identificar las áreas y las cuestiones relevantes para avanzar en el conocimiento de este sector, a través del desarrollo de estudios futuros.

El artículo se estructura de la siguiente manera: en el primer apartado se describen los principales rasgos cíclicos y estructurales de las ramas de servicios, comparados con los de la industria; estos resultados se comparan también con los del conjunto de la UE 15 y Estados Unidos. En el segundo apartado se presentan las principales características de las empresas de servicios, también en relación con la industria y con los países más próximos, a partir de la información que proporcionan las encuestas estructurales de las empresas de servicios e industriales. Dado que el agregado de servicios engloba actividades de muy distinta naturaleza, en el tercer apartado se analiza la información que proporcionan estas encuestas para las principales ramas de servicios. Finalmente, se presentan las conclusiones más relevantes<sup>1</sup>.

**Rasgos básicos de la evolución de los servicios**

Durante el período analizado (1980-2003)<sup>2</sup>, las ramas de servicios han tenido una contribución notable a la generación de valor añadido y de empleo, tanto en España como en la UE 15 y en Estados Unidos. Como se puede apreciar en el gráfico 1, el conjunto de los servicios ha mostrado tasas de crecimiento superiores a las de la industria durante el período analizado, de modo que en el año 2003 representaban más del 65% del valor añadido de la economía española, 3 puntos porcentuales (pp) más que en 1980 (véase gráfico 2). Este porcentaje es algo inferior al observado en el conjunto de la UE y, sobre todo, al alcanzado en Estados Unidos. Además, el incremento de la participación de los servicios en la UE, en ese período, ha sido mucho mayor (8 pp) que en España, lo que constituye un síntoma del potencial de expansión que presenta esta rama en la economía española. Este hecho resulta especialmente

1. Este artículo constituye un resumen de un trabajo más amplio sobre las características del sector de servicios, que se publicará próximamente. 2. El análisis se realiza a partir de las cifras de Contabilidad Nacional en base 1995 disponibles para España, el conjunto de la UE y Estados Unidos para el período 1980-2003. La utilización de los datos en base 1995 permite disponer de un período muestral amplio y facilita la comparación internacional.



FUENTES: INE y STAN (OCDE).

a. El último año disponible es 2002 para la UE 15 y 2001 para Estados Unidos.

relevante en un contexto caracterizado por la continua aparición de nuevos competidores en los sectores de manufacturas.

Por otra parte, desde 1980 hasta 2003 se aprecia una expansión continuada del empleo en los servicios, que se mantiene incluso en los períodos de recesión, en contraste con la intensa caída que ha llegado a alcanzar el empleo industrial en las fases de contracción cíclica. Como resultado de este proceso, el empleo de los servicios ascendía en 2003 a un 65% del total, 15 pp por encima de lo observado en 1980. Este incremento es muy superior al que se ha producido en la UE y en Estados Unidos, a pesar de lo cual el peso del empleo de los servicios aún se encuentra por debajo del observado en estas dos grandes áreas.

El desplazamiento de la actividad y del empleo hacia la rama de servicios puede tener implicaciones de gran alcance sobre el comportamiento cíclico y estructural de la economía, dadas las características específicas de esta rama. Desde la perspectiva del comportamiento cíclico, el proceso de terciarización de las economías desarrolladas ha podido suavizar la amplitud de los ciclos, en la medida en que, como se observa en el cuadro 1, el ciclo de actividad de las ramas de servicios muestra una amplitud inferior al de las manufacturas. Este hecho se encuentra relacionado con la naturaleza inelástica de la demanda de algunas de estas actividades, con su menor exposición a la competencia exterior y con el peso del sector público. No obstante, la importancia que están adquiriendo los servicios más relacionados con la actividad empresarial podría haber propiciado un ligero aumento de la variabilidad cíclica del sector. Por otra parte, tanto el ciclo de los servicios como el de la industria muestran una elevada sincronía en relación con el ciclo del PIB.

Otra consecuencia de la mayor presencia de los servicios en la economía es el menor crecimiento de la productividad. En el gráfico 1 se aprecia el diferente ritmo de aumento de la productividad aparente del empleo en los servicios y en la industria<sup>3</sup>, a favor de esta última. Este rasgo es común a Estados Unidos y al conjunto de la UE. En este sentido, el análisis de las características estructurales de los servicios en lo que se refiere a la mano de obra

3. Los problemas a que se enfrentan las cuentas nacionales para valorar de manera adecuada el valor añadido y el empleo de estas actividades podrían matizar la gran diferencia de comportamiento respecto a las ramas industriales.

	España		UE 15		Estados Unidos	
	1980-2001	1990-2001	1980-2001	1990-2001	1980-2001	1990-2001
<b>VOLATILIDAD RELATIVA (a)</b>						
Valor añadido						
<i>Manufacturas</i>	1,4	1,4	2,3	2,3	2,3	2,7
<i>Servicios</i>	0,7	0,8	0,7	0,7	0,7	0,8
Empleo						
<i>Manufacturas</i>	1,8	1,9	1,8	2,0	1,3	1,4
<i>Servicios</i>	1,1	1,0	0,8	0,9	0,6	0,7
<b>SINCRONÍA CÍCLICA (b)</b>						
Valor añadido						
<i>Manufacturas</i>	0,9	0,9	0,9	0,9	0,8	0,9
<i>Servicios</i>	1,0	1,0	0,9	0,9	0,9	0,8
Empleo						
<i>Manufacturas</i>	0,9	0,9	0,9	0,9	0,9	0,9
<i>Servicios</i>	0,9	0,9	0,9	0,9	0,9	0,9
Productividad						
<i>Manufacturas</i>	-0,5	-0,6	0,4	0,2	0,6	0,7
<i>Servicios</i>	-0,4	-0,5	-0,3	-0,5	0,3	0,1

FUENTES: INE y STAN (OCDE).

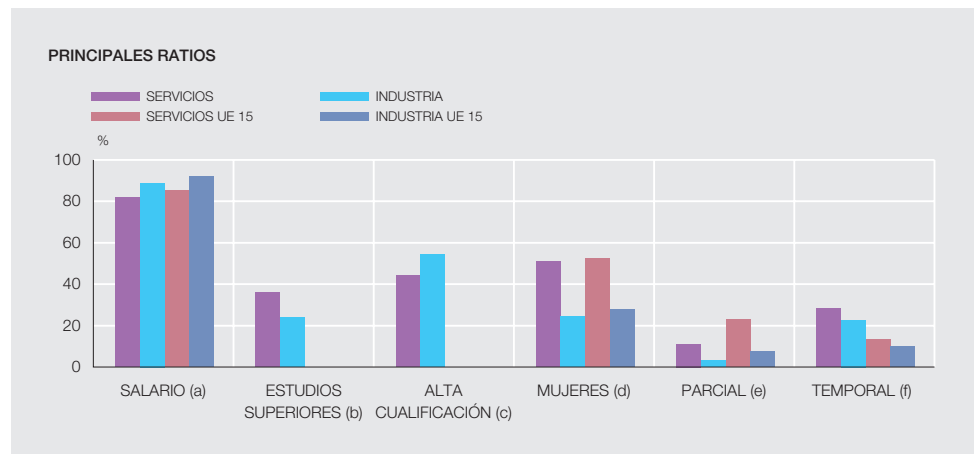
a. Desviaciones típicas relativas al componente cíclico del PIB.

b. Coeficiente de correlación respecto al ciclo económico (PIB).

que incorporan, a su capacidad innovadora y a su entramado empresarial y organizativo resulta esencial para profundizar en el conocimiento del sector y comprender las diferencias que se aprecian en el comportamiento de las distintas actividades que lo componen. Antes de analizar, en el siguiente apartado, las características de las empresas de servicios, se resumen de manera sucinta algunos rasgos del empleo, que ya han sido estudiados con detalle en otros trabajos<sup>4</sup>, y de la innovación, donde la información disponible es muy escasa.

Como se aprecia en el gráfico 3, los principales rasgos del empleo en los servicios son: la elevada tasa de participación del empleo femenino, el predominio del empleo asalariado (si bien, en general, los trabajadores autónomos tienen mayor presencia que en la industria) y la mayor presencia de empleo a tiempo parcial y temporal, en comparación con las ramas industriales (excluida la construcción). Estas características no son específicas del mercado de trabajo español, sino que se aprecian, con mayor o menor intensidad, en el conjunto de la UE. Las mayores discrepancias con Europa se producen en la ratio de temporalidad y parcialidad, aunque no se deben a un funcionamiento diferenciado de los servicios en España, sino que también se extienden a la industria. Finalmente, una característica que contrasta con el escaso avance de la productividad de estos sectores es el elevado nivel de formación de los trabajadores, fenómeno que también se observa en otras economías desarrolladas [véase Wölfl (2005)]. Así, el porcentaje de trabajadores de los servicios que poseen estudios superiores es superior al de la industria, si bien este comportamiento esconde grandes disparidades entre las distintas actividades que componen esta rama. El empleo más cualificado se encuentra,

4. Un análisis detallado puede verse en Cuadrado-Roura (1999).



FUENTES: INE y Eurostat.

- a. Porcentaje de trabajadores asalariados sobre el total.
- b. Porcentaje de trabajadores con estudios superiores.
- c. Porcentaje de trabajadores que ocupan puestos que requieren alta cualificación.
- d. Porcentaje de mujeres sobre el total.
- e. Ratio de parcialidad.
- f. Ratio de temporalidad.

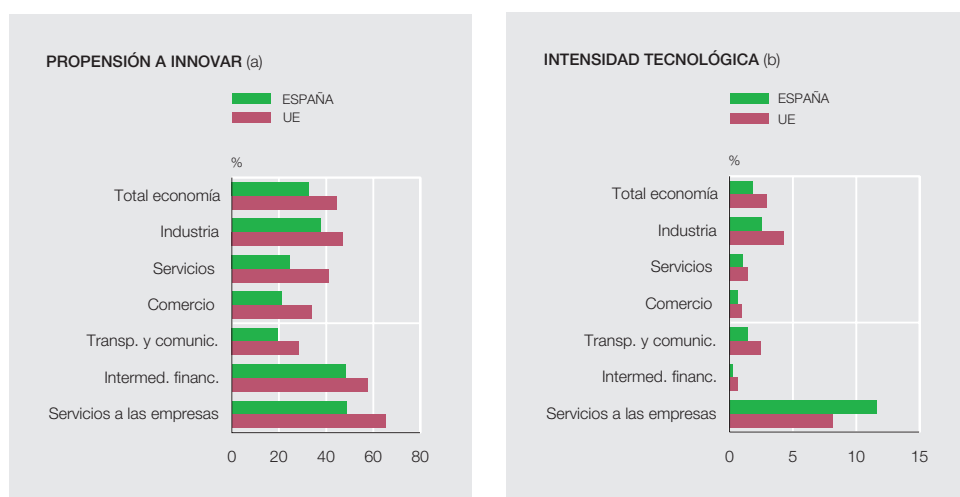
como era de esperar, en actividades de educación, sanidad, intermediación financiera y en actividades inmobiliarias, de alquiler y servicios empresariales. En cambio, los empleados de los servicios domésticos y personales y de la hostelería presentan un nivel de formación por debajo de la media del sector. El elevado nivel de formación no se ve reflejado, sin embargo, en el tipo de ocupación, predominando los puestos de trabajo que no requieren una cualificación alta, en comparación con la industria.

Desde el punto de vista de la innovación, es habitual considerar que los servicios presentan un escaso potencial para absorber el progreso técnico y generar tecnología propia. La Encuesta de Innovación europea, cuyos resultados se muestran en el gráfico 4, sustenta esa afirmación: la propensión a innovar de los sectores de servicios —entendida esta como la ratio entre el número de empresas innovadoras y el total de empresas del sector— es inferior a la de la industria, tanto para España como para el conjunto de la UE<sup>5</sup>. Por otro lado, es importante destacar que la propensión a innovar de la economía española es inferior a la de la UE en todas las ramas consideradas, pero las diferencias son más amplias en los servicios y, especialmente, en el caso de las actividades de distribución comercial. El esfuerzo innovador —definido como el cociente entre el gasto en innovación y el total de la cifra de negocios— también es mayor en la industria que en los servicios. Sin embargo, en este último caso las empresas españolas realizan un esfuerzo más próximo a las de la UE, en contraste con lo que sucede en las manufacturas, cuyo esfuerzo innovador es claramente inferior al observado en el ámbito europeo. Con todo, las conclusiones que se desprenden de este tipo de encuestas para las empresas de servicios deben tomarse con cautela, ya que en ellas solo se consideran las innovaciones de carácter tecnológico, mientras que en los servicios cobran mayor importancia otros tipos de innovación de carácter organizativo y comercial.

**Características estructurales de las empresas del sector servicios**

Aunque el conjunto de información disponible para el análisis de las ramas de servicios resulta, en general, muy escaso, en la actualidad se dispone de estadísticas de carácter estructural que permiten avanzar en el conocimiento de las características de las empresas que operan en estas activi-

5. Aproximada a partir de la información correspondiente a Alemania, Francia, Italia, Bélgica, Finlandia y Holanda.



FUENTE: Encuesta de Innovación de las Empresas, de Eurostat.

- a. Porcentaje de empresas que llevan a cabo alguna actividad innovadora sobre total de empresas del sector.
- b. Porcentaje de los gastos en innovación sobre la cifra de negocios.

dades. En una primera instancia, la evaluación de dichas características se lleva a cabo desde una perspectiva intersectorial, de modo que los resultados del sector servicios de la economía española se comparan con los del sector industrial. Además, dado que buena parte de las características resultan intrínsecas a la naturaleza del sector, la comparación de sus resultados con los de sus homólogos en los países económicamente más próximos puede aportar información relevante. En concreto, el marco de referencia considerado está formado por Alemania, Francia, Italia y Reino Unido —en adelante, UE 4—, los cuatro países de mayor peso económico de la UE<sup>6</sup>. Desafortunadamente, no se dispone de esta información para Estados Unidos, cuyo sector de servicios tiene una aportación notable al crecimiento del empleo y de la productividad de esta economía.

La dimensión de las empresas de una actividad económica se encuentra determinada por múltiples factores, entre los que destacan el grado de regulación de los mercados, las características de la tecnología de producción, que establece la naturaleza de los rendimientos a escala, y la necesidad de proximidad de los centros de producción a los demandantes finales. Estos dos últimos elementos favorecen, en general, la presencia de grandes empresas en algunos sectores industriales, donde predominan las economías de escala y donde no es necesaria la cercanía entre productores y consumidores. En cambio, en los servicios, aun cuando pueda existir la oportunidad de aplicar tecnologías de producción con rendimientos crecientes a escala, la necesidad de simultanear, en la mayoría de los casos, la producción de un servicio con su consumo final limita el tamaño de los centros de producción. En consecuencia, cabe esperar una dimensión de las empresas más reducida que en la industria.

El tamaño de las empresas españolas de servicios es especialmente pequeño (véase cuadro 2). En términos de empleo, la dimensión media de la empresa de servicios es de cuatro personas

6. Las cifras utilizadas para estos países proceden de la base de datos Structural Business Statistics (SBS), elaborada por Eurostat, y, para España, de la Encuesta Anual de Servicios (EAS), la Encuesta Anual de Comercio (EAC) y la Encuesta Industrial de Empresas (EIE) —homogéneas con la SBS—. Por otra parte, los resultados que se presentan en este artículo se refieren al promedio del período 2000-2003 —siendo este el último año disponible—, con el fin de evitar las posibles oscilaciones que se producen al considerar un único año. Finalmente, cabe destacar que el ámbito de estas estadísticas estructurales comprende el comercio, la hostelería, el transporte, almacenamiento y comunicaciones, las actividades inmobiliarias y de alquiler y los servicios empresariales, que se corresponden con las secciones G, H, I y K, en ese orden, de la CNAE-93. En consecuencia, a diferencia del apartado anterior, en este caso se excluyen las actividades de intermediación financiera y los servicios personales, comunitarios y sociales.



**CARACTERÍSTICAS ESTRUCTURALES DE LAS EMPRESAS DE SERVICIOS.  
COMPARACIÓN INTERNACIONAL (Media 2000-2003)**

CUADRO 2

	ESPAÑA	UE 4
NÚMERO DE OCUPADOS POR EMPRESA	3,99	6,19
Distribución del empleo (a)		
<i>Un ocupado</i>	13,6	7,4
<i>De 2 a 9 ocupados</i>	32,2	22,9
<i>De 10 a 19 ocupados</i>	9,6	9,2
<i>De 20 a 49 ocupados</i>	10,2	9,9
<i>De 50 a 249 ocupados</i>	11,8	13,4
<i>De 250 o más ocupados</i>	22,6	37,2
PRODUCCIÓN POR EMPRESA (b)	206	545
VOLUMEN DE NEGOCIO POR EMPRESA (b)		
<i>Un ocupado</i>	78	121
<i>De 2 a 9 ocupados</i>	333	446
<i>De 10 a 19 ocupados</i>	1.816	2.164
<i>De 20 a 49 ocupados</i>	4.955	5.966
<i>De 50 a 249 ocupados</i>	18.272	21.799
<i>De 250 o más ocupados</i>	151.001	229.008
GRADO DE CONCENTRACIÓN EMPRESARIAL (c)	0,69	0,77
GENERACIÓN DE VAB		
VAB por unidad de producción (d)	0,56	0,49
Peso de los gastos de personal en el VAB (%)	52,5	56,8
ESFUERZO INVERSOR (SOBRE EBE) (e)	0,50	0,45
ESFUERZO INVERSOR (SOBRE VAB) (f)	0,23	0,14
<i>Un ocupado</i>	0,28	0,29
<i>De 2 a 9 ocupados</i>	0,22	0,11
<i>De 10 a 19 ocupados</i>	0,26	0,09
<i>De 20 a 49 ocupados</i>	0,23	0,09
<i>De 50 a 249 ocupados</i>	0,24	0,12
<i>De 250 o más ocupados</i>	0,23	0,16
PRODUCTIVIDAD		
VAB por ocupado (b) (g)	29,2	42,9
<i>Un ocupado</i>	23,4	46,4
<i>De 2 a 9 ocupados</i>	23,9	36,9
<i>De 10 a 19 ocupados</i>	30,6	42,4
<i>De 20 a 49 ocupados</i>	33,8	47,7
<i>De 50 a 249 ocupados</i>	37,0	50,2
<i>De 250 o más ocupados</i>	40,5	46,7
Producción por ocupado (b)	51,7	88,1
PRO MEMORIA: INDUSTRIA		
Número de ocupados por empresa	11,8	17,7
Producción por empresa (b)	1.764	3.405
Esfuerzo inversor (sobre EBE) (e)	0,47	0,47
Generación de VAB		
VAB por unidad de producción (d)	0,29	0,29
Peso de los gastos de personal en el VAB (%)	56,9	64,3
Productividad		
VAB por ocupado (b)	43,2	56,4
Producción por ocupado (b)	149,2	192,8

FUENTE: Structural Business Statistics.

- Distribución del empleo según el tamaño de las empresas (%).
- Miles de euros.
- Peso en el volumen de negocio total de la decila superior según el tamaño de las empresas.
- Ratio entre el VAB y la producción.
- Inversión bruta en inmovilizado material respecto al excedente bruto de explotación.
- Inversión bruta en inmovilizado material respecto al VAB.
- VAB por ocupado para el total de empresas y según el tamaño de estas.

ocupadas, con una elevada presencia de trabajadores autónomos (13,6% sobre el total). Estos, junto con los ocupados en las empresas con menos de diez trabajadores —la empresa más frecuente en el sector (32,2%)—, suponen el 45,8% del empleo total de los servicios. El hecho de que la empresa industrial media sea hasta tres veces mayor que la de servicios, y el que las empresas de servicios de la UE 4 sean mayores que en España, resulta elocuente de la atomización de los servicios españoles.

Cuando se considera la distribución del empleo según el tamaño de la empresa, se aprecia, tanto en el caso de España como en la UE 4, una notable polarización entre las empresas más pequeñas (con nueve trabajadores o menos) y las más grandes (con más de 250 trabajadores). No obstante, en el promedio de la UE 4 la mayor proporción del empleo se concentra en las empresas de 250 o más ocupados, mientras que en España esta posición corresponde, como ya se ha dicho, a las empresas de dos a nueve ocupados. Además, el porcentaje de trabajadores autónomos en la UE 4 es prácticamente la mitad que en España.

En cualquier caso, cabe destacar que la reducida dimensión de las empresas —que se constata también cuando el tamaño se aproxima por el valor de la producción— constituye un rasgo estructural de la economía española que se extiende más allá de los servicios, ya que el tamaño medio de las empresas industriales es también inferior al promedio de la UE 4.

Una elevada presencia de empresas de pequeña dimensión no constituye necesariamente un síntoma de la existencia de un grado de competencia elevado, en la medida en que esa circunstancia puede ser compatible con la presencia de una, o unas pocas empresas grandes, que absorban una cuota importante del mercado. Con el fin de aproximar la situación de competencia de los mercados, se ha elaborado una medida del grado de concentración empresarial, que en este artículo se define como la cuota de mercado —estimada a partir de las cifras de volumen de negocio— de la decila superior de las empresas, ordenadas por su tamaño. Como se puede apreciar, el grado de concentración empresarial en el sector de servicios español es muy similar al observado en los países de la UE 4. En cualquier caso, este resultado debe analizarse con cautela, ya que, como es sabido, el análisis y la cuantificación del grado de competencia de un sector determinado son una tarea compleja que requiere el empleo de un conjunto amplio de indicadores, que excede el ámbito de las encuestas estructurales<sup>7</sup>.

Por lo que se refiere a la estructura de costes, la producción de servicios se caracteriza por presentar un menor recurso a los consumos intermedios que la producción de bienes, de forma que el valor añadido representa una proporción más elevada en el valor de la producción final. Así, en la economía española la proporción de valor añadido por unidad producida es prácticamente el doble en los servicios que en la industria.

Otra característica relevante de la estructura de costes de las empresas de servicios es que la participación de los gastos de personal en el valor añadido es algo inferior a la que se observa en la industria (53% y 57%, respectivamente). Esta circunstancia podría resultar sorprendente, dada la intensidad en el uso del factor trabajo que caracteriza a estas actividades. No obstante, la aproximación a la intensidad de empleo de estas ramas a través de esta ratio debe hacerse con mucha cautela<sup>8</sup>. En comparación con la UE 4, la participación del factor trabajo en el VAB es inferior en España a la del resto de países.

---

7. Un análisis más detallado del grado de competencia en los servicios y de su influencia en la evolución de los precios y de la productividad se encuentra en BCE (2006). 8. La inversa de esta ratio se puede interpretar igualmente como una aproximación parcial a los márgenes de los distintos sectores, que, en el caso de los servicios, cabe esperar que sean más elevados que en la industria.

Además de la innovación y de la cualificación de la mano de obra comentadas de manera sucinta en el epígrafe anterior, la incorporación de capital físico constituye uno de los determinantes esenciales del crecimiento y de la evolución de la productividad de las distintas ramas. En este sentido, las encuestas que se emplean en este artículo proporcionan información relevante sobre la propensión del sector de servicios a incorporar capital físico —que comprende tanto edificios y otras instalaciones como bienes de equipo— en sus procesos de producción. Para ello se ha elaborado una medida del esfuerzo inversor, definida como la ratio entre la inversión bruta en inmovilizado material y el excedente bruto empresarial, que aproxima la proporción del beneficio empresarial —en otros términos, la retribución del capital— que se destina a renovar y ampliar el capital. Los resultados de este indicador revelan que el esfuerzo inversor de los servicios no es muy distinto del de la industria (un 50%, frente al 47%, respectivamente). Sin embargo, las diferencias son más acusadas cuando se considera el tipo de inversión realizada. En particular, en las empresas de servicios la inversión en terrenos, edificios y construcción es la partida más importante, alcanzando un 58% del total de la inversión, mientras que en la industria este porcentaje se reduce hasta un 15%. A nivel internacional, el rasgo más significativo es que el esfuerzo inversor de las empresas españolas de servicios es superior al de la UE 4, aunque en este último caso no se dispone de la información desagregada por tipos de capital para constatar si el peso de la inversión en instalaciones es tan elevado como en España.

Un último aspecto que se ha de analizar es el nivel de productividad nominal de los servicios<sup>9</sup>. Considerando como aproximación a esta el valor añadido bruto generado por ocupado, se aprecia que las empresas de servicios españolas presentan niveles de productividad reducidos, tanto cuando se toma como referencia la industria española como si la comparación se realiza con las ramas de servicios de la UE 4. Además, cuando se analizan las diferencias en los niveles de productividad existentes para los distintos tamaños de empresas, se aprecia que la productividad de las empresas españolas es inferior a la observada en la UE 4 en todos los tramos considerados, aunque esta brecha tiende a disminuir cuanto mayor es la dimensión de las empresas, detectándose la mayor diferencia, a gran distancia del resto, en los trabajadores autónomos.

### **Una visión desagregada de los servicios de mercado**

Los servicios se componen de una multitud de actividades que presentan una elevada heterogeneidad, por lo que el análisis agregado realizado en los epígrafes anteriores conlleva una excesiva simplificación de su compleja realidad. En el cuadro 3 se presenta la información desagregada para los sectores de servicios<sup>10</sup>.

Todas las variables consideradas revelan la elevada heterogeneidad que caracteriza a la rama de servicios en España y en la UE 4. Una parte de esta heterogeneidad viene explicada por la notable diferencia existente entre las telecomunicaciones y el resto de servicios. Esa rama muestra rasgos más próximos a los de una rama industrial que a una de servicios, con una dimensión de sus empresas grande, una escasa participación de trabajadores autónomos y un elevado grado de concentración empresarial. Asimismo, su nivel de productividad aparente nominal es muy superior al del resto de los servicios. La rama de transporte aéreo también

---

9. Conceptualmente podría resultar apropiado comparar estas cifras expresadas en paridad de poder de compra, para corregir la existencia de distintos niveles de precios de los países considerados. En la práctica, sin embargo, la ausencia de paridades de poder de compra apropiadas para deflactar el valor añadido de las distintas ramas de actividad puede introducir distorsiones. En consecuencia, se ha preferido comparar las series originales. 10. Estos sectores coinciden con las divisiones de la CNAE-93 incluidas en las secciones G, H, I y K. En el caso de la división de Correos y telecomunicaciones, se distinguen las actividades postales y de correo de las de telecomunicaciones, con el fin de realizar un análisis separado de este último grupo, que presenta unas características más próximas a un sector industrial que a uno de servicios.

**CARACTERÍSTICAS DE LAS EMPRESAS DE SERVICIOS POR SECTORES.  
COMPARACIÓN INTERNACIONAL (Media 2000-2003)**

CUADRO 3

CNAE	Peso en el VAB total (%)	Dimensión empresas (a)	Peso empresas individuales (b)	Concentración empresarial (c)	VAB por unidad de producto	Productividad aparente (d)			
						Total empresas	Empresas de 20 o más empleados	Peso factor trabajo en VAB (e)	Esfuerzo inversor material (f)
<b>TOTAL SECTORES</b>									
España	100,0	4,0	13,6	0,69	56,5	29,2	38,0	0,53	0,5
UE 4	100,0	6,2	7,4	0,77	48,7	42,9	47,6	0,57	0,4
<b>55 Hoteles y restaurantes</b>									
España	9,4	4,0	10,6	0,56	44,1	17,7	25,8	0,61	0,5
UE 4 (h)	5,8	6,1	4,2	0,60	49,2	21,0	24,8	0,60	0,5
<b>60 Transporte terrestre; transporte por tuberías</b>									
España	8,0	2,7	25,9	0,64	61,0	31,0	42,1	0,50	0,4
UE 4	5,8	7,9	6,3	0,77	46,3	39,1	43,3	0,71	0,7
<b>61 Transporte marítimo</b>									
España	0,2	35,9	0,5	0,53	40,9	61,4	67,2	0,48	1,0
UE 4	0,6	11,8	2,9	0,76	30,8	118,0	115,3	0,36	0,5
<b>62 Transporte aéreo y espacial</b>									
España	1,2	772,4	0,0	0,49	33,2	63,1	67,6	0,76	0,9
UE 4	0,9	119,0	0,3	0,92	24,8	66,5	61,5	0,86	2,5
<b>63 Actividades anexas a los transportes</b>									
España	4,5	9,7	4,0	0,74	56,3	48,9	58,7	0,54	0,9
UE 4	4,9	19,3	1,4	0,74	33,5	57,9	61,2	0,56	0,7
<b>641 Actividades postales y de correo</b>									
España	1,0	17,0	3,7	0,85	70,2	18,7	22,0	0,83	0,7
UE 4 (g)	2,4	65,0	1,1	0,96	63,5	35,7	34,6	0,86	0,3
<b>642 Telecomunicaciones</b>									
España	6,3	69,5	0,3	0,98	58,7	168,3	209,7	0,28	0,5
UE 4 (g)	5,7	65,6	0,9	0,95	46,4	136,2	150,3	0,39	0,5
<b>70 Actividades inmobiliarias</b>									
España	9,8	2,5	19,8	0,40	49,9	84,3	95,5	0,19	0,7
UE 4	7,5	2,8	24,2	0,48	53,5	97,2	112,0	0,22	0,7
<b>71 Alquiler de maquinaria y equipo</b>									
España	1,9	3,5	16,8	0,70	57,3	56,4	91,7	0,28	1,4
UE 4	2,4	5,5	8,4	0,73	58,1	112,7	123,3	0,23	1,2
<b>72 Actividades informáticas</b>									
España	3,2	8,1	7,7	0,88	57,3	39,5	48,1	0,78	0,4
UE 4	6,0	5,6	11,5	0,81	56,7	64,2	80,0	0,70	0,3
<b>73 Investigación y desarrollo</b>									
España	0,3	6,4	7,7	0,81	72,3	33,9	39,4	0,81	1,7
UE 4	0,6	12,1	4,7	0,89	39,9	46,1	51,4	1,01	-47,2
<b>74 Otras actividades empresariales</b>									
España	16,5	4,7	14,4	0,69	67,8	22,2	21,1	0,64	0,3
UE 4	23,4	6,0	9,0	0,72	55,9	41,6	38,8	0,62	0,2
<b>50 Venta, mantenimiento y reparación de vehículos</b>									
España	5,0	4,8	7,1	0,79	51,6	28,2	44,5	0,61	0,6
UE 4 (h)	5,3	5,8	5,6	0,75	49,5	41,9	58,4	0,54	0,2
<b>51 Comercio al por mayor e inter. de comercio</b>									
España	17,5	5,3	8,4	0,71	53,2	35,3	45,4	0,56	0,4
UE 4 (h)	14,7	5,7	8,4	0,80	41,2	54,7	61,5	0,56	0,2
<b>52 Comercio al por menor; reparación</b>									
España	15,1	3,0	18,2	0,60	67,6	19,6	27,3	0,54	0,4
UE 4 (h)	14,1	5,6	7,5	0,76	53,6	26,4	29,4	0,61	0,4

FUENTE: Structural Business Statistics.

- a. Número de ocupados por empresa.
- b. Peso de los empresarios individuales en el total del empleo del sector.
- c. Peso en el volumen de negocio total de la decila superior según el tamaño de las empresas.
- d. VAB por ocupado.
- e. Costes de personal respecto al VAB.
- f. Inversión bruta en inmovilizado material respecto al excedente bruto de explotación.
- g. El grado de concentración empresarial está estimado sin Francia.
- h. Media 2000-2002.

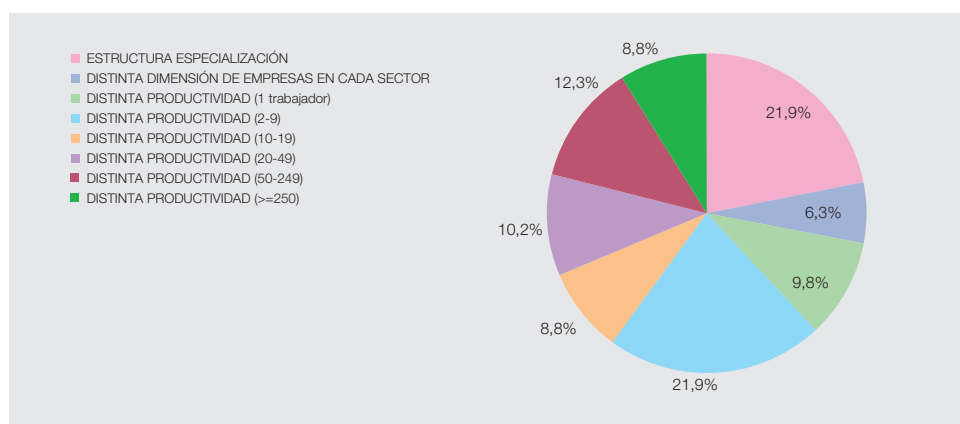
presenta unas características muy diferenciadas en cuanto a la dimensión de sus empresas —casi 20 veces mayor que la media de servicios— y a los niveles de productividad aparente, que también superan los del resto de los servicios, aunque sin alcanzar los niveles de las telecomunicaciones.

En cualquier caso, cuando se excluyen esas dos ramas, aún prevalece una elevada heterogeneidad en el resto de los servicios. Así, en el caso de España la dimensión de las empresas oscila entre los 2,5 trabajadores de las actividades inmobiliarias y los 36 del transporte marítimo. La presencia de trabajadores autónomos varía entre el 0,5% del transporte marítimo y el 26% del transporte por carretera; el grado de concentración empresarial también muestra una elevada dispersión, con un 88% en informática y actividades relacionadas y un 40% en las inmobiliarias. Finalmente, la escasa productividad aparente de la hostelería, el comercio al por menor y otras actividades empresariales contrasta con las cifras más elevadas de las actividades inmobiliarias. Además, la heterogeneidad no es un elemento idiosincrásico de las ramas de servicios españolas, sino que también se aprecia en el conjunto de la UE 4 —de hecho, existe una elevada correlación entre los coeficientes de variación de las distintas características analizadas en el cuadro para España y la UE 4—.

En todos los sectores la dimensión de las empresas españolas es inferior a la de la UE 4, excepto en las telecomunicaciones. Con todo, es importante destacar que las mayores diferencias se aprecian en algunas de las ramas de mayor peso en la estructura de especialización de la economía española —y que, por tanto, presentan un mayor peso en el valor añadido total, en relación con la UE 4—. Así, en la hostelería, el transporte por carretera y el comercio al por menor la dimensión de las empresas es especialmente reducida en comparación con la UE 4, fenómeno que refleja la abundancia relativa de empresarios individuales. Además, en esos sectores las empresas de menor tamaño presentan unos niveles de productividad nominal inferiores a los de sus homólogas de la UE 4, mientras que en las empresas de mayor dimensión los niveles de productividad son muy similares, al tiempo que se aprecia un mayor esfuerzo inversor.

El comercio al por mayor constituye otro sector de elevada importancia cuantitativa en la estructura de los servicios y en el patrón de especialización de la economía española. Al contrario que en las anteriores, en esta rama no se aprecian discrepancias significativas en el tamaño de las empresas respecto a la UE 4 que pudieran contribuir a explicar las disparidades en los niveles de productividad. Es más, el esfuerzo inversor en inmovilizado material parece ser superior en las empresas españolas en relación con las europeas. En este sentido, cabe recordar que, según los resultados de la Encuesta de Innovación mencionados anteriormente, es en este sector donde mayores diferencias se observan en la propensión a innovar de las empresas españolas y europeas, lo que podría justificar, entre otros factores, los distintos niveles de productividad observados.

Finalmente, es de interés analizar las ramas de actividades informáticas, de I+D y otras actividades empresariales, ya que, aunque su peso en la economía española es todavía comparativamente reducido, constituyen el núcleo más dinámico de los servicios y presentan una importancia estratégica en la determinación de la competitividad internacional, debido a su participación creciente en los procesos de producción de las empresas industriales. En estas ramas, la brecha de productividad de las empresas españolas respecto a las europeas es muy intensa, especialmente en otras actividades empresariales, donde los niveles de productividad son aproximadamente la mitad de los registrados en la UE 4. También en este caso la dimensión relativa de las empresas españolas es reducida.



FUENTES: INE y Banco de España.

a. Porcentaje de la diferencia entre el nivel de productividad del conjunto de los servicios españoles y el de europeos, explicado por cada uno de los factores.

Con el fin de analizar con mayor detalle la influencia de la estructura de especialización y de la dimensión empresarial sobre las diferencias en los niveles de productividad del conjunto de las ramas de servicios españolas, en relación con la UE 4, se ha realizado un ejercicio donde se descompone ese diferencial en tres factores: en primer lugar, el porcentaje de ese diferencial que se deriva de las diferencias en la estructura de especialización sectorial; en segundo lugar, el porcentaje que explica el mantenimiento de una estructura por tamaño de empresas distinta de la de la UE 4; y, finalmente, el porcentaje explicado por la existencia de distintos niveles de productividad para cada tamaño de empresa. Como se aprecia en el gráfico 5, la existencia de una estructura de especialización sectorial donde predominan las ramas con menores niveles de productividad explica en torno a un 22% del total de diferencial de productividad. La aportación de la distinta estructura por tamaño de empresas, dentro de cada sector, es muy reducida. En cambio, la mayor parte de ese diferencial de productividad se encuentra relacionada con la existencia de distintos niveles de productividad para cada tamaño empresarial. Además, la contribución de las diferencias que existen en el segmento de uno a nueve trabajadores es especialmente significativa.

## Conclusiones

A lo largo de los años recientes, las actividades de servicios han constituido el núcleo más dinámico de la estructura económica española, apreciándose aún un amplio margen de desarrollo en relación con otras economías más avanzadas. La capacidad de generación de empleo que han mostrado estas actividades ha tenido como contrapartida una consecuencia común a muchas economías, que en España se percibe con mayor intensidad: el escaso avance de su productividad.

El análisis de la estructura organizativa y de las características estructurales del sector de servicios de España, en comparación con la UE, ofrece indicios sobre los determinantes de este comportamiento. Por un lado, el empleo de estas actividades presenta rasgos específicos en relación con la industria (mayor participación del empleo femenino, menores tasas de asalarización, mayores cualificaciones en función del nivel de estudios alcanzado por los trabajadores) que se repiten, con mayor o menor intensidad, en las empresas europeas. En cambio, en el ámbito de la innovación tecnológica, las encuestas disponibles revelan algunas carencias de las empresas de servicios españolas, en relación con sus homólogas europeas, al ser muy inferior la proporción de empresas que realizan actividades innovadoras.

Por su parte, las encuestas estructurales de las empresas revelan que las diferencias en los niveles de productividad de los servicios españoles en relación con los países más avanzados de nuestro entorno se explican, en parte, por las características del patrón de especialización sectorial, donde, como era de esperar, dada la dotación de factores de la economía española, predominan los servicios intensivos en mano de obra y recursos naturales, que presentan menores niveles de productividad aparente en relación con las actividades más intensivas en capital físico y tecnológico. En cualquier caso, estas diferencias de productividad se perciben en la mayor parte de las empresas, con independencia del tamaño y de la rama de actividad, circunstancia que podría estar asociada, entre otros factores, a las características del patrón de crecimiento mantenido desde mediados de los noventa, muy intensivo en el uso de mano de obra y menos exigente en cuanto a la incorporación de capital tecnológico. Destacan, especialmente, las diferencias que se aprecian en los niveles de productividad de las empresas españolas de menor dimensión, que representan el eslabón más débil en cuanto a su aportación a la productividad, lo que podría constituir un síntoma de la menor habilidad que muestran estas empresas para adaptarse a un entorno tecnológico cambiante e introducir cambios en las estructuras organizativas, así como nuevas formas de provisión de los servicios.

El progreso técnico y los avances en la liberalización del comercio internacional de servicios, todavía sujeto a múltiples barreras, están difuminando la frontera entre lo comerciable y lo no comerciable, de modo que las empresas encuentran cada vez más competencia en los mercados locales y nacionales. En este entorno, las empresas de menor dimensión podrían necesitar establecer mecanismos de coordinación o asociación con el fin de aumentar su capacidad tecnológica y explotar las economías de escala que les permitan competir con las empresas de mayor dimensión.

20.2.2006.

## BIBLIOGRAFÍA

- BCE (2006). «Competition, productivity and prices in the euro area service sector», mimeo.
- CUADRADO-ROURA, J. R. (1999). *El sector servicios y el empleo en España: evolución reciente y perspectivas de futuro*, Fundación BBV.
- GRILICHES, Z. (1992). *Output measurement in the services sector*, University of Chicago Press, Chicago.
- WÖLFL, A. (2005). *The service economy in OECD countries*, OECD Science, Technology and Industry working papers 2005 (3).

DIFERENCIAS SALARIALES ENTRE LOS SECTORES PÚBLICO Y PRIVADO  
EN LAS REGIONES ESPAÑOLAS



## Diferencias salariales entre los sectores público y privado en las regiones españolas

Este artículo ha sido elaborado por Juan F. Jimeno, de la Dirección General del Servicio de Estudios<sup>1</sup>.

### Introducción

En España uno de cada seis empleados varones, una de cada cuatro empleadas y uno de cada tres empleados con titulación universitaria trabajan en el sector público (véase cuadro 1). A pesar de esta considerable incidencia del empleo público, no existen muchos estudios que traten de identificar sus efectos en relación con el funcionamiento global del mercado de trabajo.

Por ejemplo, la fijación de salarios en el sector público es relevante en varias dimensiones. En primer lugar, los gastos de personal constituyen una de las partidas principales del gasto público. En segundo lugar, la estructura salarial del sector público es menos desigual que la del sector privado por múltiples razones, tales como las relacionadas con la organización del trabajo, la mayor implantación sindical o la mayor sensibilidad de los empleados públicos a los criterios de igualdad<sup>2</sup>. Dado que en el sector privado la estructura salarial ha cambiado significativamente en los últimos años como consecuencia de cambios tecnológicos y variaciones en la composición de la oferta de trabajo, causadas por el aumento de la población activa con titulación universitaria, el incremento de la participación laboral femenina y la inmigración, resulta interesante documentar si la estructura salarial en el sector público está modificándose en la misma medida. En tercer lugar, hay razones para pensar que la determinación de salarios en el sector público influye sobre la del sector privado, sea por la existencia de «efectos demostración» o porque ambos sectores compiten en la contratación de determinados tipos de trabajadores. Así, por ejemplo, el sector privado puede tener que competir con el sector público para captar trabajadores con determinadas características, incrementándose, por tanto, sus costes laborales y reduciéndose su competitividad.

La experiencia española puede resultar especialmente ilustrativa acerca de las posibles consecuencias de las diferencias salariales entre el sector público y el sector privado. Por una parte, las condiciones de empleo en el sector público son suficientemente favorables como para que resulte bastante habitual que una gran cantidad de candidatos compitan por cada uno de los puestos de trabajo vacantes en dicho sector, mientras que ciertos sectores y ocupaciones en el segmento privado del mercado de trabajo parecen experimentar una cierta escasez de oferta de trabajo. Así mismo, el peso del empleo público y los salarios difieren significativamente entre las regiones españolas, al igual que ocurre con las tasas de empleo, de desempleo y la incidencia del empleo temporal<sup>3</sup>. Sin embargo, a pesar de estas diferencias, la movilidad de la fuerza de trabajo entre las regiones españolas es escasa, si bien es cierto que la movilidad dentro de cada región ha mostrado una cierta tendencia creciente desde mediados de los años noventa<sup>4</sup>. Por otra parte, desde la transición a la democracia a mediados de los años setenta, la descentralización del poder político ha causado un incremento continuo del peso de las Administraciones Territoriales en el empleo del sector público, de forma que, aunque los salarios y las condiciones de empleo de los empleados de la Administración Central no varían entre regiones, tanto los Gobiernos de las CCAA como las Administraciones Locales tienen un cierto grado de discrecionalidad en la fijación de los salarios de sus empleados.

1. Este artículo es un resumen del Documento de Trabajo *Public sector wage gaps in Spanish regions*, publicado con el número 0526 por el Banco de España. 2. Véanse Gregory y Borland (1995), Dixit (2002) y Prendergast (1999). 3. Véase Bentolila y Jimeno (1998). 4. Véase Arellano y Bover (2002).

Porcentaje	Total	Educación primaria	Educación secundaria	Educación universitaria
TOTAL	20,0	9,0	13,5	35,4
Varones	16,5	8,3	12,3	29,7
Mujeres	25,1	10,4	15,4	41,4

FUENTE: Encuesta de Población Activa, 2004.

Por último, durante las dos últimas décadas se han producido cambios institucionales notorios en la configuración del mercado de trabajo español, además de los cambios tecnológicos y en la composición de la oferta de trabajo mencionados anteriormente, que han afectado a la estructura salarial del sector privado y que, previsiblemente, también pueden haber afectado a la fijación de salarios en el sector público.

En este artículo se ofrece una primera aproximación a las diferencias entre las retribuciones de los empleados públicos y privados en las regiones españolas. A continuación, se presentan los datos que se utilizan, se describe brevemente el enfoque econométrico que identifica los factores que inciden en las diferencias salariales entre el sector público y el sector privado, y se comentan los principales resultados obtenidos.

**Datos**

El análisis de la estructura salarial del sector público en España resulta algo problemático, dada la escasa disponibilidad de datos. La principal fuente estadística con información detallada acerca de los salarios y las características de los trabajadores, la Encuesta de Estructura Salarial del INE, no recoge a los empleados de las Administraciones Públicas y, por otra parte, solo está disponible para los años 1995 y 2001. La Encuesta de Población Activa (EPA) del INE, la principal fuente estadística para el conocimiento de la situación laboral de los trabajadores españoles, no incluye preguntas sobre salarios. Así, la única fuente estadística sobre la situación laboral y los salarios de la población española con una cierta vocación de regularidad ha sido el Panel de Hogares de la Unión Europea (PHOGUE), una encuesta anual realizada a familias durante el período 1994-2001.

Para el análisis de las diferencias salariales entre el sector público y el sector privado, esta base de datos tiene algunas ventajas, como son la riqueza de la información, el seguimiento a lo largo del tiempo de los individuos y una cierta homogeneidad metodológica, con encuestas similares en otros países de la UE. Sin embargo, también tiene algunas deficiencias evidentes: el tamaño muestral no es muy elevado y, dado que las unidades informantes son las familias en lugar de las empresas, no se puede descartar que existan errores de medida de los ingresos salariales. Por otra parte, a efectos de comparar las diferencias salariales entre los sectores público y privado en las regiones españolas, también resulta un inconveniente que esta encuesta no distinga entre los distintos tipos de empleados públicos (funcionarios frente a personal laboral) ni las características de sus empleadores (Administración Central frente a Administraciones Territoriales). Todo ello quiere decir que las diferencias salariales entre los sectores público y privado que pueden obtenerse a partir de estos datos tienen un carácter meramente aproximativo, tanto en el ámbito agregado como en el ámbito regional, y pueden estar influidas por errores de medida de los ingresos laborales y de las horas trabajadas y por omisiones de control de características no observadas de los puestos de trabajo, por lo que no han de ser interpretadas literalmente como un diferencial de salarios entre los sectores público y privado en ocupaciones similares.

	SECTOR PÚBLICO		SECTOR PRIVADO		% DIFERENCIA SALARIAL	NÚMERO DE OBSERVACIONES
	% total	(log) Salario	% total	(log) Salario		
TODOS	24,52	2,23	75,48	1,78	44,37	28.238
Varones	21,32	2,24	78,68	1,86	38,43	18.201
Mujeres	30,34	2,21	69,66	1,63	57,78	10.037
Antigüedad <= 3 años	13,07	1,91	86,93	1,59	31,75	11.955
Antigüedad 3-15 años	28,61	2,26	71,39	1,86	39,18	7.722
Antigüedad >15 años	36,84	2,37	63,16	2,08	28,83	8.561
Educación primaria	12,85	1,91	87,15	1,66	25,47	13.525
Educación secundaria	22,98	2,09	77,02	1,81	27,78	5.963
Educación universitaria	43,62	2,42	56,38	2,06	35,81	8.750
Andalucía	27,42	2,17	72,58	1,65	52,01	3.545
Aragón	30,73	2,25	69,27	1,88	37,02	1.292
Asturias	34,72	2,26	65,28	1,79	46,61	844
Islas Baleares	20,69	2,25	79,31	1,74	50,21	759
Islas Canarias	25,51	2,18	74,49	1,62	56,06	1.776
Cantabria	25,03	2,29	74,97	1,68	61,45	931
Castilla y León	25,94	2,26	74,06	1,78	48,05	1.577
Castilla-La Mancha	27,51	2,15	72,49	1,64	51,12	1.265
Cataluña	18,96	2,32	81,04	1,96	35,43	3.212
Comunidad Valenciana	18,85	2,16	81,15	1,69	46,88	2.419
Extremadura	34,50	1,94	65,50	1,63	30,96	974
Galicia	25,47	2,22	74,53	1,57	65,35	1.763
Madrid	25,80	2,38	74,20	2,01	36,16	3.271
Murcia	23,87	2,07	76,13	1,59	48,41	1.328
Navarra	24,24	2,32	75,76	1,91	41,02	1.023
País Vasco	18,30	2,41	81,70	2,04	37,18	1.519
La Rioja	17,03	2,06	82,97	1,82	23,93	740

FUENTE: PHOGUE.

El cuadro 2 proporciona la composición de una muestra obtenida del PHOGUE en función de varias características de los empleados y del sector en el que están ocupados, así como una primera aproximación descriptiva de las diferencias salariales entre los sectores público y privado. En esta muestra la composición del empleo es similar a la que proporciona la EPA, con mayor incidencia del empleo femenino en el sector público que en el privado y con un nivel educativo y antigüedad entre los empleados públicos algo superiores a los observados entre los empleados del sector privado. En cuanto a las diferencias regionales, el empleo público tiene una mayor incidencia en Andalucía, Aragón, Asturias, Castilla-La Mancha y Extremadura. Por lo que respecta a las diferencias salariales entre los sectores público y privado, estas resultan ser para el conjunto de la muestra de alrededor del 44%<sup>5</sup>. Esta diferencia es el resultado de la combinación de tres factores: i) los ingresos salariales son, en su totalidad, más elevados en el sector público; ii) las horas de trabajo son inferiores en el sector público, y iii) el empleo en el sector público tiene una mayor incidencia de asalariados con mayores niveles educativos, antigüedad y cualificaciones profesionales. También es de destacar que las diferencias salariales entre los sectores público y privado son más elevadas para las mujeres, y en Andalucía, Cantabria, Galicia y las Islas Canarias.

5. Esta cantidad se refiere a la media del período 1995-2001. El salario se define como el ingreso laboral por hora trabajada en términos reales (euros de 2000), utilizando el Índice de Precios de Consumo como deflactor.

Para medir cómo las características del empleador público afectan a estas diferencias salariales, al no disponer de información directa sobre salarios públicos en función del tipo de empleado (funcionario frente a personal laboral) o en función de las características del empleador público (Administración Central frente a Administraciones Territoriales), se puede recurrir a analizar tales diferencias en aquellas ramas de actividad en las que se han transferido las competencias de la Administración Central a las CCAA. Hay dos casos que pueden resultar útiles a este respecto: la sanidad y el sector educativo. Cuando se realiza esta comparación, se comprueba que las CCAA que han tenido estas competencias durante más tiempo presentan, por lo general, diferencias salariales a favor del sector público más elevadas. También se observa que, en el caso del sector educativo, las diferencias salariales han tendido a incrementarse después de producirse la transferencia a las CCAA en esta materia.

### **Estimación de las diferencias salariales entre los sectores público y privado**

Las diferencias salariales medias descritas anteriormente se deben a: i) la diferencia de retribución a individuos de características y ocupaciones similares, y ii) las diferentes características individuales de los empleados de cada sector. Entre estas características, algunas (sexo, edad, nivel de educación, etc.) son observables y, por tanto, se puede controlar directamente su impacto sobre la situación laboral y el salario, mientras que otras no son observables (habilidad innata, preferencias, etc.) y no solo afectan al salario que perciben los trabajadores, sino también al sector en el que están empleados.

Por tanto, para separar estos factores, es necesario especificar un modelo econométrico que, por una parte, relacione los salarios y las características de los trabajadores y de los puestos de trabajo y, por otra parte, tenga en cuenta que las características no observadas que afectan a la decisión de los trabajadores de ocuparse en el sector público o en el sector privado también pueden afectar al salario que perciben. Para la primera tarea, se utilizan las ecuaciones tradicionales de ingresos salariales o de salarios «a la Mincer» [Mincer (1974)]. Para controlar la selección de los empleados en cada sector, el enfoque tradicional es especificar la probabilidad de que un determinado individuo esté ocupado en uno de los sectores en función de sus características individuales, de forma que dicha probabilidad actúe como una ecuación de selección (lo que, junto con las ecuaciones salariales, constituye lo que se conoce como Modelo de Regresiones Alternativas-*Switching Regression Model*)<sup>6</sup>.

En un Documento de Trabajo reciente<sup>7</sup> se presenta la estimación de un modelo de estas características utilizando cinco muestras diferentes (el conjunto de todos los empleados, empleados varones, mujeres, empleados en el sector de la sanidad y empleados en el sector educativo). La variable dependiente en la ecuación de salarios es el salario por hora de trabajo. Como regresores, se incluyen características individuales, tales como, por ejemplo, el sexo, la edad, la antigüedad, el nivel educativo, el estado civil y el número de hijos, junto con variables ficticias por año y por región. En la ecuación de selección se incluyen como regresores características individuales similares a las consideradas en la ecuación de salarios, así como tres variables, como son el nivel educativo y el sector en el que está empleado el cónyuge y las rentas del capital que percibe el individuo, que se supone que afectan a la probabilidad de trabajar en el sector público o privado, pero no al salario percibido<sup>8</sup>.

Los resultados de las estimaciones de este modelo indican que las mujeres y las personas con un nivel educativo alto tienen una mayor probabilidad de estar empleados en el sector público. También resulta que el hecho de tener un cónyuge que esté empleado en el sector público y de que

6. Algunos trabajos que han aplicado esta metodología son, por ejemplo, Carrasco (2001), Pezzin y Schone (1999), Dustmann y Van Soest (1998) o Prescott y Wilton (1992). 7. Véase García-Pérez y Jimeno (2005). 8. Este supuesto es necesario para poder identificar la retribución a cada una de las características observadas en los dos sectores.

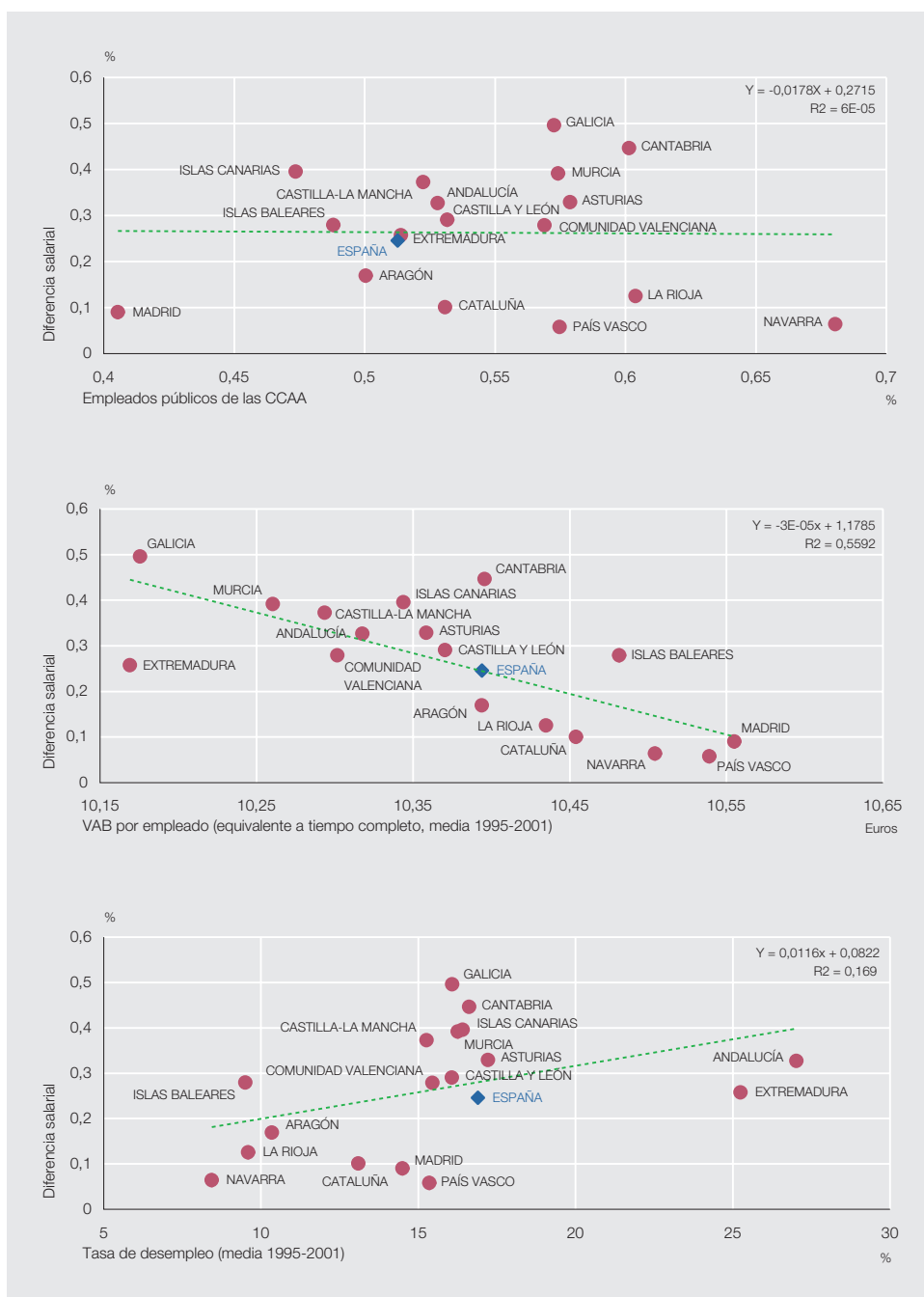
	Sector público (log)	Sector privado (log)	Diferencia total	Debidas a diferencias de retribuciones	Debidas a diferencias de características observadas	Debidas a diferencias de características no observadas
ESPAÑA	2,24	1,78	45,70%	51,07%	21,12%	-26,51%
Varones	2,25	1,85	39,70%	60,24%	19,95%	-40,53%
Mujeres	2,21	1,62	59,10%	44,81%	28,11%	-13,83%
Sanidad	2,46	2,27	18,80%	53,84%	20,90%	-55,94%
Educación	2,49	2,13	35,70%	34,06%	15,04%	-13,40%
<b>ANÁLISIS REGIONAL</b>						
Andalucía	2,17	1,70	47,10%	51,89%	14,47%	-19,22%
Aragón	2,19	1,81	37,30%	47,25%	20,38%	-30,35%
Asturias	2,29	1,75	54,10%	52,52%	21,19%	-19,65%
Islas Baleares	2,32	1,81	51,00%	51,04%	23,05%	-23,12%
Islas Canarias	2,27	1,69	57,50%	55,71%	17,97%	-16,17%
Cantabria	2,28	1,66	62,20%	58,62%	17,60%	-14,00%
Castilla y León	2,23	1,73	49,90%	54,64%	20,90%	-25,60%
Castilla-La Mancha	2,18	1,67	51,70%	54,21%	14,48%	-16,99%
Cataluña	2,34	1,92	41,70%	48,32%	31,62%	-38,27%
Comunidad Valenciana	2,22	1,75	46,30%	50,11%	18,38%	-22,24%
Extremadura	1,98	1,66	31,30%	44,02%	5,54%	-18,31%
Galicia	2,18	1,59	59,30%	58,09%	9,71%	-8,51%
Murcia	2,13	1,64	48,90%	51,94%	9,62%	-12,81%
Navarra	2,32	1,93	39,00%	47,07%	32,64%	-40,69%
País Vasco	2,41	1,95	46,00%	51,51%	40,18%	-45,72%
La Rioja	2,11	1,79	31,70%	45,13%	19,18%	-32,62%
Madrid	2,34	1,90	44,40%	47,04%	35,37%	-38,02%

FUENTE: García-Pérez y Jimeno (2005).

este posea un nivel educativo alto tiene un efecto estadísticamente significativo y positivo sobre la probabilidad de estar empleado en el sector público. Por lo que se refiere a las ecuaciones de salarios, los principales resultados a destacar son que la brecha salarial entre varones y mujeres, una vez controladas las otras características individuales observadas, es más elevada en el sector privado (24%) que en el sector público (9,9%), y que los salarios aumentan con el nivel educativo y con la antigüedad en mayor medida en el sector público que en el sector privado, especialmente en el caso de las mujeres. Finalmente, las diferencias de salarios públicos entre regiones son, en algunos casos, apreciables y estadísticamente significativas. Una vez controladas el resto de las características, las CCAA que presentan salarios más elevados en el sector público son País Vasco, Madrid, las Islas Baleares, las Islas Canarias, Cataluña y Navarra. Por el contrario, en el sector privado, los salarios más elevados se observan en Cataluña, Navarra, el País Vasco y Madrid, mientras que las CCAA con los salarios más bajos son Cantabria, Murcia y Galicia. Estas diferencias regionales de salarios son mayores para las mujeres que para los varones, tanto en lo que se refiere al sector público como en lo que se refiere al sector privado.

### **Diferencias de retribuciones y diferencias de características**

A partir de las estimaciones anteriores, el diferencial salarial observado entre los sectores público y privado se puede descomponer en: i) las diferencias debidas a retribuciones; ii) las diferencias debidas a características observadas, y iii) las diferencias debidas a características no observadas. Esta descomposición se resume en el cuadro 3. Por lo que se refiere al conjunto de la muestra, la diferencia estimada de retribuciones (51,1%) es superior a la diferencia total observada (45,7%).



FUENTE: Banco de España.

a. Las diferencias salariales se refieren a las que resultan después de descontar el efecto de las características observadas.

Mientras que las características observadas explican un diferencial salarial positivo a favor del sector público (21,1%), las características no observadas que hacen más probable que un determinado individuo esté empleado en el sector público disminuyen su salario esperado condicionado a las características observadas en dicho sector (-26,51%). Por el contrario, las características no observadas que hacen más probable que un determinado individuo esté empleado en el sector privado hacen aumentar el salario en dicho sector por encima del salario medio del mismo. Esto significa que, si no se tuviera en cuenta el componente no aleatorio en la composición del empleo, se estaría estimando a la baja el diferencial de salarios entre ambos sectores.

### **Algunas pautas en la variación regional de las diferencias salariales entre sectores**

Los tres paneles del gráfico 1 presentan el diferencial salarial entre los sectores público y privado que resulta una vez descontados los efectos de las características observadas, en relación con la composición del empleo público, la productividad regional (medida como VAB por empleado) y la tasa de desempleo, respectivamente.

A primera vista, no se aprecia ninguna correlación entre el diferencial salarial de ambos sectores y el peso del empleo del sector público correspondiente a los empleados de las CCAA, si bien excluyendo el País Vasco y Navarra la correlación pasaría a ser positiva y estadísticamente significativa. Por lo que se refiere a la relación entre este diferencial salarial y la productividad regional, cabría esperar que una mayor productividad regional produjera salarios más elevados en ambos sectores y un diferencial salarial menor, puesto que los salarios del sector público responden en menor medida a la productividad que los del sector privado. De hecho, como se puede observar en el segundo panel del gráfico 1, dicha correlación resulta ser negativa y estadísticamente significativa. En tercer lugar, por lo que se refiere a la relación con la tasa de desempleo, cabría esperar que una mayor tasa de desempleo produjera un menor salario de reserva y que este efecto resultara ser mayor en el sector privado, por lo que la correlación entre ambas variables sería positiva, que es, en realidad, lo que se observa en el tercer panel del gráfico 1. No obstante, solo con esta observación no es posible demostrar en qué sentido fluye la causalidad entre ambas variables. También es posible que dicha correlación se produzca porque un mayor diferencial salarial a favor del sector público suponga mayores costes laborales e impositivos sobre el sector privado, reduciendo su productividad y aumentando, así, la tasa de desempleo.

### **Comentarios finales**

Este análisis muestra que las diferencias salariales entre los sectores público y privado son bastante elevadas, incluso después de tener en cuenta las diferencias entre las características de los empleados de cada sector. También señala aspectos peculiares de la estructura salarial del sector público en relación con la del sector privado, tales como la menor brecha salarial entre varones y mujeres y el mayor rendimiento de la educación y de la experiencia, especialmente en el caso de las mujeres. Además, estas diferencias varían entre regiones, siendo las regiones de menor productividad media y con mayor tasa de desempleo las que presentan una mayor diferencial salarial a favor del sector público.

9.2.2006.

### **BIBLIOGRAFÍA**

- ARELLANO, M., y O. BOVER (2002). «Learning about migration decisions from the migrants», *Journal of Population Economics*, 15.
- BENTOLILA, S., y J. F. JIMENO (1998). «Regional unemployment persistence: Spain, 1976-1994», *Labour Economics*, vol. 5/1.
- CARRASCO, R. (2001). «Binary choice with binary endogenous regressors in panel data: Estimating the effect of fertility on female labour participation», *Journal of Business and Economic Statistics*, 19 (4).
- DIXIT, A. (2002). «Incentives and organizations in the public sector: An interpretative review», *Journal of Human Resources*, 37 (4).
- DUSTMANN, C., y A. VAN SOEST (1998). «Wage structures in the private and public sectors in West Germany», *European Economic Review*, 42 (8).
- GARCÍA-PÉREZ, J. I., y J. F. JIMENO (2005). *Public sector wage gaps in Spanish regions*, Documentos de Trabajo, n.º 0526, Banco de España.
- GREGORY, R. G., y J. BORLAND (1999). «Recent developments in public sector labor markets», en O. C. Ashenfelter y D. Card (eds.), *Handbook of labor economics*, vol. 3C, Ámsterdam, North-Holland, pp. 3573-3630.
- MINCER, J. (1974). *Schooling, experience, and earnings*, Nueva York, Columbia University Press.
- PEZZIN, L., y B. S. SCHONE (1999). «Intergenerational household formation, female labor supply and informal caregiving: A bargaining approach», *Journal of Human Resources*, vol. 34 (3).
- PRENDERGAST, C. (1999). «The provision of incentives in firms», *Journal of Economic Literature*, vol. 37, n.º 1.
- PRESCOTT, D., y D. WILTON (1992). «The determinants of wage changes in indexed and nonindexed contracts: A switching model», *Journal of Labor Economics*, vol. 10 (3).





## Encuesta sobre Préstamos Bancarios en España: enero de 2006

En este artículo se presentan los resultados de la Encuesta sobre Préstamos Bancarios (EPB) de enero de 2006 —en esta ocasión, elaborada con las respuestas completas al cuestionario por parte de ocho de las diez entidades españolas que pertenecen al panel— y se comparan con los relativos al conjunto del área del euro<sup>1</sup>. Las preguntas de esta Encuesta versaban sobre la evolución de las condiciones de oferta y demanda en el cuarto trimestre de 2005 y sobre las perspectivas para las mismas en los tres primeros meses del año en curso.

De acuerdo con las respuestas a la EPB, en el cuarto trimestre de 2005 las entidades de nuestro país habrían mantenido constantes los criterios para la concesión de nuevos créditos a las sociedades no financieras, al tiempo que relajaron, por sexto trimestre consecutivo, los referentes a los créditos a los hogares para el consumo y otros fines, y endurecieron ligeramente los relativos a hogares para la adquisición de vivienda, modificando así los resultados que en esta última categoría se habían observado en la Encuesta anterior (véase gráfico 1). En relación con la demanda percibida de préstamos, destaca el notable incremento observado en todas las categorías, alcanzando niveles máximos desde el comienzo de la Encuesta. De este modo, el fuerte crecimiento de la actividad crediticia de las entidades en ese período parece estar respondiendo, en gran medida, al comportamiento de la demanda, mientras que la oferta habría desempeñado un papel activo solo en el caso de la financiación al consumo.

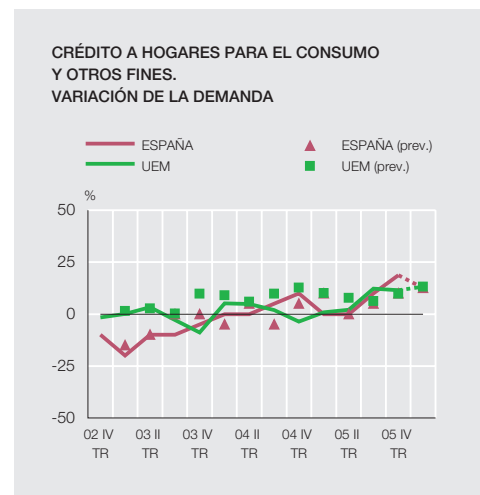
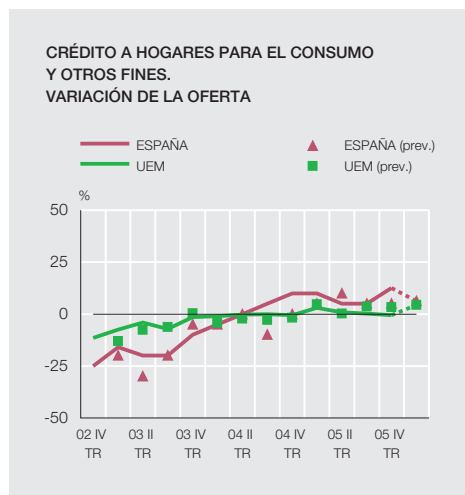
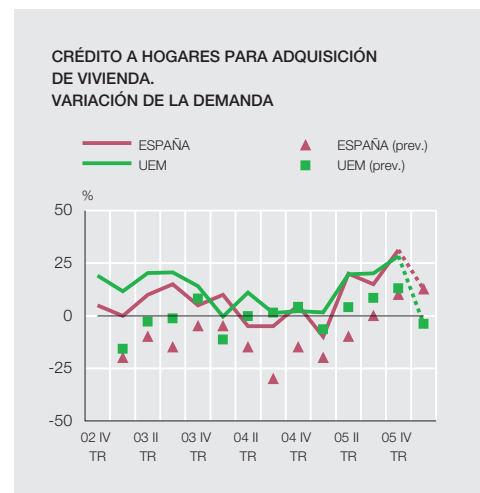
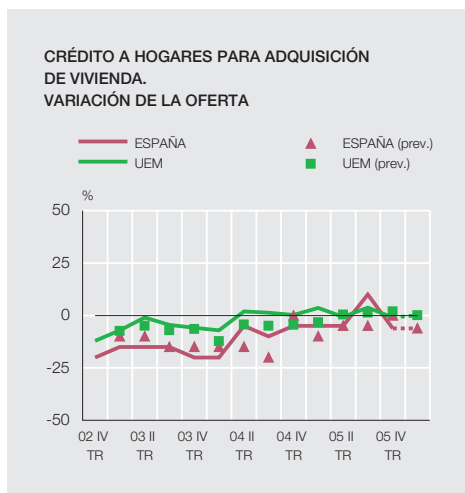
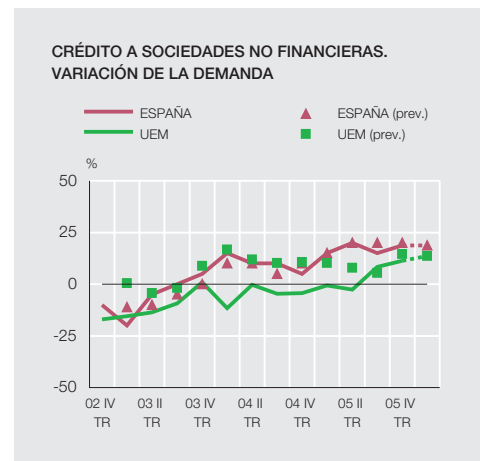
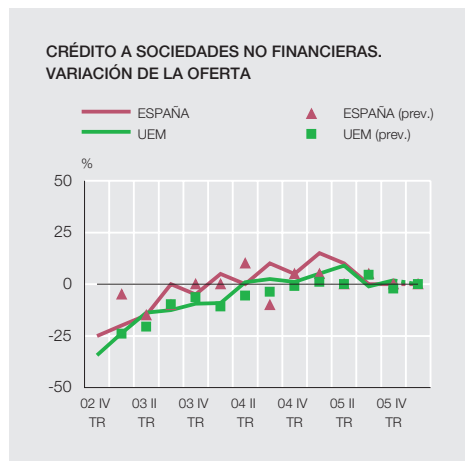
En la UEM, por su parte, se observa un patrón similar. Así, no se detectaron cambios apreciables en la evolución de las condiciones de oferta con respecto a la Encuesta anterior, mientras que la demanda aumentó significativamente en los tres tipos de crédito analizados, acelerándose incluso en el caso del crédito a empresas y, especialmente, a hogares para adquisición de vivienda. En ambos se alcanzaron valores máximos del indicador desde el inicio de la Encuesta, al igual que ocurría en nuestro país.

Analizando con mayor detalle el comportamiento de los diferentes tipos de préstamos (véase cuadro 1), se observa cómo, en el caso de la financiación concedida a las empresas en España, el mantenimiento de los criterios de aprobación durante el trimestre se correspondió con una reducida variación en los factores subyacentes. Por su parte, las entidades declararon haber endurecido ligeramente las condiciones de concesión en aspectos relacionados con los márgenes aplicados en las operaciones de mayor riesgo, otros gastos excluidos intereses y cuantía del préstamo. En relación con la distinción por plazo del préstamo y por tamaño de los prestatarios, no se registraron cambios apreciables en la evolución de los criterios de aprobación a lo largo del trimestre. En el conjunto de la UEM, por su parte, la tenue relajación de los criterios de concesión de este tipo de préstamos fue fruto, en exclusiva, del impacto positivo de la competencia de otras entidades y de la financiación en otros mercados, ya que las perspectivas sobre la situación económica y de los sectores o sociedades concretas continuaron influyendo negativamente en la oferta, si bien en menor cuantía que en trimestres precedentes.

El ritmo de expansión de la demanda de fondos de las sociedades en España se habría acelerado en los últimos tres meses, especialmente en lo referido a las pequeñas y medianas

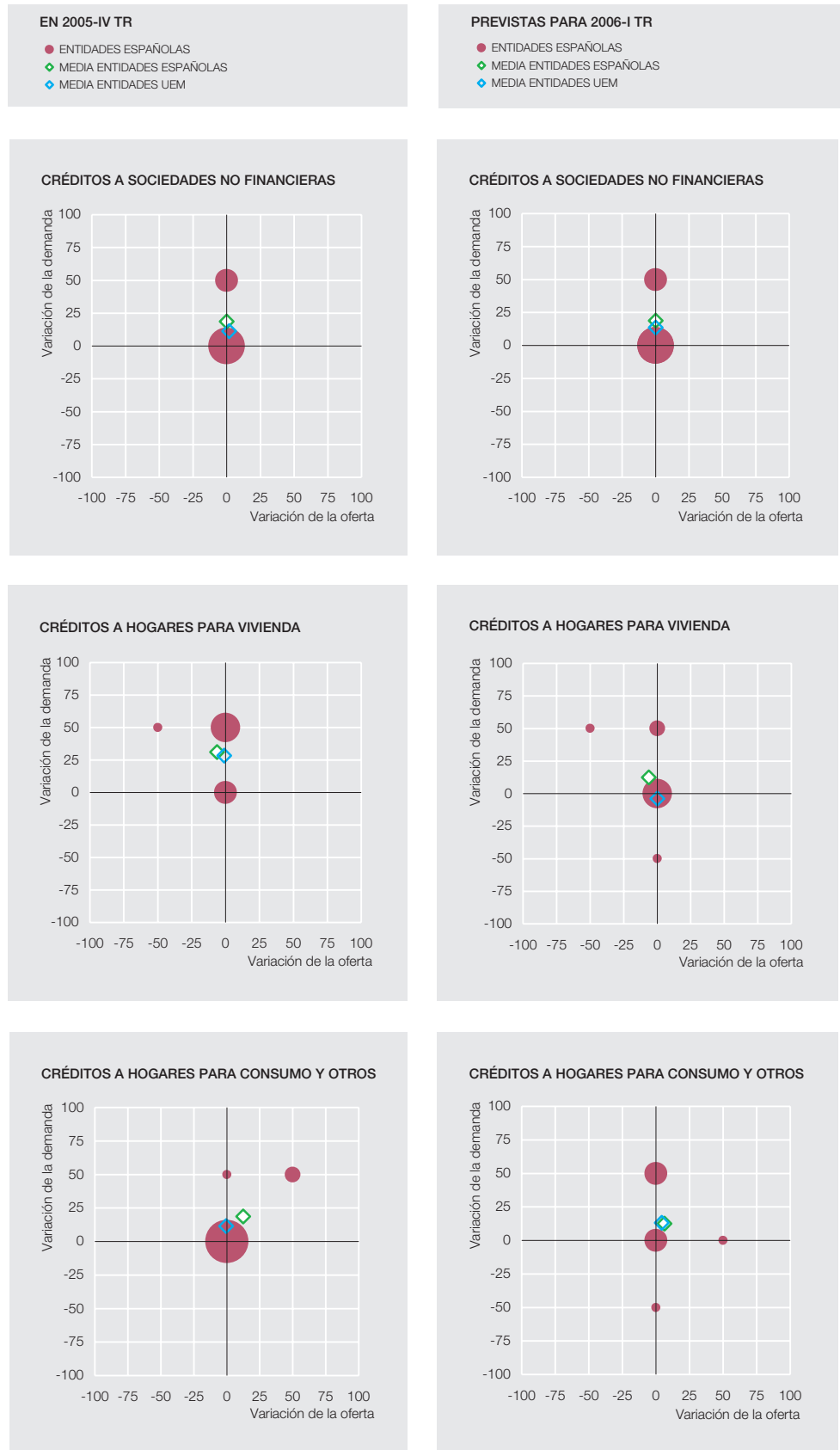
---

1. Para un mayor detalle sobre estos, véanse Banco Central Europeo (2006), «Resultados de la Encuesta sobre préstamos bancarios en la zona del euro de enero del 2006», *Boletín Mensual*, febrero, y dirección de Internet del BCE ([www.ecb.int](http://www.ecb.int)). Para un mayor detalle sobre la naturaleza de la EPB, véase J. Martínez y L. Á. Maza (2003), «Resultados de la Encuesta sobre Préstamos Bancarios en España», *Boletín Económico*, mayo, Banco de España.



FUENTES: Banco Central Europeo y Banco de España.

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



FUENTES: Banco Central Europeo y Banco de España.

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

## Resultados detallados de las entidades españolas. Enero de 2006

	Número de contestaciones seleccionadas en cada opción (a)					Número de respuestas	Indicador (b)			
	Descenso considerable	Cierto descenso	Sin cambios	Cierto aumento	Aumento considerable		En t	Desv. típica	En t-1	UEM en t
<b>CRÉDITO A SOCIEDADES NO FINANCIERAS:</b>										
<b>OFERTA (criterios para la aprobación)</b>										
En general	0	0	8	0	0	8	0	—	0	2
Préstamos a pequeñas y medianas empresas	0	0	8	0	0	8	0	—	0	1
Préstamos a grandes empresas	0	0	8	0	0	8	0	—	0	1
Préstamos a corto plazo	0	0	8	0	0	8	0	—	0	3
Préstamos a largo plazo	0	0	8	0	0	8	0	—	0	0
<b>FACTORES DE OFERTA</b>										
Costes relacionados con el nivel de capital de la entidad	0	1	7	0	0	8	-6	18	0	-4
Capacidad para acceder a la financiación en los mercados	0	0	8	0	0	8	0	—	0	-1
Situación de liquidez de la entidad	0	0	8	0	0	8	0	—	0	0
Competencia de otras entidades	0	0	8	0	0	8	0	—	5	13
Competencia de instituciones no bancarias	0	0	8	0	0	8	0	—	0	0
Competencia de la financiación en los mercados	0	0	8	0	0	8	0	—	5	2
Expectativas de la actividad económica en general	0	0	7	1	0	8	6	18	5	-1
Perspectivas del sector o sociedades concretas	0	0	8	0	0	8	0	—	0	-4
Riesgos relativos a las garantías solicitadas	0	0	7	1	0	8	6	18	0	1
<b>CONDICIONES DE LOS PRÉSTAMOS/CRÉDITOS CONCEDIDOS</b>										
Margen aplicado en los préstamos ordinarios	0	0	8	0	0	8	0	—	5	10
Margen aplicado en los préstamos de mayor riesgo	0	2	6	0	0	8	-13	23	15	-7
Gastos, excluidos intereses	0	1	7	0	0	8	-6	18	0	-4
Cuantía del préstamo o de la línea de crédito	0	1	7	0	0	8	-6	18	5	-2
Garantías requeridas	0	0	8	0	0	8	0	—	5	0
Compromisos asociados al préstamo	0	0	8	0	0	8	0	—	15	1
Plazo de vencimiento	0	0	8	0	0	8	0	—	10	3
<b>PREVISIONES DE OFERTA</b>										
En general	0	0	8	0	0	8	0	—	0	0
Préstamos a pequeñas y medianas empresas	0	0	8	0	0	8	0	—	0	5
Préstamos a grandes empresas	0	0	8	0	0	8	0	—	0	1
Préstamos a corto plazo	0	0	8	0	0	8	0	—	0	3
Préstamos a largo plazo	0	0	8	0	0	8	0	—	0	1
<b>DEMANDA</b>										
En general	0	0	5	3	0	8	19	26	15	11
Préstamos a pequeñas y medianas empresas	0	0	4	4	0	8	25	27	15	12
Préstamos a grandes empresas	0	0	5	3	0	8	19	26	5	5
Préstamos a corto plazo	0	0	5	3	0	8	19	26	5	2
Préstamos a largo plazo	0	0	7	1	0	8	6	18	15	12
<b>FACTORES DE DEMANDA</b>										
Inversiones en capital fijo	0	1	6	1	0	8	0	27	15	2
Existencias y capital circulante	0	0	5	3	0	8	19	26	10	7
Fusiones, adquisic. y reestructuración de la empresa	0	0	7	1	0	8	6	18	5	14
Reestructuración de la deuda	0	0	8	0	0	8	0	—	5	12
Financiación interna	0	0	8	0	0	8	0	—	0	0
Préstamos de otras entidades	0	0	8	0	0	8	0	—	0	-2
Préstamos de instituciones no bancarias	0	0	8	0	0	8	0	—	0	3
Emisión de valores de renta fija	0	0	8	0	0	8	0	—	0	-1
Emisión de acciones	0	0	8	0	0	8	0	—	0	1
<b>PREVISIONES DE DEMANDA</b>										
En general	0	0	5	3	0	8	19	26	20	14
Préstamos a pequeñas y medianas empresas	0	0	5	1	2	8	31	46	20	14
Préstamos a grandes empresas	0	0	6	2	0	8	13	23	10	9
Préstamos a corto plazo	0	0	5	3	0	8	19	26	15	8
Préstamos a largo plazo	0	0	7	1	0	8	6	18	10	12

## Resultados detallados de las entidades españolas. Enero de 2006 (cont.)

	Número de contestaciones seleccionadas en cada opción (a)					Número de respuestas	Indicador (b)			
	Descenso considerable	Cierto descenso	Sin cambios	Cierto aumento	Aumento considerable		En t	Desv. típica	En t-1	UEM en t
<b>CRÉDITO A HOGARES ADQUISICIÓN VIVIENDA:</b>										
OFERTA (criterios para la aprobación)	0	1	7	0	0	8	-6	18	10	-1
<b>FACTORES DE OFERTA</b>										
Costes de financiación y disponibilidad de fondos	0	1	7	0	0	8	-6	18	0	-3
Competencia de otras entidades	0	0	7	1	0	8	6	18	10	9
Competencia de instituciones no bancarias	0	0	8	0	0	8	0	—	5	0
Expectativas de la actividad económica en general	0	0	8	0	0	8	0	—	5	-1
Perspectivas relativas al mercado de la vivienda	0	1	7	0	0	8	-6	18	-5	-1
<b>CONDICIONES DE LOS PRÉSTAMOS/CRÉDITOS CONCEDIDOS</b>										
Margen aplicado en los préstamos ordinarios	0	0	8	0	0	8	0	—	-5	8
Margen aplicado en los préstamos de mayor riesgo	0	1	7	0	0	8	-6	18	-5	-2
Garantías requeridas	0	1	6	1	0	8	0	27	0	1
Relación entre el principal y el valor de la garantía	0	1	6	1	0	8	0	27	10	1
Plazo de vencimiento	0	0	8	0	0	8	0	—	5	5
Gastos, excluidos intereses	0	0	8	0	0	8	0	—	-5	2
PREVISIONES DE OFERTA	0	1	7	0	0	8	-6	18	0	0
DEMANDA	0	0	3	5	0	8	31	26	15	28
<b>FACTORES DE DEMANDA</b>										
Perspectivas relativas al mercado de la vivienda	0	0	6	2	0	8	13	23	5	7
Confianza de los consumidores	0	0	5	3	0	8	19	26	10	4
Gasto de consumo no relacionado con adq. de vivienda	0	0	8	0	0	8	0	—	0	1
Ahorro de las familias	0	0	8	0	0	8	0	—	0	3
Préstamos de otras entidades	0	0	8	0	0	8	0	—	0	-1
Otras fuentes de financiación	0	0	8	0	0	8	0	—	0	-0
PREVISIONES DE DEMANDA	0	1	4	3	0	8	13	35	10	-4
<b>CRÉDITO A HOGARES PARA CONSUMO Y OTROS:</b>										
OFERTA (criterios para la aprobación)	0	0	6	2	0	8	13	23	5	-1
<b>FACTORES DE OFERTA</b>										
Costes de financiación y disponibilidad de fondos	0	0	8	0	0	8	0	—	0	-1
Competencia de otras entidades	0	0	6	2	0	8	13	23	5	7
Competencia de instituciones no bancarias	0	0	8	0	0	8	0	—	0	2
Expectativas de la actividad económica en general	0	0	8	0	0	8	0	—	5	-1
Solvencia de los consumidores	0	1	7	0	0	8	-6	18	0	-5
Riesgos relativos a las garantías solicitadas	0	0	8	0	0	8	0	—	0	1
<b>CONDICIONES DE LOS PRÉSTAMOS/CRÉDITOS CONCEDIDOS</b>										
Margen aplicado en los préstamos ordinarios	0	0	8	0	0	8	0	—	0	5
Margen aplicado en los préstamos de mayor riesgo	0	0	8	0	0	8	0	—	5	-1
Garantías requeridas	0	0	8	0	0	8	0	—	0	1
Plazo de vencimiento	0	0	8	0	0	8	0	—	5	1
Gastos, excluidos intereses	0	1	7	0	0	8	-6	18	-5	0
PREVISIONES DE OFERTA	0	0	7	1	0	8	6	18	5	4
DEMANDA	0	0	5	3	0	8	19	26	10	11
<b>FACTORES DE DEMANDA</b>										
Gasto en bienes de consumo duraderos, como automóviles, mobiliario, etc.	0	0	7	1	0	8	6	18	10	7
Confianza de los consumidores	0	0	5	3	0	8	19	26	15	6
Adquisición de valores	0	0	8	0	0	8	0	—	0	-0
Ahorro de las familias	0	0	7	1	0	8	6	18	5	3
Préstamos de otras entidades	0	0	8	0	0	8	0	—	0	-2
Otras fuentes de financiación	0	0	8	0	0	8	0	—	0	-1
PREVISIONES DE DEMANDA	0	1	4	3	0	8	13	35	10	13

FUENTES: Banco Central Europeo y Banco de España.

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

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

empresas y en los créditos a corto plazo. De hecho, en relación con las PYME, la mitad de las entidades encuestadas manifestó haber detectado un incremento, resultado de un aumento en las inversiones en capital circulante. Alguna entidad destacó, además, las operaciones de fusiones y adquisiciones como elemento dinamizador de la demanda de fondos en el trimestre. Asimismo, en el conjunto de la UEM, la demanda de sociedades mostró un fuerte crecimiento, alcanzando el indicador su nivel más alto desde el cuarto trimestre de 2003. Aunque las necesidades derivadas de los procesos de fusión y reestructuración de las empresas y de la deuda siguieron siendo los principales factores explicativos subyacentes a nivel del área del euro, cabe destacar también la contribución de la inversión en capital fijo y existencias, que, por primera vez desde el inicio de la Encuesta, ha sido positiva durante dos trimestres consecutivos.

En relación con el crédito a los hogares para la adquisición de vivienda, en nuestro país, y como ya se ha señalado, los resultados de la Encuesta apuntan a una moderada contracción de las condiciones de oferta y una fuerte expansión de la demanda. En relación con trimestres pasados, esto supone una vuelta a la situación habitual de suave endurecimiento de las condiciones de aprobación y concesión de nuevos créditos, que se habría roto transitoriamente en los meses del verano de 2005. Detrás de esta moderada contracción en la oferta se encuentran las perspectivas relativas al mercado de la vivienda y los costes de financiación y disponibilidad de fondos, que estarían contrarrestando el efecto expansivo de la competencia entre las entidades. En cualquier caso, el elemento más destacado de los últimos tres meses, dentro de este segmento, es el nuevo aumento registrado en la demanda. En esta ocasión, cinco de las ocho entidades del panel afirman haber percibido un incremento de la misma. Esto supone el registro más elevado del indicador de demanda de vivienda desde el inicio de la puesta en marcha de la Encuesta. Los principales factores explicativos habrían sido las perspectivas relativas al mercado de la vivienda (nuevamente divergente entre prestamistas y prestatarios) y la confianza de los hogares. En la UEM, por su parte, los criterios de aprobación permanecieron prácticamente sin cambios, aunque el margen aplicado en las operaciones ordinarias se redujo en línea con lo observado en trimestres precedentes. La demanda de este tipo de créditos en el área del euro también registró un incremento superior al del tercer trimestre, impulsada, al igual que en nuestro país, por las perspectivas del mercado de la vivienda y la confianza de las familias.

Por último, en relación con los créditos a los hogares para el consumo y otras finalidades, la Encuesta revela que las entidades españolas mantuvieron la tendencia a una mayor expansión de la oferta, siendo este aspecto en el que más se han distinguido con respecto del resto de entidades del área del euro. Por sexto trimestre consecutivo, declararon haber relajado los criterios de concesión de nuevos préstamos, y los principales factores que influyeron en el aumento de la oferta fueron los debidos a la competencia existente, mientras que la percepción de un cierto deterioro en la solvencia de los consumidores habría influido en sentido contrario. No obstante, las condiciones de los préstamos prácticamente no variaron en el cuarto trimestre de 2005 con respecto al trimestre anterior. Por el lado de la demanda, la fuerte expansión en los últimos tres meses fue el resultado, según las entidades encuestadas, de la mejora de la confianza de los consumidores, de la evolución del gasto en consumo duradero y del descenso en el nivel de ahorro de las familias. Así pues, la progresiva aceleración que se está observando en este segmento del negocio de financiación a los hogares en España parece estar alimentando de factores tanto de demanda como de oferta. En el conjunto de la UEM, los criterios para la concesión fueron prácticamente estables, aunque el margen aplicado a los préstamos ordinarios se redujo algo en media. Asimismo, la evolución percibida de la demanda de este tipo de crédito registró un fuerte incremento en los últimos meses de 2005.

Para el trimestre en curso, como puede verse en los gráficos 1 y 2, las entidades encuestadas prevén, en el caso de nuestro país, un mantenimiento de las tendencias recientes. Así, anticipan un nuevo endurecimiento moderado de las condiciones de oferta de créditos a los hogares para adquisición de vivienda, un mantenimiento de los criterios de concesión de préstamos a las empresas y una nueva expansión de la oferta de créditos para consumo y otros fines. Asimismo, se espera que durante los próximos tres meses permanezca el tono expansivo de la demanda tanto de las empresas como de los hogares. En el conjunto de la UEM, las expectativas apuntan también a una relajación de los criterios de aprobación de nuevos créditos para el consumo y otros fines, mientras que se mantendría sin cambios la destinada a empresas y a los hogares para adquisición de vivienda. En los dos primeros casos, esto coincidiría con una consolidación del comportamiento expansivo de la demanda, mientras que en los préstamos a hogares para adquisición de vivienda la demanda se contraería en el conjunto del área.

7.2.2006.

## CANALES DE RECICLAJE INTERNACIONAL DE LOS PETRODÓLARES



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

### **Introducción**

El precio del petróleo ha experimentado un sustancial aumento desde inicios del año 2002, lo que lo ha llevado a alcanzar cotizaciones máximas históricas en términos nominales a fines del tercer trimestre de 2005 y nuevamente durante enero de 2006, cuando el crudo tipo Brent alcanzó cerca de 68 dólares por barril, más de tres veces el precio de enero de 2002 (véase gráfico 1)<sup>1</sup>. Aunque en términos reales el precio del petróleo aún no ha alcanzado los máximos históricos de 1980, el actual incremento se ha traducido en una significativa mejora de los términos de intercambio para los principales países exportadores de petróleo. En total, los exportadores de petróleo habrían recibido por este concepto alrededor de 700 mm de dólares en 2005 (un 73% más que en 2001), de los cuales alrededor de un 80% se dirigió hacia los países de la OPEP y Rusia. Este artículo analiza, a la luz de los escasos datos disponibles sobre estas economías, el uso internacional de esos recursos a través de los canales comercial y financiero, comparándolo con experiencias previas de aumentos en el precio del petróleo.

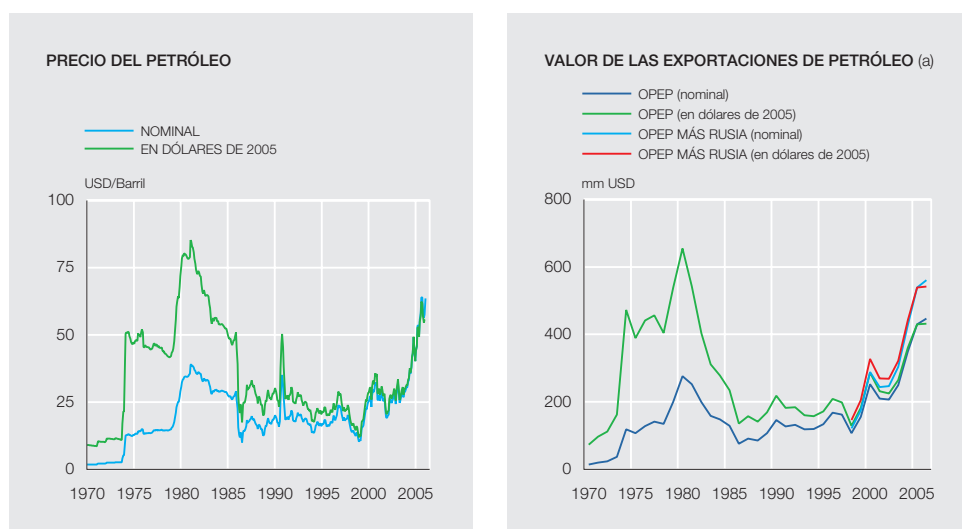
### **Evolución de los ingresos de los principales países exportadores de petróleo**

El aumento del precio del petróleo desde el año 2002 ha generado para los países exportadores de petróleo un significativo aumento de sus ingresos por exportaciones. Como puede apreciarse en el gráfico 1, el valor real de las exportaciones de los países de la OPEP no ha superado todavía los niveles alcanzados en 1979, aunque las previsiones de distintos organismos y los precios en los mercados de futuros indican que este incremento sería más sostenido que en ocasiones anteriores.

El precio del gas natural ha tenido usualmente una alta correlación con el precio del petróleo, debido a la indexación de sus contratos al precio del crudo. Sin embargo, en contraste con la usualmente baja correlación entre el precio del petróleo y otras materias primas, este episodio de aumento de precios del crudo ha ido acompañado también por un aumento del precio internacional de otros productos primarios, especialmente los metales industriales. Este comportamiento inusual refleja la importancia de la robustez de la demanda global de materias primas como uno de los principales factores explicativos del incremento de precio del crudo. Este incremento simultáneo del precio del crudo y del precio de otras materias primas hace necesario incluir las exportaciones de otros bienes en el presente análisis, dada su importancia especialmente en el caso de Rusia<sup>2</sup>.

Una posible medida de los ingresos adicionales obtenidos por los países exportadores de petróleo es la diferencia entre el valor de sus exportaciones y el de un año base. El gráfico 1 muestra que el año 2003 marca el inicio del incremento de ingresos por exportaciones en los países de la OPEP y Rusia, por lo que el análisis realizado en este artículo toma el año 2002 como año base para el actual episodio de aumento de precios del crudo. Como se muestra en el gráfico 2, el valor de las exportaciones de los países de la OPEP y Rusia aumentó 87 mm de dólares en 2003 respecto a 2002, diferencial que continuó aumentando en 2004. Estimaciones realizadas por la Energy Information Administration sitúan el valor de las exportaciones de petróleo en esos países, en 2005, en alrededor de 335 mm de dólares por encima del alcanzado

1. Para un análisis de las causas y consecuencias del incremento del precio del petróleo, véase, por ejemplo, Ruiz (2004). 2. Las exportaciones de materias primas en Rusia suponen un 85% del valor total de sus exportaciones de bienes, si bien las exportaciones de petróleo representan solamente un 40% del total. Esto contrasta con los países de la OPEP, donde la participación del petróleo en las exportaciones totales alcanza, por ejemplo, el 98% en el caso de Nigeria, el 95% en Arabia Saudita, el 90% en Irán o el 82% en Venezuela.



FUENTES: Energy Information Administration (Department of Energy, EEUU), OPEP, FMI y Datastream.

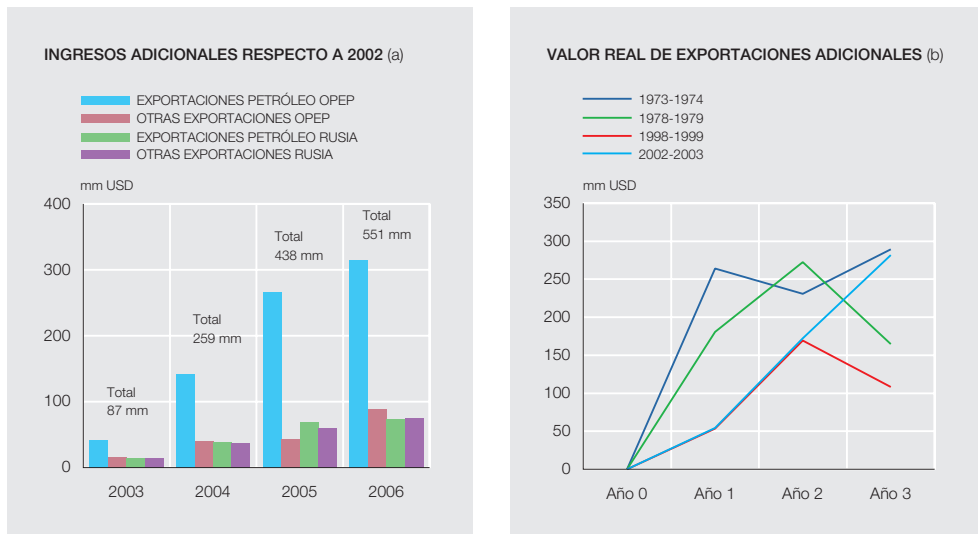
a. Previsión para 2006 de la EIA. Datos para Rusia disponibles solo desde 1998.

en 2002, a lo que habría que agregar 100 mm adicionales por el incremento del valor del resto de las exportaciones. Esto sitúa el valor acumulado de los ingresos adicionales entre 2002 y 2005 en cerca de 785 mm de dólares, cifra que aumentaría hasta cerca de 1,35 billones de dólares si consideramos las previsiones para 2006.

El tamaño relativo de estos ingresos adicionales puede ser significativo o no, dependiendo de la variable con la que se compare. Así, por ejemplo, los ingresos adicionales acumulados entre 2002 y 2005 por el aumento del precio del petróleo equivalen aproximadamente al 42% del incremento mundial de las reservas internacionales en ese período. Sin embargo, las comparaciones con el aumento del valor del mercado bursátil o de bonos mundiales reflejan el gran tamaño de los mercados financieros en comparación con indicadores reales, como las exportaciones de los países de la OPEP y de Rusia. Por ejemplo, el incremento del valor de las exportaciones de esos países entre 2002 y 2004 equivale solamente al 1,7% de la revalorización de los mercados bursátiles mundiales, al 4% del incremento de la deuda pública mundial o al 3,2% del incremento de la deuda privada mundial en el mismo período.

Además de las comparaciones anteriores, referidas a la magnitud de los recursos transferidos hacia los principales exportadores de petróleo, resulta también importante destacar la contribución negativa del petróleo al saldo de la balanza por cuenta corriente de los importadores de crudo, como la mayor parte de los países europeos, de extremo oriente o los Estados Unidos. En efecto, las importaciones netas de petróleo pasaron de representar el 22% del déficit comercial norteamericano en el año 2002 al 31% en 2005, con lo que contribuyeron al empeoramiento de los desequilibrios globales en 2004 y 2005. Esto también se reflejó en el incremento de la contribución de los países de la OPEP y de Rusia al déficit comercial norteamericano. Así, el déficit comercial de los Estados Unidos frente a estos países pasó de representar un 10% de su déficit total en 2003 a un 14% en 2005<sup>3</sup>, porcentaje superior al de la zona del euro o de Japón, aunque aún por debajo del 27% atribuible a China.

3. Otros dos países que también aportan una cantidad sustancial del petróleo importado a Estados Unidos son Canadá y México, que no pertenecen a la OPEP. La OPEP, sin embargo, suministra alrededor del 50% del petróleo importado por los Estados Unidos, mientras que las ventas de petróleo de Rusia a los Estados Unidos son una proporción pequeña del total de importaciones de este país.



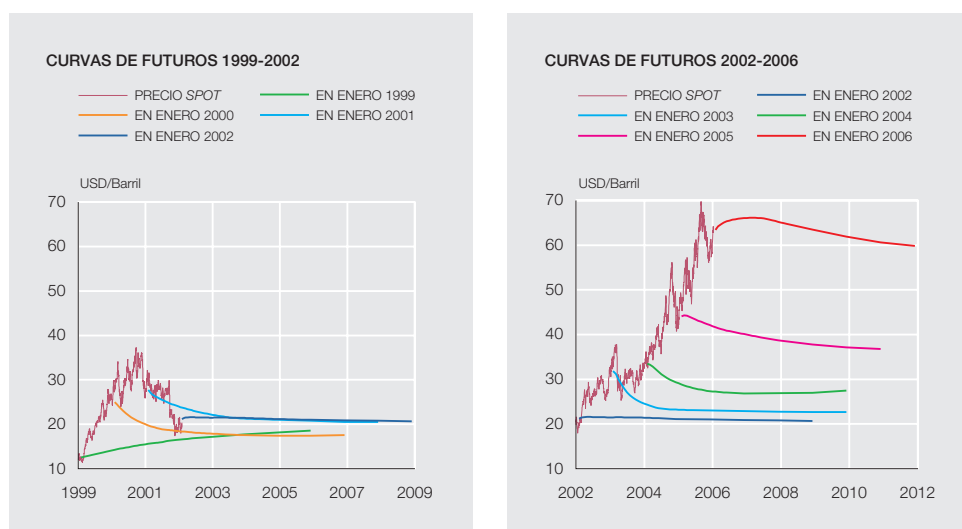
FUENTES: FMI, OPEP y Energy Information Administration (Department of Energy, EEUU).

- a. Previsiones de exportaciones de petróleo para 2006 de la Energy Information Administration.
- b. Miles de millones de dólares de 2005 por encima del primer año de cada período (año 0).

El tamaño relativo de los ingresos adicionales por exportación descritos en el apartado anterior justifica el estudio del uso de estos recursos y su reciclaje hacia los mercados mundiales. Este reciclaje internacional se puede realizar a través de dos vías: la comercial, a través de un aumento de las importaciones del resto del mundo, y la financiera, mediante un aumento de los activos netos de dichos países. Durante el aumento de precios de 1973 —y, en menor medida, en 1979—, los recursos adicionales por exportaciones de crudo se reciclaron principalmente a través del sector financiero, contribuyendo a la expansión de los entonces llamados euromercados y al aumento del crédito a las principales economías emergentes, lo cual desembocó finalmente en la crisis de la deuda de inicios de la década de los años ochenta.

El aumento de los ingresos por exportación en los países de la OPEP experimentado en los dos últimos años presenta diferencias y similitudes con experiencias anteriores en 1973, 1979 o la más reciente del año 2000. El gráfico 2 muestra que el incremento real de los ingresos respecto al inicio del episodio de aumento de precios es similar al de los dos *shocks* de la década de los años setenta. Sin embargo, existen diferencias importantes en la evolución de ese aumento de ingresos en dos aspectos que pueden condicionar la previsión de cómo se reciclarían esos ingresos adicionales: el grado de permanencia de esos recursos adicionales y el gradualismo en el incremento de esos recursos.

Respecto al primer punto, el actual incremento de los precios del petróleo tiene, al parecer, un carácter más permanente que en episodios anteriores —especialmente, el del año 2000 y, en menor medida, el de 1979—, a juzgar por la evolución actual del precio de los contratos a futuro, con cotizaciones estables alrededor de 60 dólares por barril hasta el año 2012. Si el aumento de ingresos por exportación —y, por tanto, de la renta nacional y en muchos casos de los ingresos fiscales— se interpreta como un aumento permanente, el efecto sobre el consumo —y, por ende, sobre las importaciones— debería ser mayor que en el caso de un aumento temporal de esos ingresos. A la luz del gráfico 1, se podría pensar que el aumento del precio del año 1973 tuvo un carácter más permanente que el de 1979. Por otro lado, el



FUENTE: Bloomberg.

a. Precio del petróleo West Texas Intermediate.

gráfico 3 muestra cómo en el año 2000 los mercados de futuros reflejaron la expectativa de una corta permanencia del aumento del precio del crudo y el regreso hacia una banda entre 18 y 22 dólares por barril. A diferencia de ese episodio, en el año 2005 los contratos a futuro han reflejado las expectativas del mercado de un mantenimiento de los precios a niveles cercanos a los precios para entrega inmediata. Así, en teoría, se podría esperar una mayor propensión al consumo y a las importaciones en el episodio del año 1973 y en el actual que en el del año 1979 o en el de 2000.

Otra característica del actual incremento de los ingresos por exportación de los países de la OPEP ha sido su gradualismo, en comparación con los episodios de 1973 y 1979 (gráfico 2). En parte, esto refleja el aumento sostenido de la demanda de crudo y los intentos de la OPEP de acomodar la oferta a esa demanda creciente, mientras los incrementos de precio en 1973 y 1979 se produjeron en un contexto de restricción súbita de oferta. El aumento más gradual de los ingresos por exportación en estos últimos tres años habría permitido una mayor absorción a través de las importaciones que en períodos anteriores<sup>4</sup>.

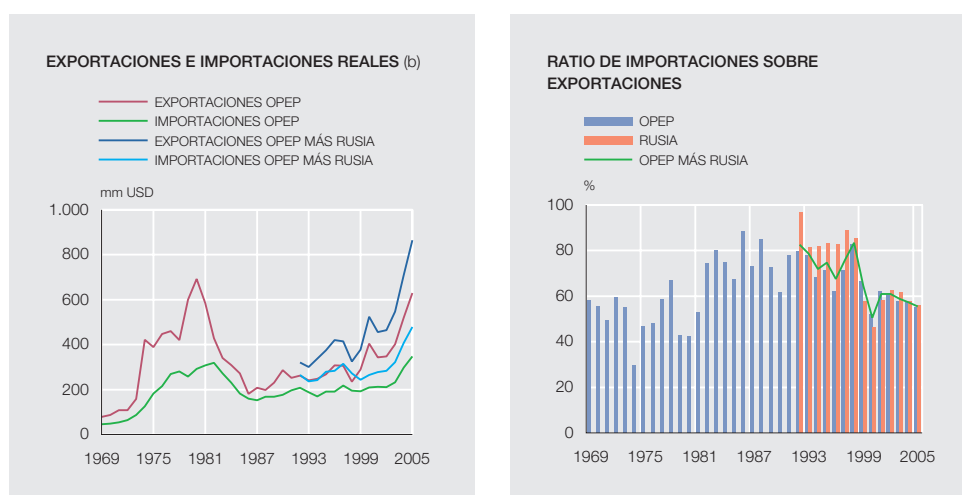
### **Vías de reciclaje de ingresos por exportaciones de petróleo**

Para una descomposición de los canales a través de los cuales se pueden reciclar los ingresos, resulta útil recordar la identidad contable de la balanza de pagos, que de forma simplificada se puede expresar de la manera siguiente:

$$X - M + CAP = \Delta Res \quad [1]$$

donde X y M representan, respectivamente, el valor de las exportaciones e importaciones de bienes, CAP es la entrada neta de capitales (excluyendo la variación de reservas) y  $\Delta Res$  es la variación de las reservas internacionales<sup>5</sup>. Para analizar el reciclaje de los ingresos por exportaciones

4. Existe evidencia anecdótica de que, por ejemplo, el aumento de importaciones en los años setenta se habría ralentizado debido a la inadecuada infraestructura necesaria para la importación de bienes en los países miembros de la OPEP. 5. Es importante resaltar que dentro del agregado CAP se incluye el saldo de la balanza de servicios, el de la balanza de rentas y el de transferencias corrientes y de capital, junto al saldo de la cuenta financiera (excluyendo la variación de reservas exteriores). En términos estrictos, solamente la balanza financiera capturaría el reciclaje de los recursos por exportaciones a través del canal financiero, si bien esta representa el componente principal del agregado CAP.



FUENTE: FMI.

a. Datos para Rusia disponibles solo desde 1992. Datos para 2005 correspondientes a la anualización de los nueve primeros meses.  
b. En dólares de 2005.

tación podemos considerar en qué porcentaje esos recursos son utilizados para la importación de bienes y servicios y en qué porcentaje se canalizan a través del aumento neto de activos externos. Si expresamos la ecuación anterior en términos de las exportaciones totales, obtendremos medidas promedio del reciclaje de esos ingresos por exportación:

$$1 = \frac{M}{X} + \frac{\Delta Res - CAP}{X} \quad [2]$$

reciclaje medio = reciclaje comercial medio + reciclaje financiero medio

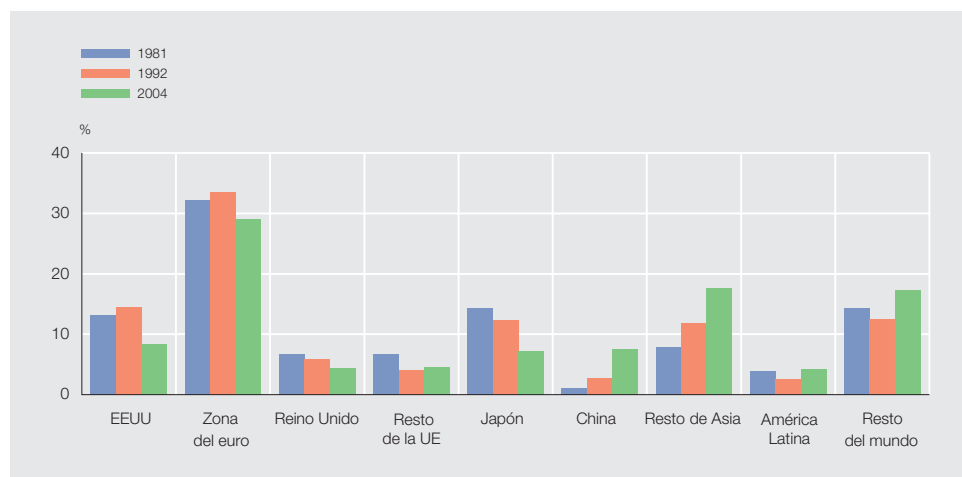
Las siguientes secciones analizan la evolución del reciclaje medio a través del canal comercial y financiero, de acuerdo con la descomposición anterior.

#### CANAL COMERCIAL

A pesar de que el valor de las exportaciones de bienes de los países de la OPEP no ha superado, en términos reales, los niveles máximos alcanzados en 1980 (gráfico 4), las importaciones en los países exportadores de petróleo han aumentado por encima de su tendencia de los últimos años, lo que las ha llevado a niveles ligeramente superiores a los de inicios de la década de los años ochenta.

Como se describe en la sección anterior, una medida del reciclaje medio de los ingresos por exportación (a diferencia del reciclaje de los ingresos adicionales, analizado más adelante) realizado vía importaciones es el cociente entre importaciones y exportaciones. El gráfico 4 muestra las importaciones como proporción del total de exportaciones en los países de la OPEP, e incluye los datos correspondientes a Rusia a partir de 1992, primer año en que se encuentran disponibles. A la luz de esos datos, el reciclaje medio vía importaciones en los países de la OPEP es actualmente de alrededor del 60%, ligeramente superior al de los dos episodios de fuerte incremento del precio del petróleo en la década de los años setenta.

La evolución de la ratio de importaciones sobre exportaciones puede ser atribuida a la existencia de un mínimo de necesidades de importación por parte de estos países, que es independiente del valor de las exportaciones. De este modo, esta ratio cayó durante los episodios



FUENTE: FMI.

a. Porcentaje de las importaciones totales. Datos de Rusia para 1981 correspondientes a la URSS.

de aumento de precio del petróleo por el súbito aumento del valor de las exportaciones. Asimismo, el gráfico 4 también revela cierta inercia en el volumen de importaciones, atribuible en parte al crecimiento demográfico de los países de la OPEP, lo que ha supuesto una menor volatilidad de estas en comparación con las exportaciones totales.

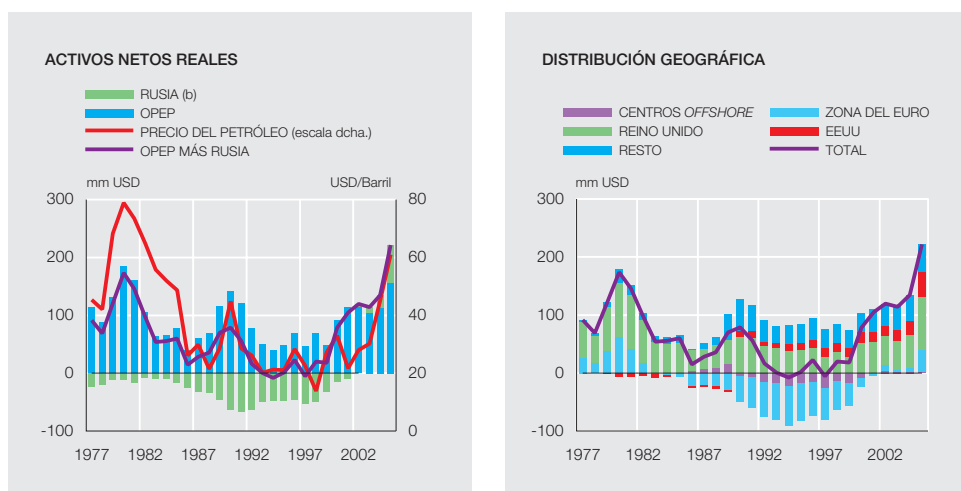
El reciclaje de los ingresos por exportaciones a través de importaciones favorece especialmente a Asia y a Europa, con una participación en las importaciones realizadas por los países de la OPEP y por Rusia superior a su participación en el PIB mundial (gráfico 5). Destaca especialmente la penetración de China y el resto de Asia emergente en los últimos 15 años, en detrimento de la participación de Estados Unidos, Japón y Europa en esos mercados. Con todo, es necesario recordar que la importancia de la OPEP y de Rusia dentro de los mercados mundiales de exportación sigue siendo reducida —entre el 3% y el 6% de las exportaciones totales de cada una de las áreas señaladas en el gráfico 5—, de modo que el efecto absoluto sobre la demanda externa de las regiones analizadas es relativamente pequeño. Así, durante el año 2004 el incremento de las exportaciones hacia la OPEP y Rusia contribuyó en 0,1 puntos porcentuales al incremento de las exportaciones de los Estados Unidos, en 0,5 a las de la zona del euro, en 0,3 a las de Japón y en 0,7 a las de China.

#### CANAL FINANCIERO

Alternativamente al incremento de importaciones, los ingresos por exportación de petróleo pueden destinarse a mejorar la posición financiera internacional de los países exportadores de crudo. Así, el canal financiero incluye aumentos netos de reservas internacionales o salidas netas de capitales, que se reflejarían en un aumento de los activos externos netos de esos países.

El aumento del valor nominal de las exportaciones e importaciones ha supuesto que los ingresos por exportación destinados al aumento de activos internacionales netos hayan alcanzado máximos históricos, en términos nominales, en 2004 y nuevamente en 2005. Sin embargo, estos recursos no utilizados para importaciones han sido, en términos reales, inferiores a los máximos históricos de 1979-1981 y similares a los de 1973-1975.

Los datos del Banco de Pagos Internacionales (BIS) muestran un aumento significativo de los activos netos que los países exportadores de petróleo mantienen en los bancos que informan



FUENTES: BIS y BEA.

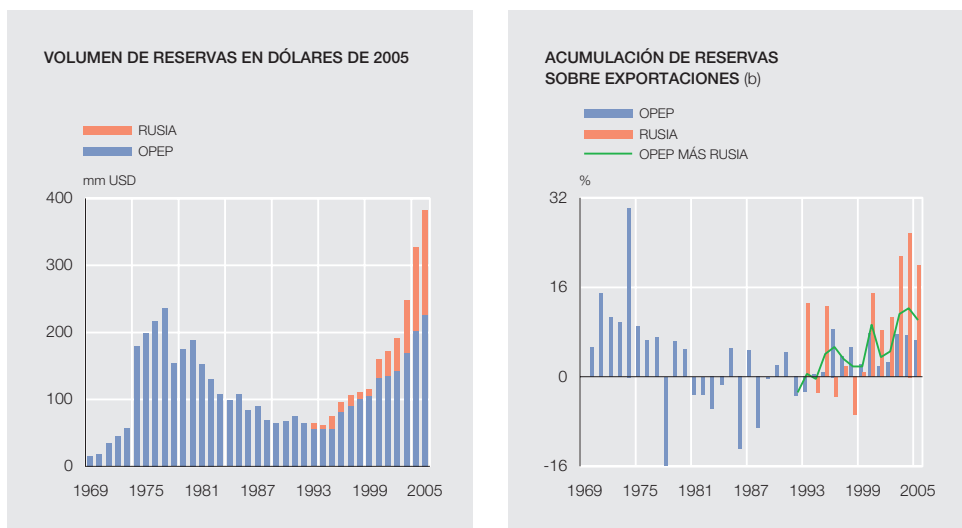
- a. Datos para fin de período, excepto tercer trimestre para 2005; valores en dólares de 2005 y ajustados por movimientos de tipo de cambio.  
b. Datos de Rusia anteriores a 1993, correspondientes a la URSS.

de sus actividades al BIS, reflejo de su alta correlación con el precio del crudo. Así, las posiciones netas de los países exportadores de crudo en esos bancos se encuentran en niveles máximos históricos, incluso en términos reales, como se muestra en el gráfico 6. A pesar del crecimiento de los depósitos de los países exportadores de petróleo, estos representaron, a inicios de 2005, solamente un 1% del total de depósitos en los bancos que informan al BIS, en contraposición con un máximo de 13% alcanzado durante el aumento de precios del petróleo iniciado en 1979.

La disminución de la importancia relativa de los activos netos de los países exportadores de petróleo ha sido favorecida por dos factores. Por un lado, el proceso de diversificación de la cartera de inversión de los países exportadores de crudo hacia otros activos. Por otro, el aumento de la importancia de los depósitos de otras economías emergentes, especialmente de Asia, desde la crisis de 1997. Así, la posición de activos netos de los países emergentes de Asia se ha revertido, al pasar de -220 mm de dólares en 1997 a 97 mm de dólares en 2001, nivel que se ha reducido hasta los 35 mm de dólares en el tercer trimestre de 2005.

La distribución por monedas de los depósitos de la OPEP y de Rusia muestra una gran variación entre el año 2002 y los primeros meses de 2005. Resulta especialmente notable la disminución en la cuota del euro en esos depósitos a favor del dólar desde inicios de 2004, sin una aparente relación con la evolución de los precios del petróleo. Un estudio reciente del BIS (2005) señala como posibles factores explicativos la relativa estabilización del tipo de cambio del dólar frente al euro y el aumento del diferencial de tipos de interés a corto plazo a favor del dólar. El mismo estudio encuentra, a partir de 2004, un aumento de la sensibilidad al diferencial de tipos de interés de las cuotas por monedas de los depósitos bancarios de los países exportadores de petróleo.

La distribución geográfica de los activos netos de los países de la OPEP y de Rusia revela la gran importancia del Reino Unido como centro financiero para estos países (gráfico 6). Asimismo, destaca la sustancial mejora de la posición neta de estos países con la zona del



FUENTES: BIS y BEA.

a. Datos correspondientes al fin del período, excepto tercer trimestre para 2005. Datos para Rusia disponibles solo a partir de 1993.

b. Variación de reservas internacionales como porcentaje de las exportaciones totales.

euro, con la que han pasado de unos pasivos netos por encima de 54 mm de dólares en 1998 a unos activos netos de más de 30 mm de dólares en 2005. Cabe destacar también el importante aumento que han experimentado los activos netos de estos países frente a Estados Unidos, que han pasado de 16 mm de dólares en 1998 a cerca de 43 mm en 2005.

Por otro lado, las reservas internacionales de los países de la OPEP y de Rusia se han más que duplicado entre 2001 y el tercer trimestre de 2005, aunque en términos reales los países de la OPEP se encontraban aún ligeramente por debajo de los niveles alcanzados a mediados de la década de los años setenta (gráfico 7). Destaca en particular la acumulación de reservas internacionales de Rusia, que, medida como proporción de las exportaciones totales, ha alcanzado niveles similares a la de los países de la OPEP en 1973.

Sin embargo, el reciente incremento de las reservas internacionales de los países exportadores de petróleo se ha producido en el contexto de una acumulación global de reservas, que han aumentado de 2,3 billones de dólares en 2000 a 4,1 billones en el tercer trimestre de 2005, especialmente en las economías emergentes de Asia. De este modo, a pesar del fuerte incremento de reservas en los países exportadores de petróleo, su participación en las reservas internacionales mundiales solo ha aumentado al 9% en 2005 desde el 7% en 2000, muy lejos del 30% alcanzado a mediados de la década de los años setenta. En términos de acumulación, las reservas internacionales en la OPEP y Rusia supusieron el 14% del total de aumento de reservas mundiales en el período 2002-2005, en contraposición a un 67% para el período 1973-1976.

De forma complementaria al incremento de reservas, algunos países han canalizado parte de los ingresos adicionales por exportación de petróleo a la recompra de parte de su deuda externa. Así, por ejemplo, Rusia redujo su deuda externa del 58% del PIB en 2000 hasta alrededor de 36% en 2004, con una reducción aún mayor de la deuda pública desde el 44% del PIB en el año 2000 al 18% en 2004. En los Emiratos Árabes Unidos, la deuda pública como proporción del PIB disminuyó del 26% en 2000 al 16% en 2004. En Arabia Saudita, el gobierno



central ha usado parte de los ingresos adicionales por petróleo para reducir su deuda desde el 86% del PIB en 2000 a un 63% en 2004, estimándose una disminución adicional en 2005 hasta el 46%.

Si bien es cierto que la mayor parte de los países analizados han establecido fondos de estabilización para canalizar una parte sustancial de los ingresos adicionales por exportaciones de petróleo, existe mucha heterogeneidad en la disciplina con la cual estos países han seguido sus propias reglas para el uso de esos fondos. Así, por ejemplo, gran parte han sido utilizados de manera discrecional para financiar gasto público o reinversiones en el sector energético (Venezuela, Arabia Saudita, Nigeria y Argelia), o para sufragar los costes del subsidio nacional a los productos refinados de petróleo (Venezuela, Irán, Argelia, Nigeria y Arabia Saudita).

**Reciclaje de los ingresos adicionales por exportación y comparación con episodios anteriores**

El análisis de la sección anterior, si bien muestra el uso promedio que han dado los principales exportadores de petróleo a los recursos por exportación, no brinda una idea completa del uso de los ingresos adicionales generados por un episodio de fuerte aumento del precio del crudo. Podemos volver a la identidad de la balanza de pagos  $X-M+CAP=\Delta Res$  y analizar las variaciones en los componentes de esa ecuación respecto a un año base:

$$1 = \frac{dM}{dX} + \left( -\frac{dCAP}{dX} + \frac{d\Delta Res}{dX} \right) \quad [3]$$

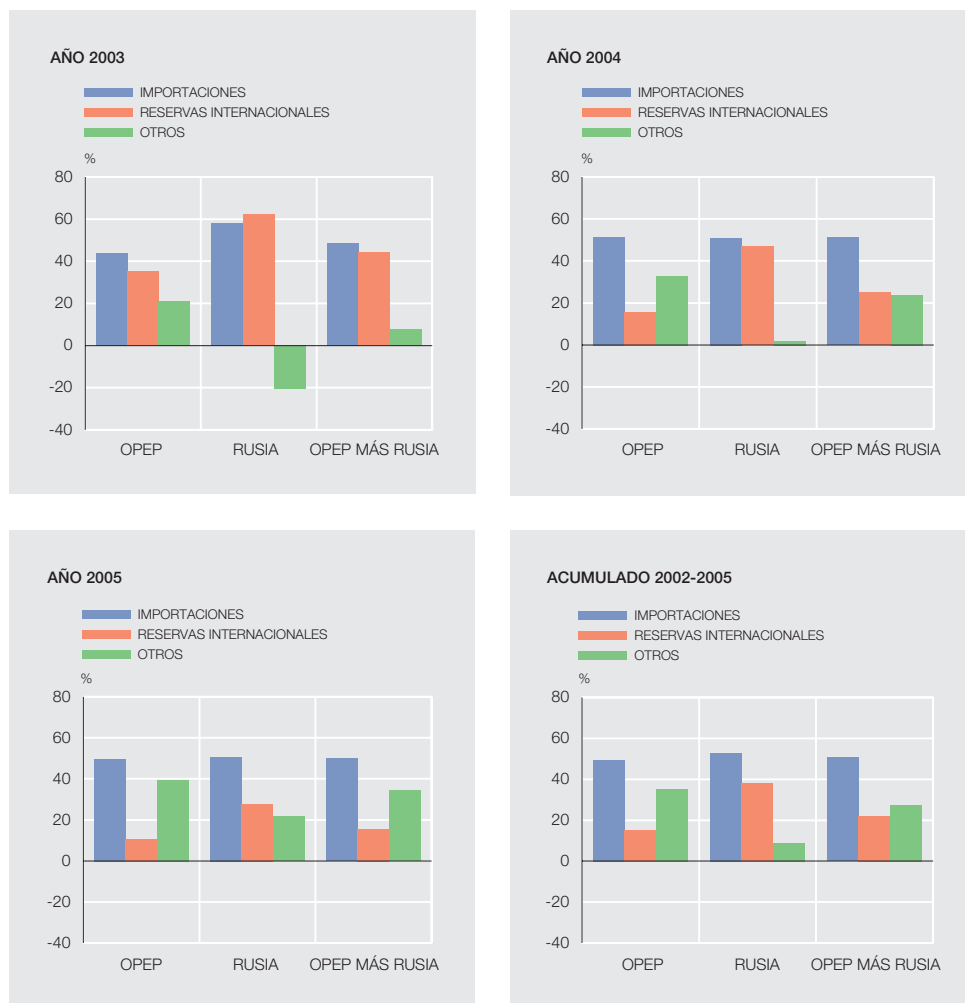
reciclaje de recursos adicionales = reciclaje por canal comercial + reciclaje por canal financiero

donde  $dY$  representa la variación de la variable  $Y$  respecto al año base escogido. Esta ecuación descompone los ingresos adicionales por exportaciones ( $dX$ ) en importaciones adicionales ( $dM$ ), una aceleración en el ritmo de acumulación de reservas internacionales ( $d\Delta Res$ ) y una reducción de las entradas netas de capitales ( $dCAP$ ), por el incremento de otros activos, la reducción de pasivos internacionales, o ambos.

El gráfico 8 resume la descomposición de los ingresos adicionales en los países de la OPEP y en Rusia según su utilización. Dada la escasa calidad de los datos financieros disponibles, consideramos una descomposición en tres posibles usos: (i) aumento de importaciones; (ii) aceleración en la acumulación de reservas internacionales, y (iii) la categoría «otros», que incluye el saldo del resto de la cuenta financiera de la balanza de pagos, así como el saldo de la balanza de servicios y la de rentas y transferencias. Agregando los países de la OPEP y Rusia, el incremento acumulado de las importaciones entre los años 2003 y 2005 respecto a 2002 representó el 51% de incremento de recursos por exportaciones, mientras que el incremento de reservas internacionales supuso un 22% del aumento del valor de las exportaciones. El 28% restante se ve explicado por la salida neta de recursos de esas economías, a través principalmente de la balanza financiera<sup>6</sup>.

La estimación del reciclaje de los ingresos extraordinarios por exportaciones a través de un aumento de las importaciones resulta similar a la realizada recientemente por el FMI (2005) para el conjunto de países del medio oriente y Asia central. El estudio del FMI señala que alrededor

6. No existen datos recientes de descomposición de las diferentes partidas de la balanza de pagos para todos los países miembros de la OPEP. Sin embargo, tomando como base los datos disponibles para Rusia, Arabia Saudita, Kuwait y Venezuela, que concentran alrededor de un 60% de los ingresos adicionales por exportaciones de los países analizados en el gráfico 8, se puede estimar la participación del saldo de la balanza financiera y el resto de partidas de la balanza de pagos en el agregado «otros». Así, el 28% asignado a esa partida en el acumulado para 2003-2005 podría descomponerse en alrededor de 7 puntos porcentuales de otras partidas de la cuenta corriente (especialmente, la balanza de servicios) y 21 puntos porcentuales del saldo de la balanza financiera. Con esta descomposición, podría afirmarse que alrededor de un 60% de los ingresos adicionales por exportaciones se habrían reciclado a través del canal comercial (en un sentido amplio), y el 40% restante, a través del canal financiero.

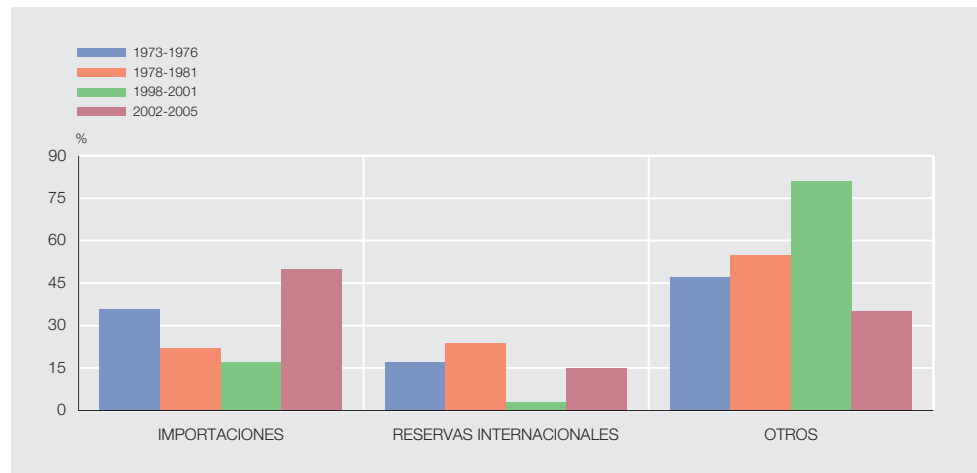


FUENTES: BEA, FMI y BIS.

a. Porcentaje del incremento de las exportaciones respecto a 2002. Datos para 2005 correspondientes a los nueve primeros meses.

de un 50% de los ingresos adicionales por exportación de petróleo entre 2002 y 2005 se habrían destinado a un incremento de las importaciones. Las estimaciones aquí presentadas, sin embargo, resultan ligeramente menores que las realizadas por la OCDE (2005) con series temporales entre 1997 y 2004. En particular, las estimaciones de la OCDE apuntan a que un 60% del incremento de ingresos por exportaciones en los países de la OPEP se traduciría en mayores importaciones en un plazo de dos años. Es necesario tener en cuenta, sin embargo, que las estimaciones mostradas en este artículo únicamente incluyen el efecto contemporáneo acumulado en los tres primeros años del reciente incremento del precio del petróleo. Así, muchos de los efectos retrasados sobre las importaciones resultado del fuerte incremento de las exportaciones en 2004 y 2005 aún no habrían tenido tiempo de manifestarse por completo.

Para comparar los diferentes canales de reciclaje de exportaciones con episodios anteriores, el gráfico 9 muestra el uso de los recursos adicionales acumulados por la OPEP en los años posteriores a los incrementos del precio del petróleo iniciados en 1973, 1979, 1999 y 2002. Resulta conveniente resaltar que, para mantener la coherencia temporal, en este gráfico se excluyen los datos de Rusia, disponibles solo para el episodio 2002-2005. En cada episodio analizado, los ingresos adicionales se definen como el aumento de los ingresos respecto al primer año del período, considerado el año base. El reciclaje a través de mayores importacio-



FUENTES: BEA, FMI y BIS.

a. Porcentaje del incremento de las exportaciones respecto al primer año de cada período.

nes resulta así más alto en el período 2002-2005 que en los tres anteriores, probablemente debido a una conjunción de tres factores: (i) la percepción de una mayor permanencia del incremento de precio del crudo; (ii) el carácter más gradual de este incremento, y (iii) la mejora de la infraestructura de comercio exterior, que ha permitido el aumento de las importaciones debido al incremento de la renta. Este mayor reciclaje a través de importaciones es coherente con estimaciones realizadas por Barrell y Pomerantz (2004). Según estos autores, el aumento de las importaciones después de un aumento de los ingresos por exportación se habría acelerado desde mediados de la década de los años ochenta.

Por otro lado, la acumulación de reservas internacionales también representa un canal importante de reciclaje —supuso un 15% del incremento del valor de las exportaciones—, aunque de menor importancia que en los dos episodios de la década de los años setenta (17% en 1973-1976 y 24% en 1978-1981). Este porcentaje, sin embargo, aumenta hasta el 22% si se incluye la evolución de las reservas internacionales en Rusia, situándolo por encima de los episodios de 1973-1976 y 1998-2001, y solo ligeramente por debajo del episodio de 1978-1981.

Por último, aunque el porcentaje de ingresos adicionales de los países de de la OPEP reciclado a través de los flujos de capitales no es demasiado diferente a los de la década de los años setenta, es necesario tener en cuenta dos factores: (i) incluyendo a Rusia, ese porcentaje disminuye hasta el 28%, y (ii) a diferencia de la década de los años setenta, se habría utilizado una mayor proporción de los ingresos adicionales por exportaciones para la reducción de la deuda externa de los países exportadores, en lugar de destinarlos preferentemente al aumento de sus activos en la banca internacional<sup>7</sup>.

7. De forma similar al ejercicio realizado en la nota anterior, se puede estimar la contribución del saldo de la balanza financiera y del resto de rúbricas de la balanza de pagos al agregado «otros» del gráfico 9, utilizando los datos de la balanza de pagos disponibles para algunos de los países de la OPEP en cada uno de los períodos analizados en ese gráfico. Así, la aportación de la balanza financiera al apartado «otros» aumentaría progresivamente desde un 65% para el período 1973-1976 hasta un 98% para el período 2002-2005. De esta forma, podría afirmarse que el reciclaje a través del canal comercial (en un sentido amplio) en los períodos 1973-1976, 1978-1981, 1998-2001 y 2002-2005 sería de alrededor del 52%, 38%, 36% y 52% de los ingresos adicionales por exportaciones, habiéndose reciclado el resto a través de canales financieros (acumulación de reservas y saldo negativo de la balanza financiera). La evolución del reciclaje a través del canal comercial presenta así un perfil similar al de las importaciones en el gráfico 9, aunque con porcentajes similares en 1973-1976 y 2002-2005.

## Conclusiones

El incremento de los ingresos por exportaciones en los países de la OPEP y en Rusia ha supuesto un flujo de recursos hacia esos países que supera los alcanzados en los episodios de aumento de precio del petróleo de los años setenta, aunque en términos reales esos ingresos alcanzaron en 2005 niveles similares a los de 1980. Tomando como punto de referencia los ingresos por exportaciones en el año 2002, se estima que la OPEP y Rusia habrían experimentado un incremento acumulado del valor de sus exportaciones de bienes de alrededor de 785 mm de dólares entre el año 2003 y el 2005.

En los tres últimos años, los ingresos adicionales por exportaciones en la OPEP y en Rusia se habrían canalizado en un 51% hacia un incremento de las importaciones. El resto de los recursos se habrían reciclado a través del canal financiero, bien por una mayor acumulación de reservas internacionales (22%) o bien por un aumento de otros activos exteriores netos (28%). Este aumento de los activos exteriores netos ha incluido una significativa reducción de la deuda externa de algunos de los principales exportadores de crudo, como Arabia Saudita y Rusia. Es necesario tener en cuenta, sin embargo, la existencia de un cierto retardo entre el aumento de ingresos por exportaciones y el incremento de las importaciones, con lo que el reciclaje a través del canal comercial podría llegar a ser, a medio plazo, incluso superior al estimado en este artículo, en línea con estudios realizados por la OCDE (2005).

Esta distribución del uso de los recursos adicionales por exportaciones contrasta con la producida en los dos episodios de aumento de precios de 1973 y 1979, donde en promedio el canal comercial solamente supuso el reciclaje de un 28% del incremento del valor de las exportaciones, diferencia posiblemente debida a la percepción de una mayor permanencia del incremento de precio del crudo y al carácter más gradual del aumento de ingresos en el episodio actual. Este aumento del reciclaje de los ingresos por exportación a través del canal comercial beneficia especialmente a Europa y a Asia emergente, zonas que gozan de un mayor peso relativo en la distribución geográfica de las importaciones de los países de la OPEP y de Rusia.

8.2.2006.

## BIBLIOGRAFÍA

- BARRELL, R., y O. POMERANTZ (2004). *Oil Prices and the World Economy*, NIESR discussion paper 242.
- BIS (2005). *Quarterly Review*, diciembre.
- FMI (2005). *Middle East and Central Asia Regional Economic Outlook*, septiembre.
- OCDE (2005). *Economic Outlook 78*, diciembre.
- RUIZ, J. (2004). «Una valoración de la evolución reciente del precio del petróleo», *Boletín Económico*, diciembre, Banco de España.

UNA VALORACIÓN DE LOS PROCESOS DE FUSIÓN EN EL SECTOR FINANCIERO  
EUROPEO

## Una valoración de los procesos de fusión en el sector financiero europeo

Este artículo ha sido elaborado por José Manuel Campa, profesor del IESE y colaborador del Servicio de Estudios, y por Ignacio Hernando, de la Dirección General del Servicio de Estudios<sup>1</sup>.

### Introducción

El número de entidades de crédito operativas en los quince países que conformaban la Unión Europea antes de la última ampliación (UE 15) ha disminuido desde aproximadamente 9.400 en 1998 hasta 7.200 en 2004. La creación de la UEM podría pues contemplarse como un factor potencialmente relevante para explicar este proceso de concentración, junto con la innovación tecnológica y la desregulación de los mercados financieros internacionales [Rajan (2005)]. No obstante, el grueso de la actividad de fusiones y adquisiciones, tanto en número como en valor de las operaciones, ha consistido en transacciones entre entidades de un mismo país [BCE (2005)], lo que parece evidenciar que los grupos bancarios europeos han preferido consolidar su posición en el mercado nacional con el fin de afrontar un entorno previsiblemente más competitivo antes de embarcarse en una estrategia de expansión en un ámbito geográfico más amplio.

La relativa escasez de operaciones transfronterizas puede reflejar, en cierta medida, que las dificultades de integración que caracterizan a todo proceso de fusión tienden a acentuarse en las operaciones internacionales por la posible existencia de barreras de diversa índole —diferencias en cultura empresarial o en el marco regulatorio, entre otras— que hagan más difícil la consecución de ganancias de eficiencia, que, junto con las mejoras de posición competitiva y la diversificación de riesgos, constituyen los motivos subyacentes a las operaciones de integración empresarial.

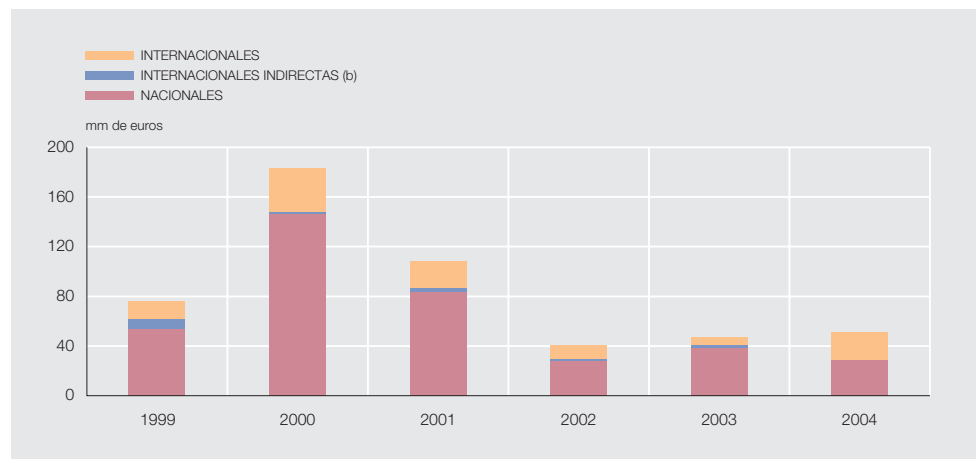
En este artículo se ofrece un panorama de la evolución de las operaciones de fusión y adquisición en el sector financiero dentro de la Unión Europea en el período transcurrido desde la introducción de la moneda única, y se realiza un análisis de sus implicaciones sobre el valor de las acciones de las empresas involucradas y la rentabilidad y la eficiencia de las entidades fusionadas.

### **Evolución reciente de la actividad de fusiones y adquisiciones en el sector financiero europeo**

La evolución de la actividad de fusiones y adquisiciones en el sector financiero de la Unión Europea ha mostrado un comportamiento marcadamente cíclico y, en líneas generales, similar al observado en otros sectores de actividad. Como se muestra en el gráfico 1, la actividad de integración empresarial en el sector financiero, dominada a lo largo del período analizado por operaciones nacionales, alcanzó un máximo cíclico en 2000, experimentando una reducción sustancial en los años posteriores, aunque se observa una recuperación en 2003 y 2004 que parece confirmarse con la evidencia ya disponible correspondiente a 2005<sup>2</sup>.

Sin embargo, pese a la coincidencia del perfil de evolución en la actividad de consolidación empresarial en el sector financiero con el de otros sectores, es posible identificar algunos rasgos diferenciales en cuanto a las características de las operaciones de integración entre empresas financieras. En primer lugar, el tamaño medio de las operaciones en el sector financiero es sustancialmente mayor que en otras parcelas de la actividad económica. Así, en el período 1999-2004, mientras que el tamaño medio de las transacciones entre empresas financieras se situó por encima de los 300 millones de euros, esta cifra no alcanzó los

1. Este artículo es un resumen del Documento de Trabajo nº. 0516, titulado *M&As performance in the European financial industry*. 2. Véase BCE (2005).



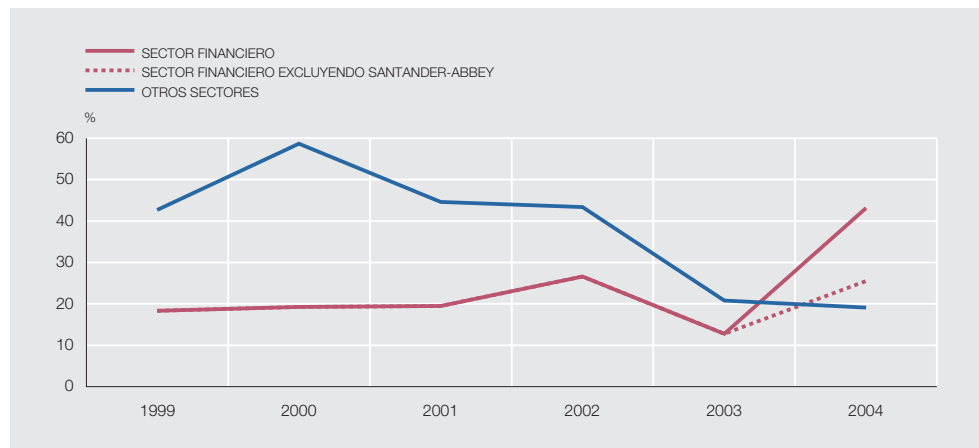
FUENTE: Comisión Europea (2005).

- a. Se incluyen todas las operaciones en las que tanto la empresa compradora como la adquirida pertenezcan al sector financiero y estén radicadas en un país de la Unión Europea.  
 b. Operaciones internacionales indirectas son aquellas en las que la empresa compradora es una subsidiaria local de una empresa extranjera.

100 millones de euros en el caso de operaciones en otros sectores<sup>3</sup>. Además, la ratio entre los tamaños de las empresas compradoras y compradas es notoriamente superior en las transacciones en el sector financiero. En segundo lugar, el peso, medido en términos de valor, de las fusiones internacionales en el total de las operaciones es notablemente menor en el sector financiero que en el resto de sectores. Como se muestra en el gráfico 2, en el período 1999-2004, el volumen monetario de las transacciones internacionales representó aproximadamente el 20% del total de las operaciones entre empresas financieras, alcanzando esta proporción el 45% en el caso de las fusiones en los sectores no financieros. Sin embargo, en términos de número de operaciones, las fusiones internacionales representaron algo más del 20% del total de operaciones tanto en el sector financiero como en el resto de sectores. Esta evidencia sugiere que en los sectores no financieros las operaciones internacionales tienen un volumen medio sustancialmente superior al de las operaciones nacionales. Además, las diferencias de tamaño entre las entidades fusionadas son más reducidas que en el sector financiero. Estos rasgos revelan que, en algunos casos, este proceso de integración entre compañías no financieras ha originado empresas con un verdadero carácter paneuropeo, con una distribución equilibrada de sus actividades entre distintos países europeos. Por el contrario, en el sector financiero, la evidencia anterior sugiere que han primado las operaciones de consolidación a nivel nacional, favoreciendo la aparición de grandes instituciones nacionales, con solo una presencia muy secundaria en otros países. De hecho, han sido muy escasas las operaciones internacionales entre empresas financieras de gran dimensión.

En cuanto a la distinción por segmento de actividad, la proporción de operaciones transfronterizas sobre el total de operaciones es especialmente reducida en los sectores bancario y de seguros (20% y 15%, respectivamente, en términos de valor), siendo muy elevada en los sectores de intermediación de valores y gestión de activos (60%). Las operaciones internacionales entre compañías de distintos segmentos del mercado son muy infrecuentes, de modo que

3. Gran parte de la información utilizada en este epígrafe proviene de la Comisión Europea [véase Comisión Europea (2005)], y está basada en el análisis de la base de datos Zephir de *Bureau Van Dijk*.



FUENTE: Comisión Europea (2005).

a. Las proporciones se calculan sobre el valor de las operaciones.

la formación de conglomerados financieros operando en distintos segmentos se ha producido primordialmente a nivel nacional.

Este predominio de las operaciones de consolidación doméstica se ha traducido en un incremento de la concentración a nivel nacional en los distintos segmentos del sector financiero, que ha sido especialmente pronunciado en el sector bancario. El cuadro 1 ofrece la evolución de la concentración en el sector bancario de los países de la UE 15 en el período 1997-2004, midiendo la concentración por medio del porcentaje que los activos de los cinco mayores bancos de cada país representan sobre el total de activos del sector bancario del país (índice C5)<sup>4</sup>. En el cuadro se aprecia que la concentración ha aumentado en la mayoría de los países, siendo las excepciones Dinamarca, Suecia y Finlandia, pero en este último país se debe a la ampliación de las entidades incluidas en la definición de sector bancario en el año 2001. En general, las diferencias entre países en los índices de concentración siguen siendo notorias. Alemania presenta uno de los sectores bancarios menos concentrados, mientras que, en el extremo opuesto, en países como Holanda, Finlandia y Bélgica la cuota de mercado de las cinco mayores entidades supera el 75%, lo que parece indicar que existe poco margen para nuevas fusiones de carácter nacional. La media no ponderada de este índice de concentración en los países de la UE 15 ha pasado del 46% en 1997 al 53% en 2004. De igual modo, para los países del área del euro el índice C5 ha aumentado desde el 45% hasta el 53% en el mismo período. Sin embargo, cuando se mide la concentración a nivel del área, el incremento de la concentración es menor. Así, Bikker y Wesseling (2003) indican que la proporción que los activos de las cinco mayores entidades del área del euro representan en el activo total del sistema bancario de los países del área ha pasado desde el 12% en 1996 hasta el 16% en 2001, lo que puede reflejar la escasez de fusiones internacionales entre entidades de gran dimensión.

La lentitud del proceso de integración del sector de banca comercial europea obedece, en gran parte, a las características intrínsecas del negocio bancario tradicional, que dificultan su expansión internacional<sup>5</sup>. Gual (2004) identifica la existencia de barreras naturales (idioma y

4. Medidas de concentración alternativas, como el índice Herfindahl, ofrecen un patrón similar [véase BCE (2004 y 2005)]. 5. Véase en Pérez et al. (2005) una revisión del proceso de integración del sector bancario europeo.



	1997	2004
Bélgica	54	84
Dinamarca	70	67
Alemania	17	22
Grecia	56	65
España	32	42
Francia	40	45
Irlanda	41	44
Italia	25	26
Luxemburgo	23	30
Holanda	79	84
Austria	44	44
Portugal	46	67
Finlandia	88	83
Suecia	58	54
Reino Unido	24	35
UEM (b)	45	53
UE 15 (b)	46	53

FUENTE: Banco Central Europeo.

- a. Porcentaje que los activos de los cinco mayores bancos de cada país representan sobre el total de activos del sector bancario del país.  
 b. Media no ponderada de los índices de los países.

distancia), estratégicas (red de sucursales, marca comercial y reputación) y legales (diferencias en regulación y supervisión) como obstáculos principales a la actividad transfronteriza de la banca comercial. La presencia de algunas de estas barreras puede no solo dificultar la prestación transfronteriza de servicios sino también limitar los potenciales ahorros de costes asociados a los procesos de consolidación internacional. Precisamente, este tipo de argumento se ha esgrimido con frecuencia para explicar el escaso valor añadido de las fusiones internacionales en el sector financiero y, por tanto, el predominio de las operaciones de consolidación a nivel nacional [Comisión Europea (2005)].

### **Análisis económico de la fusión de empresas financieras**

El análisis de los procesos de fusión de entidades financieras ha recibido una amplísima atención en la literatura económica. Numerosos trabajos se han ocupado de identificar aquellas características de los procesos de integración empresarial que les hacen más proclives a la generación de valor para los accionistas de las empresas involucradas. Estos trabajos generalmente evalúan la reacción de las cotizaciones de las empresas fusionadas en torno a la fecha del anuncio para amplias muestras de operaciones de fusión y adquisición y, después, correlacionan las respuestas estimadas con diversas características de las transacciones. Diversos estudios para la economía norteamericana<sup>6</sup> han encontrado una relación positiva entre la generación de valor asociada al proceso de fusión y el grado de solapamiento en los mercados en los que operan las entidades integradas. Es decir, los mercados reaccionan positivamente ante los anuncios de fusión de empresas que operan en una misma área geográfica y en segmentos de mercado similares, en la medida en que se percibe que existen ahorros potenciales de costes significativos. Por otro lado, estos trabajos también han encontrado una relación directa entre el éxito de los procesos de fusión y el grado de eficiencia de la entidad compradora (o, alternativamente, de las diferencias de eficiencia entre las entidades compradora y adquirida).

6. Véanse, por ejemplo, Houston y Ryngaert (1994) y Pilloff (1996).

Los trabajos disponibles para la economía europea, ciertamente menos numerosos, ofrecen resultados similares. Las fusiones entre entidades que operan en un mismo ámbito geográfico y en líneas de negocio similares tienden a generar mayor valor [Beitel et al. (2004)]. En particular, algunos estudios identifican una mejor reacción del mercado en el caso de fusiones nacionales que en el caso de fusiones transfronterizas [Cybo-Ottone y Murgia (2000)].

Otra parcela de esta amplia literatura se ha centrado específicamente en el análisis de las operaciones transfronterizas. Un resultado habitual de esta literatura es que las operaciones de integración entre entidades de países distintos no se traducen, en promedio, en beneficios para los accionistas de las empresas involucradas [Amihud et al. (2002)]. Este resultado se ha explicado en ocasiones por los mayores costes operativos y menor rentabilidad que los bancos extranjeros han presentado, en promedio, en relación con las entidades nacionales [Berger et al. (2000)]. A su vez, se ha argumentado que los costes de información constituyen la desventaja principal a la que se enfrentan los bancos a la hora de adquirir y gestionar entidades subsidiarias en el exterior [Buch (2003)].

Un informe reciente de la Comisión Europea [Comisión Europea (2005)], basado en los resultados de una encuesta realizada entre participantes en los mercados financieros (empresas financieras, organismos representativos del sector financiero y autoridades nacionales) sobre los obstáculos a las operaciones de integración transfronteriza, ha identificado el bajo nivel de sinergias de costes que habitualmente caracteriza a este tipo de operaciones como el obstáculo principal para la consecución de fusiones internacionales. Esta escasez de ahorros potenciales de costes se explica a su vez por tres tipos de factores: las notables diferencias en la estructura de productos financieros en los distintos países, la necesidad de mantener distintos sistemas de provisión de información requeridos por los reguladores de los distintos países y ciertos impedimentos legales a la expansión y/o reorganización de la actividad de la empresa. Junto con este bajo nivel de sinergias de costes, las respuestas de la encuesta señalan la existencia de un clima desfavorable a las transacciones internacionales como un elemento disuasorio adicional para las operaciones de consolidación internacional. Este clima desfavorable, difícil de caracterizar con precisión, adopta diversas manifestaciones que van desde medidas legales vigentes que condicionan las posibilidades de la operación hasta diversos tipos de interferencias en el desarrollo del proceso de fusión.

En el documento de trabajo que sirve de base a este artículo se utiliza una muestra de 172 anuncios de fusiones y adquisiciones entre empresas financieras de la Unión Europea realizados en el período 1998-2002<sup>7</sup>, para, en primer lugar, analizar la rentabilidad, a distintos horizontes, de las operaciones de fusión y adquisición para los accionistas de las empresas involucradas y, en segundo lugar, restringiendo el análisis a la muestra de 66 fusiones entre entidades bancarias, evaluar el impacto sobre distintas variables que recogen aspectos diversos —rentabilidad y eficiencia, primordialmente— del comportamiento de las entidades fusionadas.

### **Creación de valor en las empresas fusionadas**

En lo que se refiere al análisis de la creación de valor, la pieza básica de información utilizada es el exceso de rendimiento para los accionistas de las empresas involucradas. Este exceso de rendimiento se define como la diferencia entre el rendimiento observado en un determinado período (o ventana) alrededor del momento del anuncio y el rendimiento es-

---

7. Las operaciones incluidas en la muestra analizada cumplen los siguientes requisitos: 1) fueron anunciadas entre 1998 y 2002; 2) las dos empresas involucradas pertenecen a países de la UE 15; 3) ambas empresas pertenecen al sector financiero (más concretamente, son bancos, otros intermediarios financieros, empresas de seguros y *holdings* financieros); 4) ambas empresas cotizan en bolsa, y 5) para ambas existe información sobre el rendimiento total para el accionista (es decir, el rendimiento implícito para un accionista a través de retribuciones o mediante incrementos en el valor de su participación).

%	Ventana (b)			
	(t-90, t-1)	(t-1, t+1)	(t-1, t+30)	(t-1, t+360)
Empresas compradas	4,35 (d)	3,24 (d)	2,38 (d)	-4,43
Empresas compradoras	-0,08	-0,87 (d)	-1,20	-3,37
Creación de valor (c)	1,38	-0,25	-0,52	-4,50

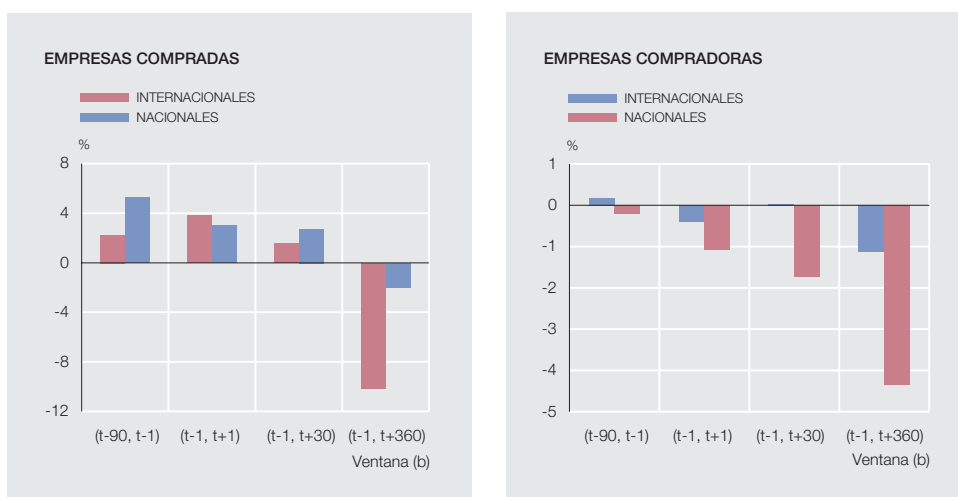
FUENTE: Banco de España.

- a. Los excesos de rendimiento se computan en un período en torno a la fecha del anuncio de fusión.
- b. t denota la fecha del anuncio de fusión.
- c. Media ponderada de los excesos de rendimiento de las empresas compradas y compradoras, tomando como ponderación la capitalización bursátil. Se calcula para las 158 operaciones de fusión para las que está disponible la capitalización bursátil de ambas empresas. Esto permite explicar que la cifra de creación de valor para la ventana más amplia sea menor que las cifras para empresas compradas y compradoras.
- d. Valor estadísticamente significativo al 5%.

perado en ese mismo período. El rendimiento esperado se calcula utilizando un modelo CAPM estimado con información de los seis meses anteriores al anuncio de la operación<sup>8</sup>. Los excesos de rendimiento se obtienen tanto para los accionistas de las empresas compradas como para los de las compradoras. Además, ponderando los excesos de rendimiento de las dos empresas involucradas por sus respectivas capitalizaciones bursátiles, se obtiene un exceso de rendimiento conjunto del proceso de fusión, que constituye una medida del valor generado (o creado) por la operación de fusión o adquisición. En cuanto a la definición de la ventana temporal en la que se calculan los excesos de rendimiento, se consideran cuatro ventanas: i) la correspondiente al período previo al anuncio (en concreto, abarca desde 90 días antes del anuncio hasta la fecha inmediatamente anterior al anuncio), lo que trataría de captar los cambios en los rendimientos de las acciones de las empresas motivados por filtraciones de información a los mercados previas al anuncio formal del proceso de fusión; ii) la que, abarcando desde el día anterior al anuncio hasta el día posterior, capte el efecto inmediato del anuncio; iii) la que abarca desde el día anterior hasta treinta días después de la fecha del anuncio, y iv) la que comprende desde el día anterior hasta un año después de la fecha del anuncio.

El cuadro 2 presenta los excesos de rendimiento medios para el conjunto de las fusiones de la muestra. Los resultados obtenidos son, en general, coherentes con los encontrados en la literatura. Así, se aprecia que los accionistas de las empresas compradas obtienen, en promedio, excesos de rendimiento positivos, con excepción de la ventana de largo plazo. Además, de la comparación de los excesos de rendimiento para las diferentes ventanas parece deducirse que estos excesos de rendimiento se generan mayoritariamente en el período más corto en torno a la fecha del anuncio y en menor medida en los tres meses anteriores al mismo, lo que parece indicar que algunas operaciones fueron anticipadas por los mercados en las semanas previas al anuncio formal de las mismas. Por otra parte, los accionistas de las empresas compradoras no obtienen, en promedio, excesos de rendimiento significativos, con excepción de la ventana más corta, en la que sí se aprecia un rendimiento promedio negativo y

8. El modelo CAPM calcula la rentabilidad esperada de un activo teniendo en cuenta el incremento que la inclusión de dicho activo en una cartera diversificada causa en el riesgo total de la nueva cartera. Para nuestro cálculo hemos asumido que esa cartera diversificada es el índice bursátil representativo del sector financiero del país de origen de cada una de las empresas.



a. Los excesos de rendimiento se computan, en promedio para las 172 operaciones analizadas, en un período en torno a la fecha del anuncio de fusión.

b. t denota la fecha del anuncio de fusión.

significativo. Los excesos de rendimiento conjuntos de los procesos de fusión, obtenidos ponderando los excesos de rendimiento de las empresas involucradas por sus respectivas capitalizaciones bursátiles, son, en general, modestos y en ningún caso significativos. Finalmente, en la ventana de largo plazo se obtienen, en promedio, excesos de rendimiento negativos tanto para las empresas compradas como para las compradoras, pero, en ambos casos, estos promedios distan de ser significativos dada la elevada dispersión de ambas distribuciones de excesos de rendimiento de largo plazo.

En la medida en que las operaciones nacionales presenten a priori mayores sinergias en costes y puedan tener un mayor impacto en términos de mejora de la posición competitiva, cabría esperar que el exceso de rendimiento esperado de un anuncio de fusión entre dos entidades del mismo país sea superior al esperado tras el anuncio de una fusión internacional. En la muestra analizada se aprecian ciertas diferencias en los excesos de rendimiento promedio en función del alcance geográfico de las operaciones. Así, el gráfico 3 muestra que, en el caso de las entidades compradas, los excesos de rendimiento medios son mayores, en promedio, para las transacciones nacionales, con la excepción de la ventana más corta. Por el contrario, en relación con las entidades compradoras, la reacción del mercado es menos desfavorable en el caso de las operaciones internacionales.

En síntesis, el análisis de la reacción del mercado ante los anuncios de fusión en la muestra considerada no detecta que se produzca una creación de valor neta alrededor de los mismos. Existe, sin embargo, una transferencia de valor desde los accionistas de las empresas compradoras a los de las empresas adquiridas, resultado que está en línea con la evidencia habitual en la literatura. Por otro lado, esta transferencia de valor parece ser de mayor magnitud en el caso de las operaciones nacionales.

### **Rentabilidad y eficiencia de las entidades fusionadas**

Por lo que respecta al impacto de las fusiones y adquisiciones sobre la rentabilidad y la eficiencia de las entidades fusionadas, el análisis se realiza con una submuestra de 66 operaciones en las que ambas empresas fusionadas son bancos. En primer lugar, se comparan, para las entidades compradoras y adquiridas en el período anterior a la fusión, distintos ratios financieros, que aproximan diversos aspectos de la situación financiera y del comportamiento de los

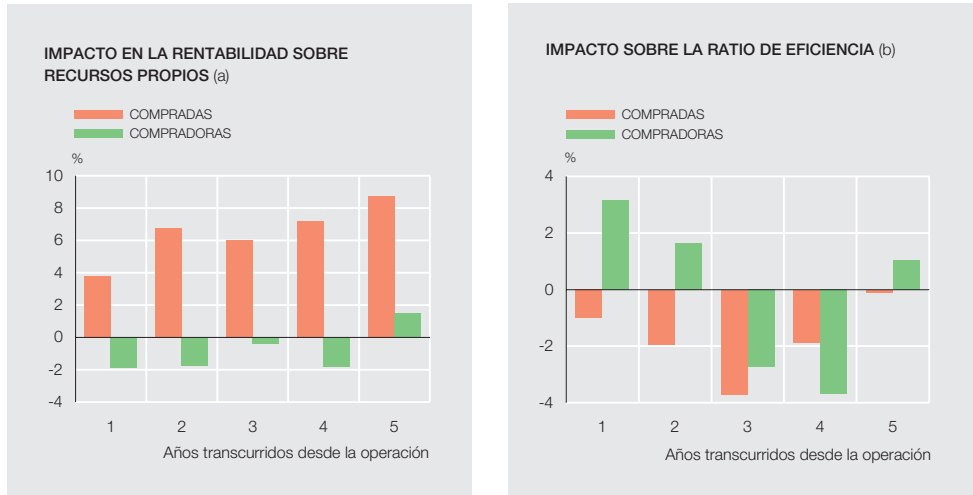
BANCOS COMPRADORES					
	Media	Percentil 25	Mediana	Percentil 75	Diferencia mediana con respecto al mercado
Rentabilidad recursos propios (ROE) (a)	11,11	6,36	10,08	13,10	1,27
Margen financiero (b)	2,20	1,27	2,17	2,75	0,39
Ratio de capitalización (c)	12,15	4,27	5,35	8,34	0,25
Ratio de eficiencia (d)	62,87	58,72	67,32	72,76	-0,22
Actividad crediticia (e)	52,50	43,64	49,87	67,62	6,26
Provisiones insolvencias sobre préstamos (f)	0,89	0,55	0,89	1,22	0,20
BANCOS ADQUIRIDOS					
	Media	Percentil 25	Mediana	Percentil 75	Diferencia mediana con respecto al mercado
Rentabilidad recursos propios (ROE) (a)	11,56	8,90	11,23	15,61	1,30
Margen financiero (b)	2,01	1,32	2,09	2,67	0,25
Ratio de capitalización (c)	8,47	4,28	5,73	8,40	0,58
Ratio de eficiencia (d)	62,35	54,78	63,94	71,50	-1,85
Actividad crediticia (e)	44,76	34,80	49,40	52,61	-4,84
Provisiones insolvencias sobre préstamos (f)	0,82	0,45	0,62	1,04	0,09

FUENTES: Bankscope Fitch-IBCA y Banco de España.

- a. Resultado neto sobre fondos propios.
- b. Ingresos financieros netos sobre activo remunerado.
- c. Fondos propios sobre activos totales.
- d. Gastos de explotación sobre ingresos netos.
- e. Préstamos netos sobre activos totales.
- f. Provisiones para insolvencias sobre préstamos totales.

bancos<sup>9</sup>. Los resultados de esta comparación se presentan en el cuadro 3. En particular, en este cuadro se presentan, tanto para los adquiridos como para los compradores, los valores medios y los distintos cuartiles de la distribución de cada ratio en el año anterior al de realización de la operación de fusión y, además, se presenta la mediana de la diferencia de cada ratio con respecto a la media del mercado<sup>10</sup>. Se observa que los bancos compradores presentan una mayor rentabilidad sobre recursos propios (ROE) que los bancos adquiridos, pero ambos tipos de entidades muestran un mejor comportamiento que el promedio del mercado correspondiente. Además, los bancos compradores presentan mejores ratios de eficiencia que los comprados y, de nuevo, ambos tipos de entidades son más eficientes que la media del mercado. La comparación en términos de margen financiero y de ratio de capitalización no ofrece resultados muy claros<sup>11</sup>. Sin embargo, sí se aprecia claramente que el peso de la actividad crediticia es sustancialmente más elevado en las entidades compradas. Finalmente, estas entidades también presentan un perfil de riesgo más elevado, como lo pone de manifiesto el mayor volumen de provisiones sobre créditos totales. En definitiva, las entidades

9. La información utilizada en este epígrafe proviene de la base de datos Bankscope, compilada por Fitch-IBCA. 10. La media del mercado se define como el valor promedio de cada ratio para las entidades del país de origen de cada empresa incluidas en la base de datos Bankscope. 11. En el caso de la ratio de capitalización, los valores de los distintos percentiles son muy similares, aunque el valor medio para los bancos adquiridos resulta muy elevado por la presencia de algunos valores atípicos.



FUENTES: Bankscope Fitch-IBCA y Banco de España.

a. Resultado neto sobre fondos propios.

b. Gastos de explotación sobre ingresos netos.

compradoras muestran, en general, mejores ratios financieras —sobre todo en términos de rentabilidad y eficiencia— que las compradas, pero estas últimas no pueden considerarse como más ineficientes o menos rentables que el promedio del mercado.

Con el fin de evaluar el impacto de las operaciones de fusión sobre la rentabilidad y la eficiencia de las entidades involucradas, se estiman sendos modelos de regresión, para las entidades compradas y para las compradoras, en los que cada ratio financiera se regresa sobre un conjunto de variables ficticias temporales y de país y un bloque de variables ficticias que indican el número de años transcurrido desde que se realizó la fusión. Los coeficientes asociados a este último bloque de variables permiten aislar el impacto de la fusión a distintos horizontes en cada una de las ratios después de tomar en consideración la evolución del sector en cada país. Los resultados de este análisis se resumen en el gráfico 4. En el caso de las entidades compradas se aprecia que, en promedio, experimentan una mejora de la rentabilidad de los recursos propios de aproximadamente 6 puntos porcentuales<sup>12</sup>. Además, esta mejora es estadísticamente significativa a partir del segundo año posterior a la operación. Las entidades adquiridas también presentan una disminución de la ratio de costes sobre ingresos. No obstante, esta mejora de eficiencia, que alcanza su máximo en el tercer año después de la transacción, no es estadísticamente significativa. En el caso de las entidades compradoras se aprecia un ligero retroceso en la rentabilidad sobre recursos propios, y un deterioro transitorio en la ratio de eficiencia que se convierte en mejora a partir del tercer año. No obstante, ninguno de estos efectos es significativo, lo que parece sugerir que las entidades compradoras no experimentan variaciones significativas en eficiencia y rentabilidad a raíz de los procesos de fusión.

**Conclusiones**

El sector financiero europeo está experimentando un proceso de integración caracterizado por una marcada heterogeneidad en cuanto al ritmo de avance en los distintos segmentos del mercado. Mientras en la banca de inversión y corporativa la intensidad de la integración ha sido muy elevada tras la creación del euro, este ritmo ha sido notablemente más lento en el

<sup>12</sup> Los resultados de las entidades compradas hay que tomarlos con una cierta cautela, debido a que no existe información disponible para las entidades que dejan de operar como marca independiente.

segmento de banca comercial. Este proceso de integración se está produciendo mediante un predominio de las operaciones de consolidación a nivel nacional y sin que sean frecuentes, hasta fechas recientes, grandes operaciones de reestructuración transfronteriza.

El análisis del impacto de las operaciones de fusión y adquisición en el sector financiero dentro de la Unión Europea en el período transcurrido desde la introducción de la moneda única muestra que los accionistas de las empresas compradas obtienen, en promedio, excesos de rendimiento positivos. Por el contrario, los accionistas de las empresas compradoras obtienen, en promedio, excesos de rendimiento negativos, aunque no son estadísticamente significativos. Esta evidencia indica que se produce una transferencia de valor desde los accionistas de las empresas compradoras a los de las empresas adquiridas. En cuanto a los excesos de rendimiento conjuntos de los procesos de fusión, obtenidos ponderando los excesos de rendimiento de las empresas involucradas por sus respectivas capitalizaciones bursátiles, la evidencia obtenida apunta a que son, en general, modestos y en ningún caso significativos.

El análisis de las ratios financieras de las entidades involucradas en los procesos de fusión en el sistema bancario ofrece dos resultados relevantes. Por un lado, las entidades compradoras presentan, en general, mayores niveles de rentabilidad y eficiencia y un menor perfil de riesgo que las entidades compradas. No obstante, el comportamiento de estas últimas no difiere sustancialmente con respecto a la media del sector. Finalmente, la evidencia obtenida indica que las entidades adquiridas experimentan una mejora de la rentabilidad sobre recursos propios que aparece como significativa en el segundo año después de la operación.

17.2.2006.

## BIBLIOGRAFÍA

- AMIHUD, Y., G. DELONG y A. SAUNDERS (2002). «The effects of cross-border mergers on bank risk and value», *Journal of International Money and Finance*, 21, pp. 857-877.
- BERGER, A., R. DEYOUNG, H. GENAY y G. F. UDELL (2000). «Globalization of financial institutions: Evidence from cross-border banking performance», *The Brookings-Wharton Papers on Financial Services*, 3, pp. 23-158.
- BUCH, C. (2003). «Information or regulation: What drives the international activities of commercial banks?», *Journal of Money, Credit and Banking*, 35, pp. 851-869.
- BCE (2004). *Report on EU Banking Structure*, noviembre.
- (2005). *Report on EU Banking Structures*, octubre.
- BEITEL, P., D. SCHIERECK y M. WAHRENBURG (2004). «Explaining M&A-success in European banks», *European Financial Management*, 10, pp. 109-140.
- BIKKER, J., y S. WESSELING (2003). *Intermediation, integration and internationalisation: a survey on banking in Europe*, Occasional Studies, n.º 3, De Nederlandsche Bank.
- COMISIÓN EUROPEA (2005). *Cross-border consolidation in the EU financial sector*, Commission Staff Working Document, SEC (2005) 1398.
- CYBO-OTTONE, A., y M. MURGIA (2000). «Mergers and shareholder wealth in European banking», *Journal of Banking and Finance*, 24, pp. 831-859.
- GUAL, J. (2004). *The integration of EU banking markets*, CEPR Discussion Paper n.º 4212.
- HOUSTON, J. y M. RYNGAERT (1994). «The overall gains from large bank mergers», *Journal of Banking and Finance*, 18, pp. 1155-1176.
- PÉREZ, D., V. SALAS y J. SAURINA (2005). «Banking integration in Europe», *Moneda y Crédito*, n.º 220, pp. 105-154.
- PILLOFF, S. J. (1996). «Performance changes and shareholder wealth creation associated with mergers of publicly traded banking institutions», *Journal of Money, Credit and Banking*, 28, pp. 294-310.
- RAJAN, R. G. (2005). *Has financial development made the world riskier?*, NBER Working Paper n.º 11728.

## INDICADORES ECONÓMICOS



## ÍNDICE

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

PRINCIPALES MACROMAGNITUDES	1.1	PIB. Índices de volumen encadenados, referencia año 2000 = 100. Componentes de la demanda. España y zona del euro	7*
	1.2	PIB. Índices de volumen encadenados, referencia año 2000 = 100. Componentes de la demanda. España: detalle	8*
	1.3	PIB. Índices de volumen encadenados, referencia año 2000 = 100. Ramas de actividad. España	9*
	1.4	PIB. Deflatores implícitos. España	10*
ECONOMÍA INTERNACIONAL	2.1	PIB a precios constantes. Comparación internacional	11*
	2.2	Tasas de paro. Comparación internacional	12*
	2.3	Precios de consumo. Comparación internacional	13*
	2.4	Tipos de cambio bilaterales e índices del tipo de cambio efectivo nominal y real del euro, del dólar estadounidense y del yen japonés	14*
	2.5	Tipos de intervención de los bancos centrales y tipos de interés a corto plazo en mercados nacionales	15*
	2.6	Rendimientos de la deuda pública a diez años en mercados nacionales	16*
	2.7	Mercados internacionales. Índice de precios de materias primas no energéticas. Precios del petróleo y del oro	17*
DEMANDA NACIONAL Y ACTIVIDAD	3.1	Indicadores de consumo privado. España y zona del euro	18*
	3.2	Encuesta de inversiones en la industria (excepto construcción). España	19*
	3.3	Construcción. Indicadores de obras iniciadas y consumo de cemento. España	20*
	3.4	Índice de producción industrial. España y zona del euro	21*
	3.5	Encuesta de coyuntura industrial: industria y construcción. España y zona del euro	22*
	3.6	Encuesta de coyuntura industrial: utilización de la capacidad productiva. España y zona del euro	23*
	3.7	Diversas estadísticas de turismo y transporte. España	24*
MERCADO DE TRABAJO	4.1	Población activa. España	25*
	4.2	Ocupados y asalariados. España y zona del euro	26*
	4.3	Empleo por ramas de actividad. España	27*
	4.4	Asalariados por tipo de contrato y parados por duración. España	28*
	4.5	Paro registrado por ramas de actividad. Contratos y colocaciones. España	29*
	4.6	Convenios colectivos. España	30*
	4.7	Encuesta trimestral de coste laboral	31*
	4.8	Costes laborales unitarios. España y zona del euro	32*

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

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

TIPOS DE INTERÉS Y TIPOS  
DE CAMBIO

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

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

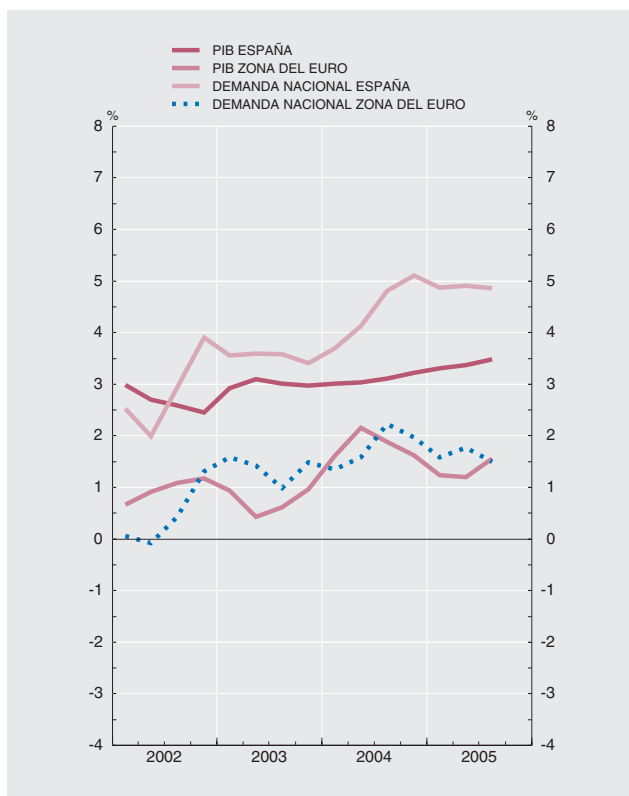
**1.1. PRODUCTO INTERIOR BRUTO. INDICES DE VOLUMEN ENCADENADOS, REFERENCIA AÑO 2000=100. COMPONENTES DE LA DEMANDA. ESPAÑA Y ZONA DEL EURO (a)**

■ Serie representada gráficamente.

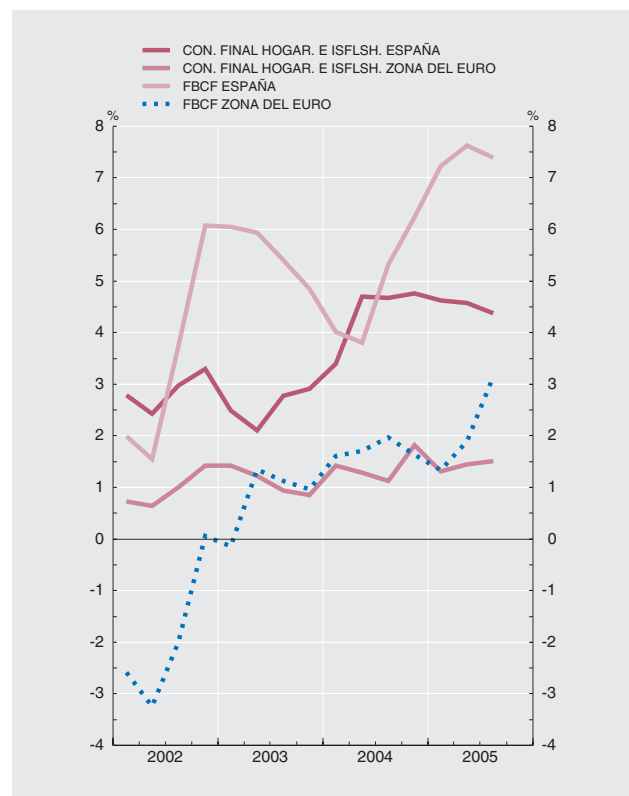
Tasas de variación interanual

		PIB		Consumo final de los hogares y de las ISFLSH		Consumo final de las AAPP		Formación bruta de capital fijo		Demanda nacional		Exportaciones de bienes y servicios		Importaciones de bienes y servicios		Pro memoria: PIB pm precios corrientes (g)	
		España	Zona del euro	España	Zona del euro (c)	España	Zona del euro (d)	España	Zona del euro	España (e)	Zona del euro	España	Zona del euro (f)	España	Zona del euro (f)	España	Zona del euro
		1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14	15	16
<b>02</b>	P	2,7	1,0	2,9	0,9	4,5	2,6	3,3	-1,9	2,8	0,4	1,8	1,8	3,9	0,4	729	7 214
<b>03</b>	P	3,0	0,7	2,6	1,1	4,8	1,6	5,6	0,8	3,5	1,4	3,6	1,3	6,0	3,1	781	7 412
<b>04</b>	P	3,1	1,8	4,4	1,4	6,0	1,1	4,9	1,7	4,4	1,8	3,3	5,9	9,3	6,1	837	7 686
<b>02 /V</b>	P	2,4	1,2	3,3	1,4	4,1	2,3	6,1	0,1	3,9	1,2	4,5	3,6	10,4	4,2	187	1 825
<b>03 /</b>	P	2,9	0,9	2,5	1,4	4,8	1,9	6,1	-0,1	3,6	0,9	4,7	2,8	7,6	4,8	190	1 831
<b>  //</b>	P	3,1	0,4	2,1	1,2	4,6	1,4	5,9	1,4	3,6	0,4	3,5	-0,3	5,0	2,3	193	1 840
<b>  ///</b>	P	3,0	0,6	2,8	0,9	4,6	1,7	5,4	1,1	3,6	0,6	4,1	1,2	6,4	2,3	197	1 863
<b>  IV</b>	P	3,0	1,0	2,9	0,9	5,0	1,6	4,8	1,0	3,4	1,0	2,3	1,5	5,0	2,9	201	1 877
<b>04 /</b>	P	3,0	1,6	3,4	1,4	5,1	1,3	4,0	1,6	3,7	1,6	4,2	3,8	7,2	3,3	203	1 896
<b>  //</b>	P	3,0	2,2	4,7	1,3	5,9	1,3	3,8	1,7	4,1	2,2	3,3	7,7	9,2	6,5	207	1 918
<b>  ///</b>	P	3,1	1,9	4,7	1,1	6,6	1,2	5,3	2,0	4,8	1,9	3,5	6,3	10,7	7,6	211	1 930
<b>  IV</b>	P	3,2	1,6	4,8	1,8	6,3	0,7	6,2	1,6	5,1	1,6	2,3	5,9	10,1	7,1	215	1 941
<b>05 /</b>	P	3,3	1,2	4,6	1,3	5,4	0,9	7,2	1,3	4,9	1,2	-2,1	3,2	5,7	4,2	219	1 955
<b>  //</b>	P	3,4	1,2	4,6	1,4	4,3	1,1	7,6	1,9	4,9	1,2	1,1	2,9	8,5	4,5	223	1 973
<b>  ///</b>	P	3,5	1,6	4,4	1,5	4,6	1,4	7,4	3,1	4,9	1,6	1,3	5,2	7,7	5,2	228	1 989

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



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



FUENTES: INE (Contabilidad Nacional Trimestral de España. Base 2000) y Eurostat.

a. España: elaborado según el SEC95, series corregidas de efectos estacionales y de calendario (véase Boletín Económico de abril 2002); zona del euro: elaborado según el SEC95. b. El gasto en consumo final puede realizarse en el territorio económico o en el resto del mundo (SEC95, 3.75). Luego incluye el consumo de los residentes en el resto del mundo, que, posteriormente, se deduce en la rúbrica Importaciones de bienes y servicios. c. Zona del euro, consumo privado.

d. Zona del euro, consumo público. e. Demanda de los residentes dentro y fuera del territorio económico.

f. Las exportaciones y las importaciones comprenden bienes y servicios, e incluyen los intercambios comerciales transfronterizos dentro de la zona del euro.

g. Miles de millones de euros.

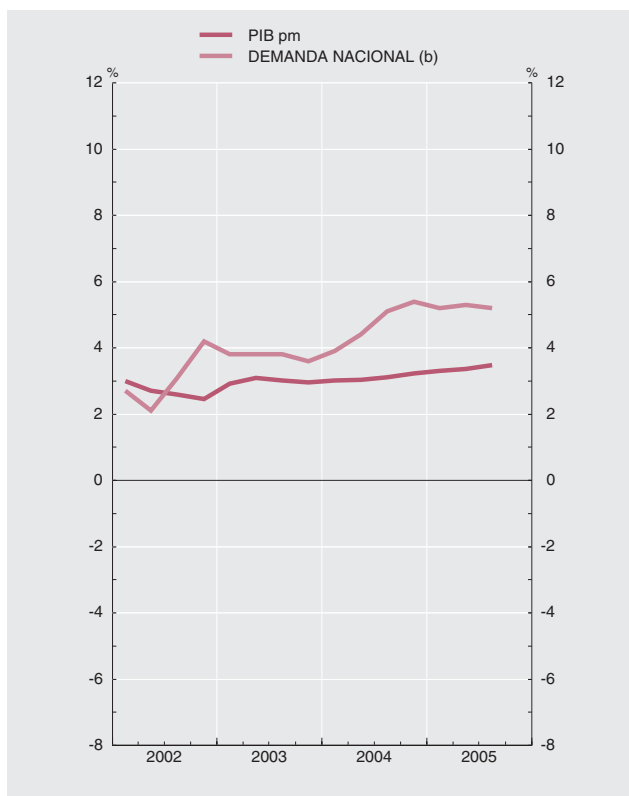
## 1.2. PRODUCTO INTERIOR BRUTO. INDICES DE VOLUMEN ENCADENADOS, REFERENCIA AÑO 2000=100. COMPONENTES DE LA DEMANDA. ESPAÑA: DETALLE (a)

■ Serie representada gráficamente.

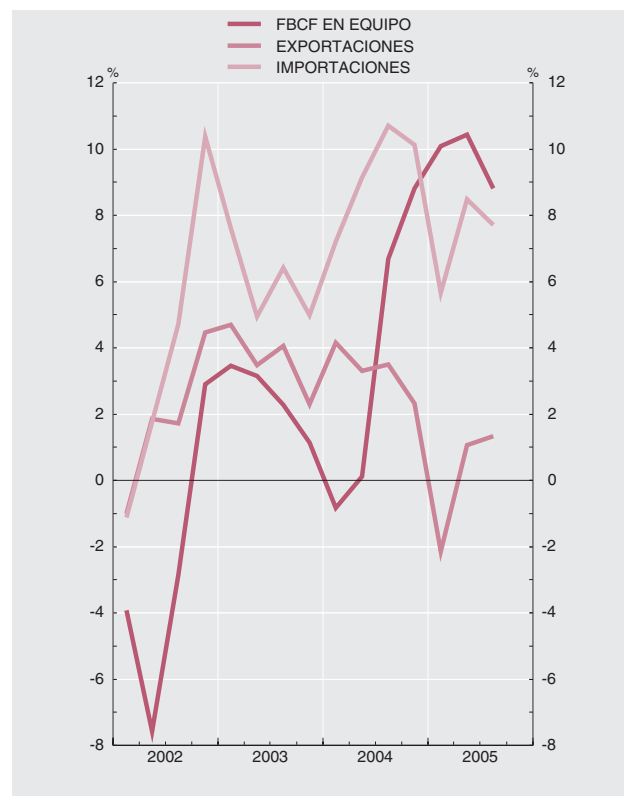
Tasas de variación interanual

		Formación bruta de capital fijo				Variación de existencias (b)	Exportación de bienes y servicios				Importación de bienes y servicios				Pro memoria	
		Total	Equipo	Construcción	Otros productos		Total	Bienes	Consumo final de no residentes en territorio económico	Servicios	Total	Bienes	Consumo final de residentes en el resto del mundo	Servicios	Demanda nacional (b) (c)	PIB
		1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14	15
02	P	3,3	-2,9	6,2	5,0	0,0	1,8	3,4	-6,5	4,4	3,9	4,4	1,8	1,5	3,0	2,7
03	P	5,6	2,5	6,3	7,7	-0,0	3,6	5,0	0,4	1,1	6,0	6,4	5,0	4,1	3,8	3,0
04	P	4,9	3,7	5,5	4,4	0,0	3,3	4,4	-0,1	2,6	9,3	10,1	20,6	3,7	4,7	3,1
02 / IV	P	6,1	2,9	7,3	7,0	0,2	4,5	6,9	-4,1	3,4	10,4	12,0	1,2	4,4	4,2	2,4
03 /	P	6,1	3,5	6,9	7,5	0,0	4,7	6,6	-2,1	3,9	7,6	8,1	0,8	6,8	3,8	2,9
//	P	5,9	3,1	6,4	8,6	0,0	3,5	3,6	4,8	1,6	5,0	5,1	3,5	4,3	3,8	3,1
///	P	5,4	2,3	6,0	8,3	-0,0	4,1	5,8	0,3	0,5	6,4	7,2	5,7	2,7	3,8	3,0
IV	P	4,8	1,1	6,0	6,6	-0,1	2,3	4,0	-1,0	-1,3	5,0	5,3	10,1	2,6	3,6	3,0
04 /	P	4,0	-0,8	6,1	4,8	0,1	4,2	5,6	1,0	1,5	7,2	7,5	17,3	4,3	3,9	3,0
//	P	3,8	0,1	5,5	3,3	0,0	3,3	5,6	-4,6	2,0	9,2	9,8	20,2	4,1	4,4	3,0
///	P	5,3	6,7	5,3	3,6	-0,0	3,5	4,5	0,6	2,5	10,7	11,8	20,5	3,5	5,1	3,1
IV	P	6,2	8,8	5,2	5,8	-0,0	2,3	1,8	2,8	4,3	10,1	11,1	24,0	2,7	5,4	3,2
05 /	P	7,2	10,1	6,0	7,2	-0,0	-2,1	-2,3	-3,3	0,1	5,7	7,4	24,4	-6,0	5,2	3,3
//	P	7,6	10,4	6,2	8,5	0,0	1,1	1,7	-1,5	1,2	8,5	9,4	26,9	0,2	5,3	3,4
///	P	7,4	8,8	6,3	9,0	0,1	1,3	0,5	0,0	6,6	7,7	7,1	27,0	6,8	5,2	3,5

PIB. DEMANDA INTERNA  
Tasas de variación interanual



PIB. COMPONENTES DE LA DEMANDA  
Tasas de variación interanual



FUENTE: INE (Contabilidad Nacional Trimestral de España. Base 2000).

a. Elaborado según el SEC95, series corregidas de efectos estacionales y de calendario (véase Boletín Económico de abril 2002).

b. aportación al crecimiento del PIB pm.

c. Demanda de los residentes dentro y fuera del territorio económico.

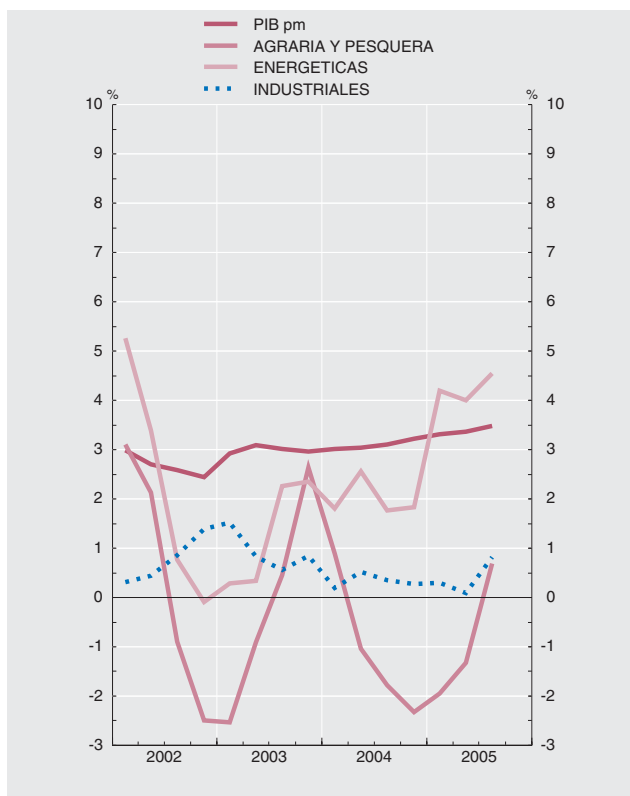
### 1.3. PRODUCTO INTERIOR BRUTO. INDICES DE VOLUMEN ENCADENADOS, REFERENCIA AÑO 2000=100. RAMAS DE ACTIVIDAD. ESPAÑA (a)

■ Serie representada gráficamente.

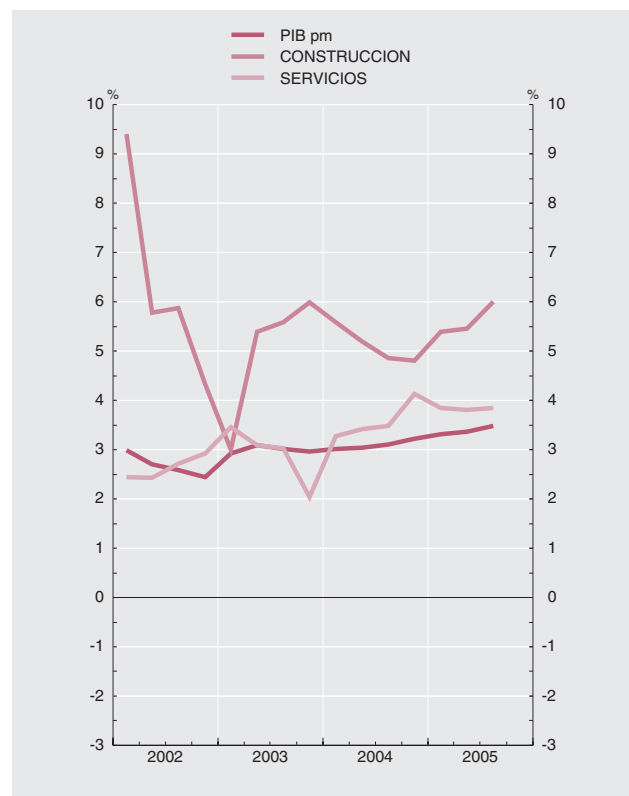
Tasas de variación interanual

		1	2	3	4	5	Ramas de los servicios			9	10	11
							6	7	8			
		Producto interior bruto a precios de mercado	Ramas agraria y pesquera	Ramas energéticas	Ramas industriales	Construcción	Total	Servicios de mercado	Servicios no de mercado	IVA que grava los productos	Impuestos netos sobre productos importados	Otros impuestos netos sobre los productos
<b>02</b>	P	2,7	0,4	2,3	0,7	6,3	2,6	2,6	2,7	2,3	-0,3	8,1
<b>03</b>	P	3,0	-0,1	1,3	0,9	5,0	2,9	2,6	4,2	5,3	6,6	9,5
<b>04</b>	P	3,1	-1,1	2,0	0,3	5,1	3,6	3,6	3,6	2,5	12,0	6,5
<b>02 / IV</b>	P	2,4	-2,5	-0,1	1,4	4,3	2,9	3,0	2,6	-1,9	1,9	9,5
<b>03 /</b>	P	2,9	-2,5	0,3	1,5	3,0	3,5	3,0	5,0	1,3	4,5	10,4
<b>II</b>	P	3,1	-0,9	0,3	0,8	5,4	3,1	2,8	4,2	7,1	5,5	7,3
<b>III</b>	P	3,0	0,4	2,3	0,6	5,6	3,0	2,9	3,6	4,3	8,1	8,2
<b>IV</b>	P	3,0	2,6	2,3	0,8	6,0	2,0	1,5	3,9	8,8	8,4	12,1
<b>04 /</b>	P	3,0	0,9	1,8	0,2	5,6	3,3	3,2	3,4	1,3	12,4	9,5
<b>II</b>	P	3,0	-1,0	2,6	0,5	5,2	3,4	3,4	3,3	0,1	12,9	10,6
<b>III</b>	P	3,1	-1,8	1,8	0,4	4,9	3,5	3,5	3,5	4,7	10,8	6,2
<b>IV</b>	P	3,2	-2,3	1,8	0,3	4,8	4,1	4,1	4,3	3,9	12,0	0,3
<b>05 /</b>	P	3,3	-1,9	4,2	0,3	5,4	3,9	3,8	4,0	5,0	6,6	2,3
<b>II</b>	P	3,4	-1,3	4,0	0,1	5,4	3,8	4,0	3,2	5,4	2,0	4,0
<b>III</b>	P	3,5	0,7	4,5	0,8	6,0	3,8	4,0	3,2	3,9	0,6	2,4

PIB. RAMAS DE ACTIVIDAD  
Tasas de variación interanual



PIB. RAMAS DE ACTIVIDAD  
Tasas de variación interanual



FUENTE: INE (Contabilidad Nacional Trimestral de España. Base 2000).

a. Elaborado según el SEC95, series corregidas de efectos estacionales y de calendario (véase Boletín Económico de abril 2002).

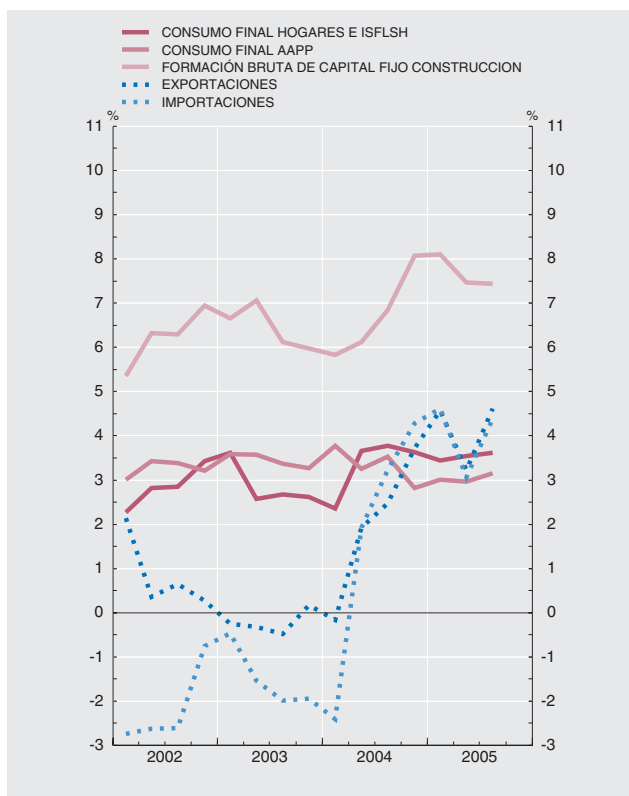
#### 1.4. PRODUCTO INTERIOR BRUTO. DEFLACTORES IMPLÍCITOS. ESPAÑA (a)

■ Serie representada gráficamente.

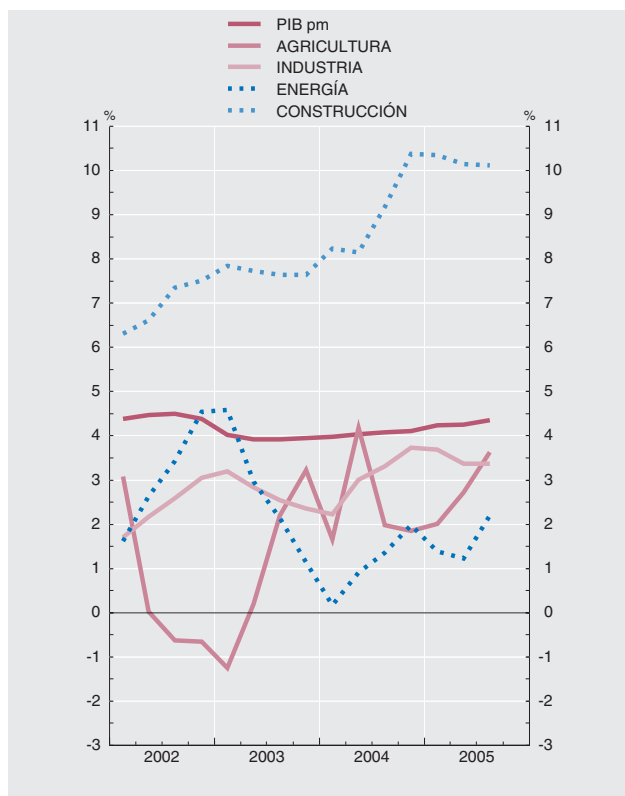
Tasas de variación interanual

		Componentes de la demanda							Ramras de actividad						
		Consumo final de los hogares y de las ISFLSH (b)	Consumo final de las AAPP	Formación bruta de capital fijo			Exportación de bienes y servicios	Importación de bienes y servicios	Producto interior bruto a precios de mercado	Ramras agraria y pesquera	Ramras Energeticas	Ramras Industriales	Construcción	De los que	
				Bienes	Construcción	Otros productos								Ramras de los servicios	Servicios de mercado
		1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14
02	P	2,9	3,3	1,6	6,2	4,7	0,9	-2,2	4,4	0,5	3,1	2,4	6,9	5,0	5,5
03	P	2,9	3,4	1,5	6,5	4,6	-0,2	-1,5	4,0	1,1	2,7	2,7	7,7	3,7	3,8
04	P	3,4	3,3	2,0	6,7	5,9	2,0	1,8	4,1	2,4	1,1	3,1	9,0	3,4	3,3
02 / IV	P	3,4	3,2	1,9	6,9	5,1	0,3	-0,8	4,4	-0,7	4,5	3,0	7,5	4,3	3,3
03 /	P	3,6	3,6	0,9	6,6	3,9	-0,2	-0,5	4,0	-1,2	4,6	3,2	7,8	3,8	3,7
//	P	2,6	3,6	1,7	7,1	5,0	-0,3	-1,5	3,9	0,2	3,0	2,8	7,7	3,6	3,5
///	P	2,7	3,4	1,6	6,1	4,7	-0,5	-2,0	3,9	2,2	2,1	2,5	7,6	3,7	3,5
IV	P	2,6	3,3	1,8	6,0	4,7	0,2	-1,9	4,0	3,2	1,1	2,4	7,6	3,8	3,2
04 /	P	2,4	3,8	1,0	5,8	5,1	-0,2	-2,4	4,0	1,7	0,2	2,2	8,2	3,6	3,8
//	P	3,7	3,3	1,9	6,1	6,0	1,9	1,9	4,0	4,2	0,9	3,0	8,1	3,3	3,4
///	P	3,8	3,5	2,6	6,8	6,0	2,5	3,2	4,1	2,0	1,4	3,3	9,2	3,3	3,7
IV	P	3,6	2,8	2,6	8,1	6,3	3,7	4,3	4,1	1,8	2,0	3,7	10,4	3,2	3,0
05 /	P	3,5	3,0	3,0	8,1	6,3	4,6	4,6	4,2	2,0	1,4	3,7	10,3	3,3	3,2
//	P	3,6	3,0	3,2	7,5	6,3	3,2	3,1	4,3	2,7	1,2	3,4	10,1	3,3	3,1
///	P	3,6	3,2	3,0	7,4	6,2	4,6	4,4	4,4	3,6	2,2	3,4	10,1	3,4	3,1

PIB. DEFLACTORES IMPLÍCITOS  
Tasas de variación interanual



PIB. DEFLACTORES IMPLÍCITOS  
Tasas de variación interanual



FUENTE: INE (Contabilidad Nacional Trimestral de España. Base 2000).

a. Elaborado según el SEC95, series corregidas de efectos estacionales y de calendario (véase Boletín Económico de abril 2002).

b. El gasto en consumo final puede realizarse en el territorio económico o en el resto del mundo (SEC95, 3.75). Luego incluye el consumo de los residentes en el resto del mundo, que, posteriormente, se deduce en la rúbrica Importaciones de bienes y servicios.

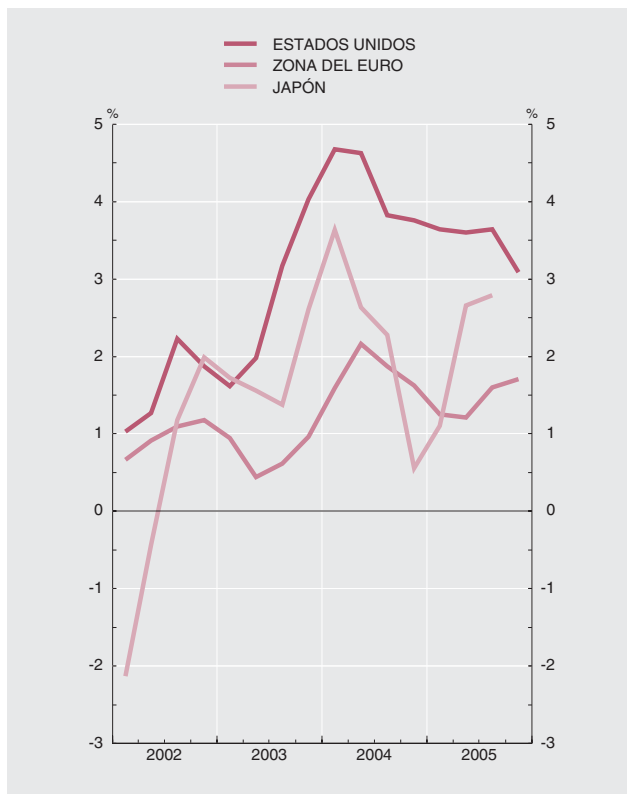
## 2.1. PRODUCTO INTERIOR BRUTO A PRECIOS CONSTANTES. COMPARACIÓN INTERNACIONAL

■ Serie representada gráficamente.

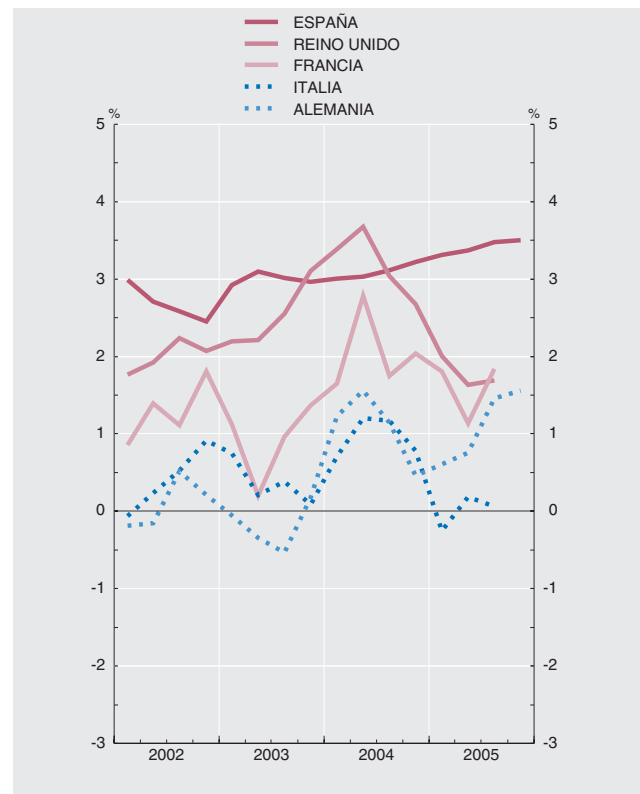
Tasas de variación interanual

	OCDE	UE 15	Zona del euro	Alemania	España	Estados Unidos de América	Francia	Italia	Japón	Reino Unido
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10
<b>03</b>	2,0	1,1	0,7	-0,2	3,0	2,7	0,9	0,4	1,8	2,5
<b>04</b>	3,3	2,1	1,8	1,1	3,1	4,2	2,1	1,0	2,3	3,2
<b>05</b>	...	1,5	1,4	1,1	3,4	3,5	...	...	...	...
<b>02 IV</b>	2,1	1,3	1,2	0,2	2,4	1,9	1,8	0,9	2,0	2,1
<b>03 I</b>	1,7	1,2	0,9	-0,1	2,9	1,6	1,1	0,7	1,7	2,2
<b>II</b>	1,6	0,8	0,4	-0,3	3,1	2,0	0,2	0,2	1,6	2,2
<b>III</b>	2,1	1,0	0,6	-0,5	3,0	3,2	1,0	0,4	1,4	2,6
<b>IV</b>	2,8	1,4	1,0	0,2	3,0	4,0	1,4	0,1	2,6	3,1
<b>04 I</b>	3,5	2,0	1,6	1,2	3,0	4,7	1,6	0,7	3,6	3,4
<b>II</b>	3,7	2,5	2,2	1,6	3,0	4,6	2,8	1,2	2,6	3,7
<b>III</b>	3,2	2,1	1,9	1,1	3,1	3,8	1,8	1,2	2,3	3,0
<b>IV</b>	2,8	1,8	1,6	0,5	3,2	3,8	2,0	0,8	0,6	2,7
<b>05 I</b>	2,6	1,4	1,2	0,6	3,3	3,6	1,8	-0,3	1,1	2,0
<b>II</b>	2,6	1,3	1,2	0,8	3,4	3,6	1,1	0,2	2,7	1,6
<b>III</b>	2,9	1,6	1,6	1,5	3,5	3,6	1,8	0,1	2,8	1,7
<b>IV</b>	...	1,7	1,7	1,6	3,5	3,1	...	...	...	...

PRODUCTO INTERIOR BRUTO  
Tasas de variación interanual



PRODUCTO INTERIOR BRUTO  
Tasas de variación interanual



FUENTES: BCE, INE y OCDE.

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



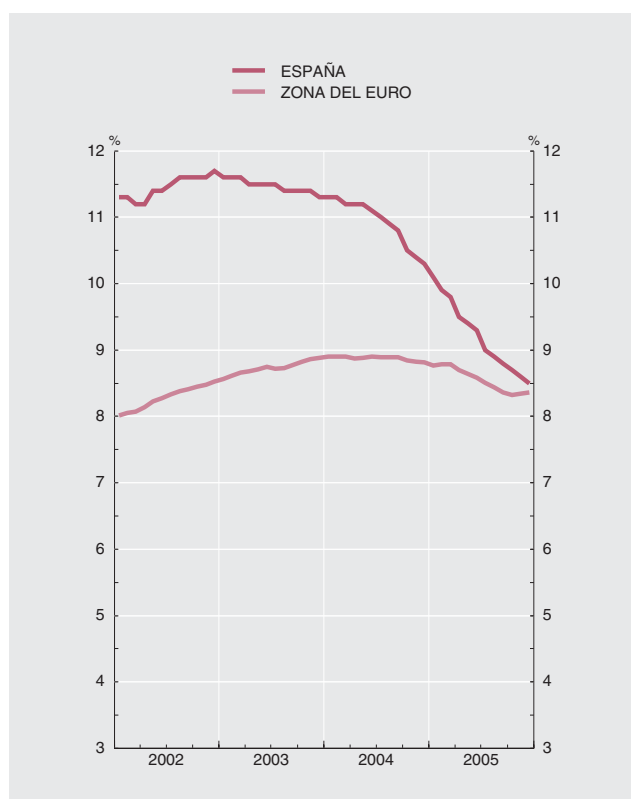
## 2.2. TASAS DE PARO. COMPARACIÓN INTERNACIONAL

■ Serie representada gráficamente.

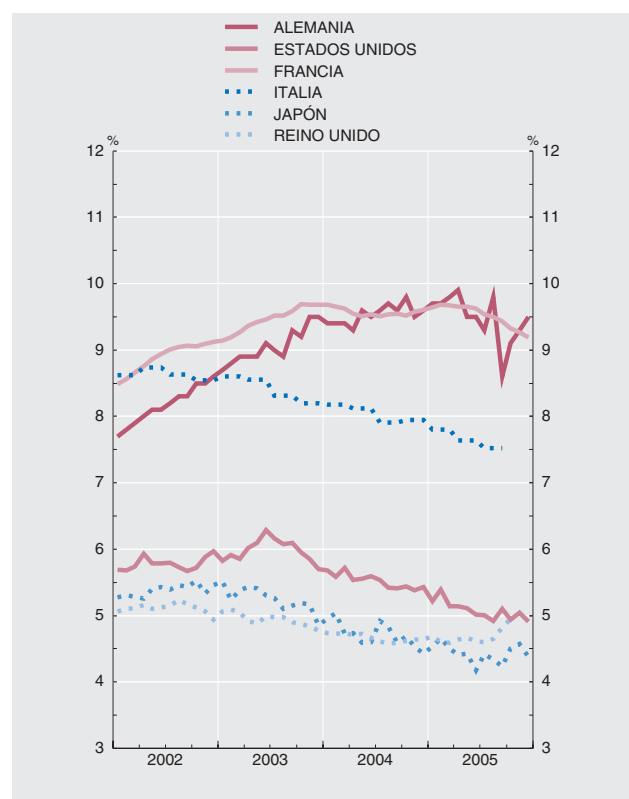
Porcentajes

	OCDE	UE 15	Zona del euro	Alemania	España	Estados Unidos de América	Francia	Italia	Japón	Reino Unido
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10
<b>02</b>	6,9	7,6	8,3	8,2	11,5	5,8	8,9	8,6	5,4	5,1
<b>03</b>	7,1	8,0	8,7	9,1	11,5	6,0	9,5	8,4	5,3	4,9
<b>04</b>	6,9	8,1	8,9	9,5	10,9	5,5	9,6	8,0	4,7	4,7
<b>04 Jul</b>	6,9	8,1	8,9	9,6	11,0	5,5	9,5	7,9	4,9	4,6
<b>04 Ago</b>	6,9	8,1	8,9	9,7	10,9	5,4	9,5	7,9	4,8	4,6
<b>04 Sep</b>	6,8	8,1	8,9	9,6	10,8	5,4	9,6	7,9	4,6	4,6
<b>04 Oct</b>	6,8	8,1	8,8	9,8	10,5	5,4	9,5	8,0	4,7	4,6
<b>04 Nov</b>	6,8	8,1	8,8	9,5	10,4	5,4	9,6	8,0	4,5	4,6
<b>04 Dic</b>	6,8	8,1	8,8	9,6	10,3	5,4	9,6	8,0	4,4	4,6
<b>05 Ene</b>	6,7	8,0	8,8	9,7	10,1	5,2	9,6	7,8	4,5	4,7
<b>05 Feb</b>	6,8	8,0	8,8	9,7	9,9	5,4	9,7	7,8	4,7	4,6
<b>05 Mar</b>	6,7	8,0	8,8	9,8	9,8	5,1	9,7	7,8	4,5	4,6
<b>05 Abr</b>	6,6	8,0	8,7	9,9	9,5	5,1	9,7	7,6	4,4	4,6
<b>05 May</b>	6,6	7,9	8,6	9,5	9,4	5,1	9,7	7,6	4,4	4,7
<b>05 Jun</b>	6,5	7,9	8,6	9,5	9,3	5,0	9,6	7,6	4,2	4,6
<b>05 Jul</b>	6,5	7,8	8,5	9,3	9,0	5,0	9,5	7,5	4,4	4,6
<b>05 Ago</b>	6,5	7,8	8,4	9,8	8,9	4,9	9,5	7,5	4,3	4,7
<b>05 Sep</b>	6,5	7,7	8,4	8,6	8,8	5,1	9,4	7,5	4,2	4,8
<b>05 Oct</b>	6,5	7,7	8,3	9,1	8,7	4,9	9,3	...	4,5	5,0
<b>05 Nov</b>	6,5	7,7	8,3	9,3	8,6	5,0	9,3	...	4,6	...
<b>05 Dic</b>	6,4	7,7	8,4	9,5	8,5	4,9	9,2	...	4,4	...

TASAS DE PARO



TASAS DE PARO



FUENTES: BCE y OCDE.

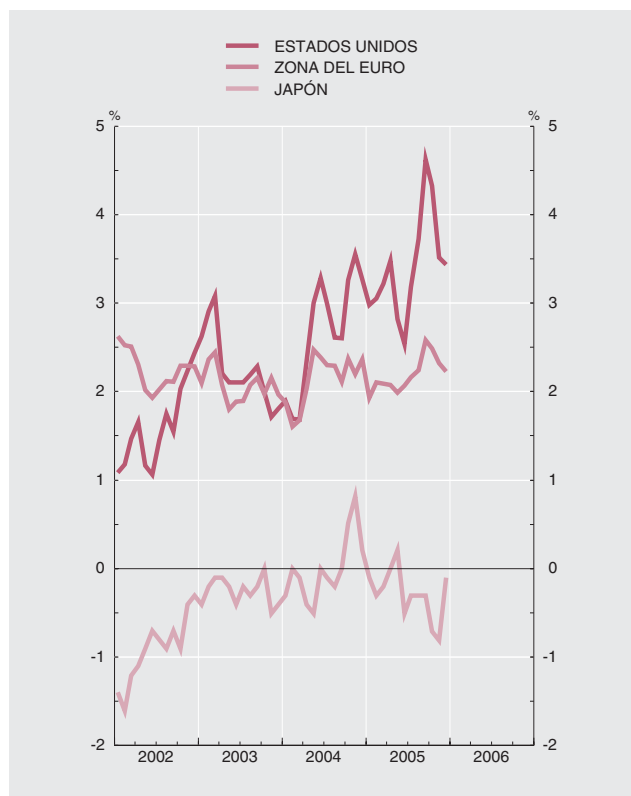
### 2.3. PRECIOS DE CONSUMO. COMPARACIÓN INTERNACIONAL (a)

■ Serie representada gráficamente.

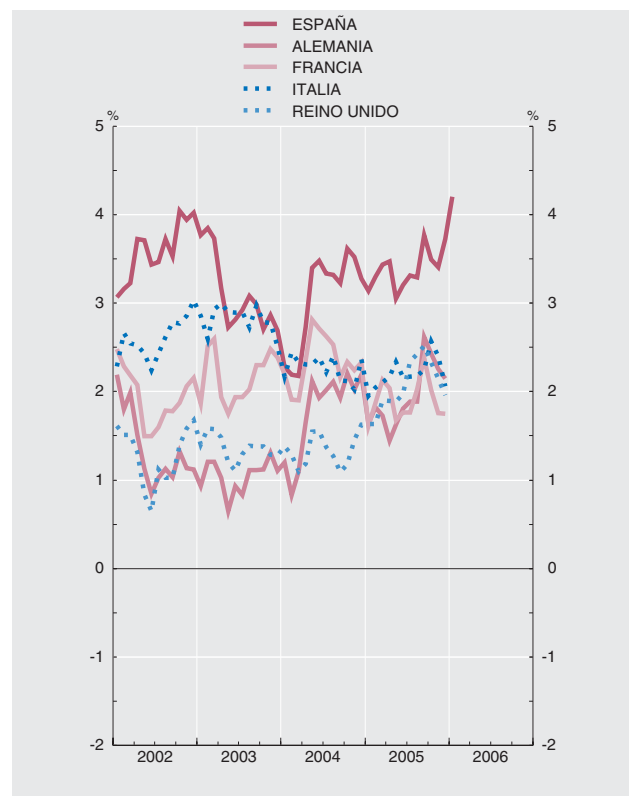
Tasas de variación interanual

	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10
	OCDE (Total)	UE 15	Zona del euro	Alemania	España	Estados Unidos de América	Francia	Italia	Japón	Reino Unido
<b>02</b>	2,6	2,1	2,3	1,4	3,6	1,6	1,9	2,6	-0,9	1,3
<b>03</b>	2,5	2,0	2,1	1,0	3,1	2,3	2,2	2,8	-0,3	1,4
<b>04</b>	2,5	2,0	2,1	1,8	3,0	2,7	2,3	2,3	-0,0	1,3
<b>05</b>	2,7	2,1	2,2	1,9	3,4	3,4	1,9	2,2	-0,3	2,1
<b>04 Ago</b>	2,6	2,1	2,3	2,1	3,3	2,6	2,5	2,4	-0,2	1,3
<i>Sep</i>	2,5	1,9	2,1	1,9	3,2	2,6	2,2	2,1	-	1,1
<i>Oct</i>	2,8	2,1	2,4	2,2	3,6	3,3	2,3	2,1	0,5	1,2
<i>Nov</i>	3,0	2,0	2,2	2,0	3,5	3,5	2,2	2,0	0,8	1,5
<i>Dic</i>	2,8	2,2	2,4	2,2	3,3	3,3	2,3	2,4	0,2	1,6
<b>05 Ene</b>	2,5	1,8	1,9	1,6	3,1	3,0	1,6	2,0	-0,1	1,6
<i>Feb</i>	2,5	2,0	2,1	1,8	3,3	3,1	1,9	2,0	-0,3	1,6
<i>Mar</i>	2,5	2,0	2,1	1,7	3,4	3,2	2,1	2,1	-0,2	1,9
<i>Abr</i>	2,8	2,0	2,1	1,4	3,5	3,5	2,0	2,2	-	1,9
<i>May</i>	2,4	1,9	2,0	1,6	3,0	2,8	1,7	2,3	0,2	1,9
<i>Jun</i>	2,2	2,0	2,1	1,8	3,2	2,5	1,8	2,2	-0,5	2,0
<i>Jul</i>	2,5	2,2	2,2	1,9	3,3	3,2	1,8	2,2	-0,3	2,3
<i>Ago</i>	2,8	2,3	2,2	1,9	3,3	3,7	2,0	2,2	-0,3	2,4
<i>Sep</i>	3,3	2,5	2,6	2,6	3,8	4,6	2,4	2,2	-0,3	2,5
<i>Oct</i>	3,0	2,4	2,5	2,4	3,5	4,3	2,0	2,6	-0,7	2,3
<i>Nov</i>	2,6	2,3	2,3	2,3	3,4	3,5	1,8	2,4	-0,8	2,1
<i>Dic</i>	2,7	2,2	2,2	2,1	3,7	3,4	1,8	2,1	-0,1	2,0
<b>06 Ene</b>	...	...	...	...	4,2	...	...	...	...	...

PRECIOS DE CONSUMO  
Tasas de variación interanual



PRECIOS DE CONSUMO  
Tasas de variación interanual



FUENTES: OCDE, INE y Eurostat.

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

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

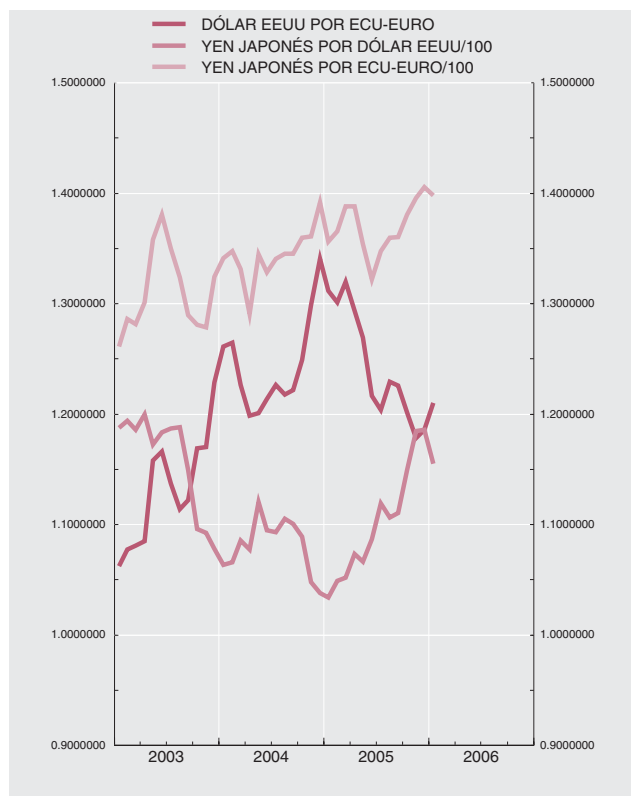
## 2.4. TIPOS DE CAMBIO BILATERALES E ÍNDICES DEL TIPO DE CAMBIO EFECTIVO NOMINAL Y REAL DEL EURO, DEL DÓLAR ESTADOUNIDENSE Y DEL YEN JAPONÉS

■ Serie representada gráficamente.

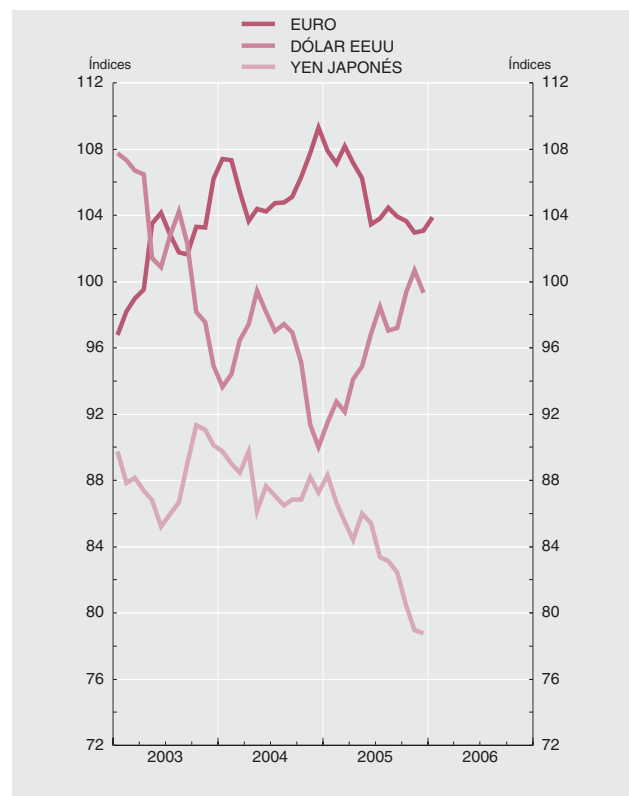
Media de cifras diarias

	Tipos de cambio			Índices del tipo de cambio efectivo nominal frente a países desarrollados. Base 1999 I = 100 (a)			Índices del tipo de cambio efectivo real frente a los países desarrollados Base 1999 I = 100 (b)					
	Dólar estadounidense por ecu/euro	Yen japonés por ecu/euro	Yen japonés por dólar estadounidense	Euro	Dólar estadounidense	Yen japonés	Con precios de consumo			Con precios industriales		
							Euro	Dólar estadounidense	Yen japonés	Euro	Dólar estadounidense	Yen japonés
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	
<b>03</b>	1,1313	130,98	115,93	99,9	97,5	99,9	101,7	102,5	88,3	102,2	102,8	87,9
<b>04</b>	1,2433	134,41	108,18	103,8	89,7	101,5	105,9	95,6	87,8	105,3	96,6	87,6
<b>05</b>	1,2445	136,88	110,17	103,0	88,5	99,5	105,2	96,2	83,6	103,7	98,0	84,4
<b>05 E-E</b>	1,3119	135,63	103,38	105,8	85,2	103,3	107,9	91,5	88,3	107,2	93,2	88,1
<b>06 E-E</b>	1,2103	139,82	115,53	101,4	89,7	96,0	103,9	...	...	101,4	...	...
<b>04 Nov</b>	1,2991	136,09	104,77	105,6	85,3	102,3	107,7	91,4	88,2	106,6	93,4	87,6
<b>Dic</b>	1,3408	139,14	103,78	107,1	84,3	101,8	109,3	90,0	87,3	108,4	91,8	87,4
<b>05 Ene</b>	1,3119	135,63	103,38	105,8	85,2	103,3	107,9	91,5	88,3	107,2	93,2	88,1
<b>Feb</b>	1,3014	136,55	104,93	105,1	86,0	102,1	107,1	92,8	86,6	106,6	94,2	86,7
<b>Mar</b>	1,3201	138,83	105,18	106,0	85,2	101,1	108,2	92,1	85,5	107,5	94,0	85,3
<b>Abr</b>	1,2938	138,84	107,31	105,1	86,7	100,1	107,2	94,1	84,4	106,0	95,7	84,9
<b>May</b>	1,2694	135,37	106,66	104,0	87,7	101,7	106,3	94,9	86,0	104,7	96,7	86,4
<b>Jun</b>	1,2165	132,22	108,69	101,2	89,4	101,7	103,5	96,9	85,4	102,3	98,6	86,0
<b>Jul</b>	1,2037	134,75	111,94	101,7	90,5	99,5	103,8	98,5	83,4	102,6	100,6	84,0
<b>Ago</b>	1,2292	135,98	110,63	102,3	88,9	99,5	104,5	97,0	83,1	102,9	99,1	83,9
<b>Sep</b>	1,2256	136,06	111,03	101,8	88,5	99,1	103,9	97,2	82,4	102,0	99,8	83,0
<b>Oct</b>	1,2015	138,05	114,90	101,4	90,2	96,8	103,7	99,4	80,4	101,4	103,0	80,6
<b>Nov</b>	1,1786	139,59	118,45	100,7	91,9	94,9	103,0	100,7	79,0	100,8	102,6	80,1
<b>Dic</b>	1,1856	140,58	118,58	100,7	91,3	94,4	103,1	99,3	78,8	100,7	...	...
<b>06 Ene</b>	1,2103	139,82	115,53	101,4	89,7	96,0	103,9	...	...	101,4	...	...

### TIPOS DE CAMBIO BILATERALES



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



FUENTES: BCE y BE.

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

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

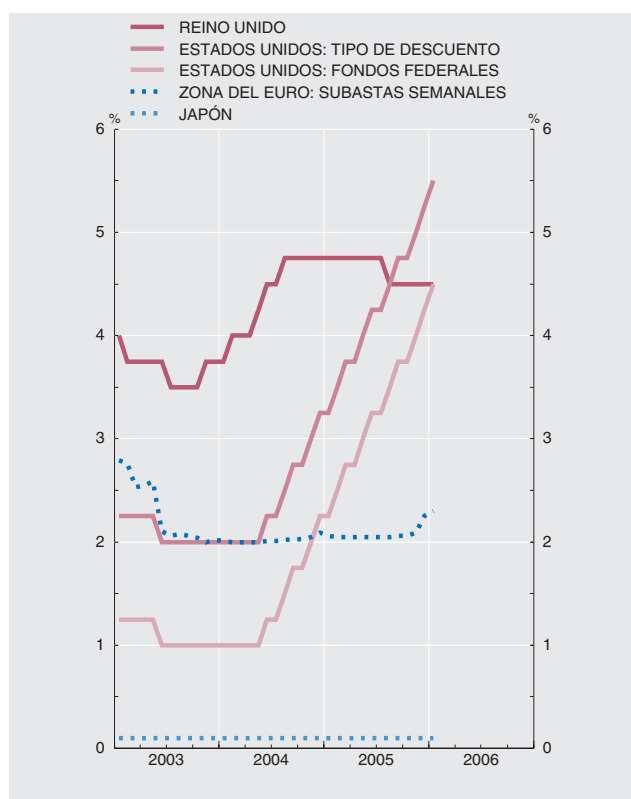
## 2.5. TIPOS DE INTERVENCIÓN DE LOS BANCOS CENTRALES Y TIPOS DE INTERÉS A CORTO PLAZO EN MERCADOS NACIONALES

■ Serie representada gráficamente.

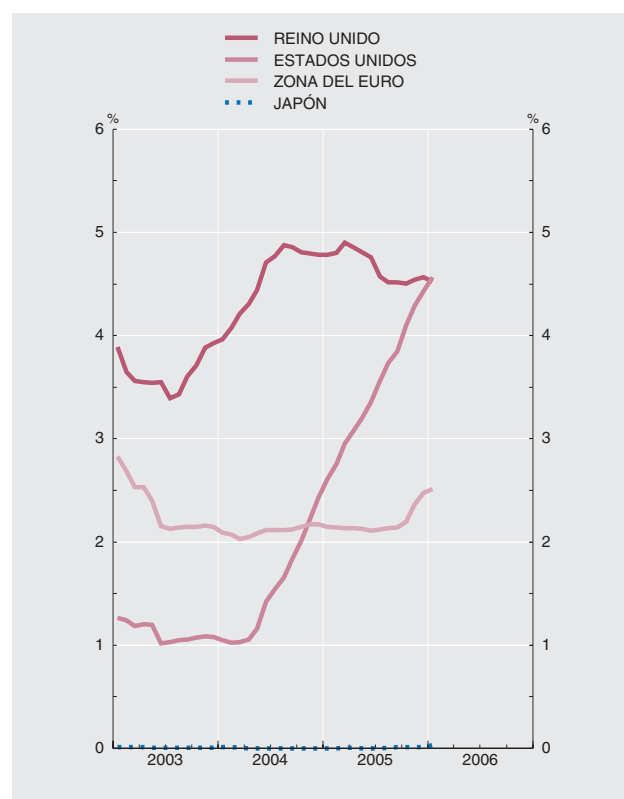
Porcentajes

	Tipos de intervención					Tipos interbancarios a tres meses									
	Zona del euro	Estados Unidos de América		Japón	Reino Unido	OCDE	UE 15	Zona del euro	Alemania	España	Estados Unidos de América	Francia	Italia	Japón	Reino Unido
		(a)	Tipo descuento (b)	Fondos federales (c)	(d)										
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14	15	
<b>03</b>	2,00	2,00	1,10	0,10	3,75	1,63	2,55	2,33	-	-	1,12	-	-	0,01	3,64
<b>04</b>	2,00	3,25	1,40	0,10	4,75	1,75	2,48	2,11	-	-	1,54	-	-	0,00	4,55
<b>05</b>	2,25	5,25	3,25	0,10	4,50	2,57	2,55	2,18	-	-	3,50	-	-	0,01	4,68
<b>04 Ago</b>	2,00	2,50	1,50	0,10	4,75	1,81	2,53	2,11	-	-	1,66	-	-	0,00	4,88
<b>Sep</b>	2,00	2,75	1,75	0,10	4,75	1,89	2,53	2,12	-	-	1,83	-	-	0,00	4,85
<b>Oct</b>	2,00	2,75	1,75	0,10	4,75	1,97	2,55	2,15	-	-	2,01	-	-	0,00	4,81
<b>Nov</b>	2,00	3,00	2,00	0,10	4,75	2,07	2,56	2,17	-	-	2,23	-	-	0,00	4,79
<b>Dic</b>	2,00	3,25	2,25	0,10	4,75	2,15	2,56	2,17	-	-	2,43	-	-	0,00	4,78
<b>05 Ene</b>	2,00	3,25	2,25	0,10	4,75	2,21	2,54	2,15	-	-	2,61	-	-	0,00	4,79
<b>Feb</b>	2,00	3,50	2,50	0,10	4,75	2,26	2,54	2,14	-	-	2,76	-	-	0,00	4,80
<b>Mar</b>	2,00	3,75	2,75	0,10	4,75	2,35	2,55	2,14	-	-	2,95	-	-	0,01	4,90
<b>Abr</b>	2,00	3,75	2,75	0,10	4,75	2,40	2,54	2,14	-	-	3,07	-	-	0,01	4,86
<b>May</b>	2,00	4,00	3,00	0,10	4,75	2,44	2,53	2,13	-	-	3,20	-	-	0,00	4,81
<b>Jun</b>	2,00	4,25	3,25	0,10	4,75	2,49	2,50	2,11	-	-	3,36	-	-	0,00	4,76
<b>Jul</b>	2,00	4,25	3,25	0,10	4,75	2,56	2,47	2,12	-	-	3,56	-	-	0,00	4,57
<b>Ago</b>	2,00	4,50	3,50	0,10	4,50	2,63	2,48	2,13	-	-	3,74	-	-	0,01	4,51
<b>Sep</b>	2,00	4,75	3,75	0,10	4,50	2,69	2,48	2,14	-	-	3,84	-	-	0,01	4,52
<b>Oct</b>	2,00	4,75	3,75	0,10	4,50	2,81	2,53	2,20	-	-	4,10	-	-	0,01	4,50
<b>Nov</b>	2,00	5,00	4,00	0,10	4,50	2,95	2,67	2,36	-	-	4,28	-	-	0,01	4,54
<b>Dic</b>	2,25	5,25	4,25	0,10	4,50	3,05	2,77	2,47	-	-	4,43	-	-	0,01	4,57
<b>06 Ene</b>	2,25	5,50	4,50	0,10	4,50	3,12	2,80	2,51	-	-	4,57	-	-	0,03	4,52

TIPOS DE INTERVENCIÓN



TIPOS INTERBANCARIOS A TRES MESES



FUENTES: BCE, Agencia Reuters y BE.

a. Operaciones principales de financiación.

b. Desde enero de 2003, primary credit rate.

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

d. Oferta complementaria de liquidez (retail bank base rate).

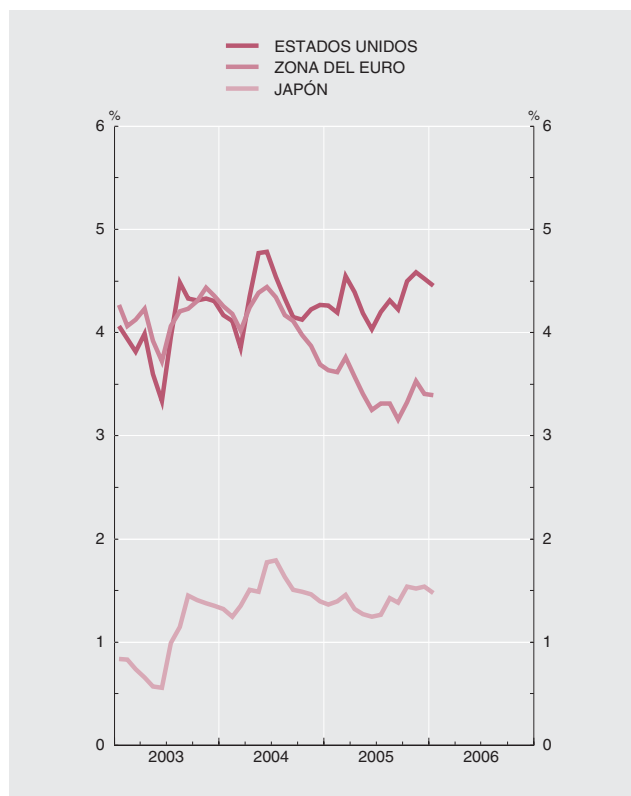
## 2.6. RENDIMIENTOS DE LA DEUDA PÚBLICA A DIEZ AÑOS EN MERCADOS NACIONALES

■ Serie representada gráficamente.

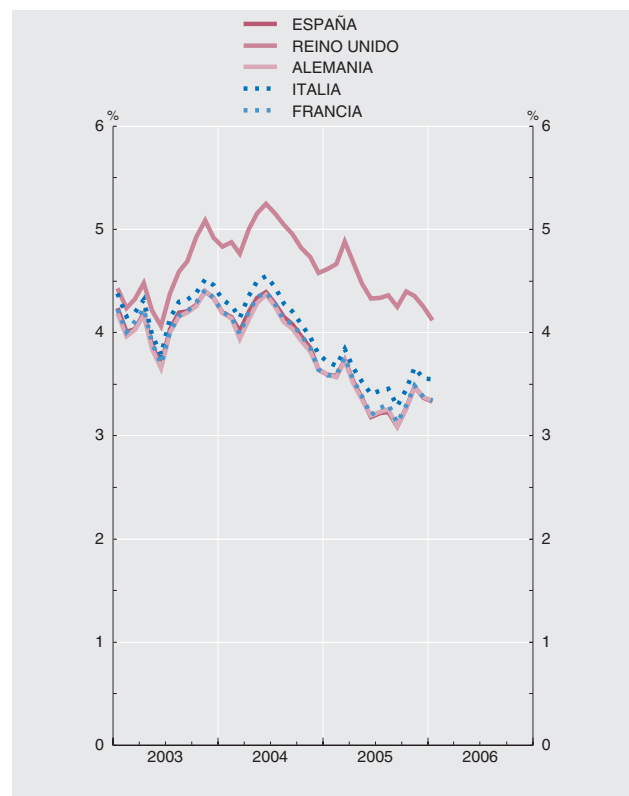
Porcentajes

	OCDE 1	UE 15 2	Zona del euro 3	Alemania 4	España 5	Estados Unidos de América 6	Francia 7	Italia 8	Japón 9	Reino Unido 10
<b>03</b>	3,68	4,22	4,16	4,10	4,12	4,04	4,13	4,24	0,99	4,53
<b>04</b>	3,87	4,26	4,14	4,07	4,10	4,31	4,10	4,24	1,50	4,93
<b>05</b>	3,58	3,59	3,44	3,38	3,39	4,33	3,41	3,56	1,39	4,47
<b>04</b>										
<i>Ago</i>	3,93	4,30	4,17	4,10	4,15	4,33	4,12	4,28	1,63	5,04
<i>Sep</i>	3,80	4,24	4,11	4,04	4,08	4,15	4,09	4,20	1,50	4,96
<i>Oct</i>	3,74	4,12	3,98	3,92	3,97	4,13	3,98	4,08	1,49	4,82
<i>Nov</i>	3,73	4,01	3,87	3,82	3,85	4,22	3,86	3,96	1,46	4,74
<i>Dic</i>	3,66	3,82	3,69	3,65	3,64	4,27	3,64	3,79	1,39	4,58
<b>05</b>										
<i>Ene</i>	3,63	3,77	3,63	3,59	3,59	4,26	3,58	3,72	1,36	4,62
<i>Feb</i>	3,60	3,76	3,62	3,57	3,58	4,20	3,59	3,68	1,40	4,66
<i>Mar</i>	3,83	3,93	3,76	3,73	3,73	4,55	3,76	3,84	1,46	4,88
<i>Abr</i>	3,66	3,73	3,57	3,51	3,53	4,39	3,55	3,66	1,32	4,69
<i>May</i>	3,49	3,56	3,41	3,35	3,36	4,19	3,38	3,52	1,27	4,47
<i>Jun</i>	3,36	3,40	3,25	3,19	3,19	4,04	3,20	3,41	1,24	4,33
<i>Jul</i>	3,44	3,44	3,32	3,23	3,22	4,20	3,27	3,44	1,26	4,34
<i>Ago</i>	3,52	3,47	3,32	3,26	3,23	4,31	3,30	3,46	1,43	4,36
<i>Sep</i>	3,42	3,31	3,16	3,09	3,09	4,23	3,13	3,29	1,38	4,25
<i>Oct</i>	3,62	3,47	3,32	3,26	3,27	4,50	3,29	3,45	1,54	4,40
<i>Nov</i>	3,73	3,64	3,53	3,47	3,48	4,59	3,49	3,66	1,52	4,36
<i>Dic</i>	3,66	3,54	3,41	3,37	3,37	4,52	3,38	3,56	1,54	4,25
<b>06</b>										
<i>Ene</i>	3,60	3,50	3,39	3,34	3,33	4,45	3,34	3,55	1,47	4,12

RENDIMIENTO DE LA DEUDA PÚBLICA A DIEZ AÑOS



RENDIMIENTO DE LA DEUDA PÚBLICA A DIEZ AÑOS



FUENTES: BCE, Agencia Reuters y BE.

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

■ Serie representada gráficamente.

Base 2000 = 100

	Índice de precios de materias primas no energéticas (a)						Petróleo		Oro		
	En euros	En dólares estadounidenses					Índice (b)	Mar Norte	Índice (c)	Dólares estadounidenses por onza troy	Euros por gramo
	General	General	Alimentos	Productos industriales				Dólares estadounidenses por barril			
				Total	Agrícolas no alimenticios	Metales					
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	
<b>01</b>	100,2	95,0	97,7	91,9	94,8	88,4	86,1	24,6	97,2	271,1	9,74
<b>02</b>	99,3	99,5	105,2	92,4	101,0	84,7	88,5	25,0	111,1	310,0	10,55
<b>03</b>	92,2	110,7	114,4	106,2	118,7	95,5	102,3	28,9	130,3	363,6	10,33
<b>04</b>	97,4	128,3	125,5	132,2	131,5	130,7	133,8	38,3	146,7	409,2	10,58
<b>05</b>	100,0	134,0	125,5	144,8	131,2	152,1	...	54,2	159,5	445,1	11,53
<b>05 E-E</b>	89,5	124,4	117,3	133,4	121,2	140,4	151,9	44,1	152,2	424,6	10,40
<b>06 E-E</b>	115,2	150,9	133,4	173,4	143,0	189,5	...	62,9	197,1	549,9	14,53
<b>04 Dic</b>	86,7	123,4	116,6	132,4	118,0	140,9	138,4	39,7	158,4	441,8	10,60
<b>05 Ene</b>	89,5	124,4	117,3	133,4	121,2	140,4	151,9	44,1	152,2	424,6	10,40
<i>Feb</i>	91,2	128,1	119,9	138,7	127,2	145,0	157,8	45,4	151,8	423,4	10,46
<i>Mar</i>	96,5	137,6	131,7	145,2	132,1	152,4	180,4	53,3	155,4	433,5	10,57
<i>Abr</i>	96,0	134,2	127,6	142,8	129,7	149,9	179,4	51,1	153,9	429,2	10,67
<i>May</i>	96,6	132,3	128,0	137,8	129,2	142,5	169,3	48,0	151,4	422,3	10,69
<i>Jun</i>	102,8	134,9	130,5	140,6	129,7	146,1	190,9	54,0	154,4	430,7	11,39
<i>Jul</i>	103,5	134,7	129,6	141,2	135,6	144,3	199,7	57,7	152,3	424,9	11,34
<i>Ago</i>	100,7	133,5	124,9	144,5	130,3	152,2	219,1	64,3	157,0	437,9	11,45
<i>Sep</i>	100,3	132,6	122,1	146,2	134,6	152,5	218,4	62,6	163,5	456,0	11,98
<i>Oct</i>	104,0	135,9	124,3	149,3	135,7	156,7	206,1	58,3	168,4	469,9	12,57
<i>Nov</i>	106,6	135,8	122,4	153,1	132,8	164,2	...	55,0	170,9	476,7	13,01
<i>Dic</i>	111,6	143,3	127,3	163,9	136,0	179,0	...	56,5	182,8	509,9	13,81
<b>06 Ene</b>	115,2	150,9	133,4	173,4	143,0	189,5	...	62,9	197,1	549,9	14,53

ÍNDICES DE PRECIOS DE MATERIAS PRIMAS NO ENERGÉTICAS



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



FUENTES: The Economist, FMI, BCE y BE.

a. Las ponderaciones están basadas en el valor de las importaciones mundiales de materias primas en el periodo 1999-2001.

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

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

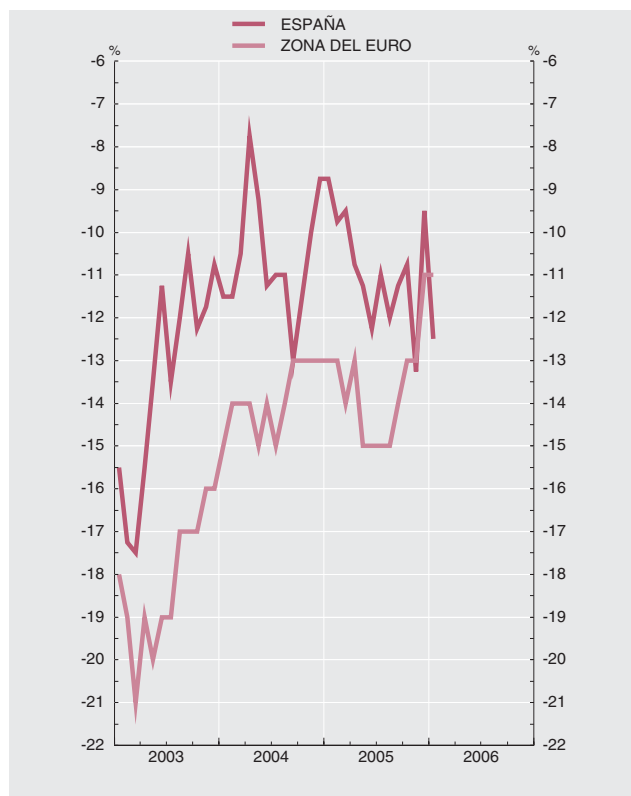
### 3.1. INDICADORES DE CONSUMO PRIVADO. ESPAÑA Y ZONA DEL EURO

■ Serie representada gráficamente.

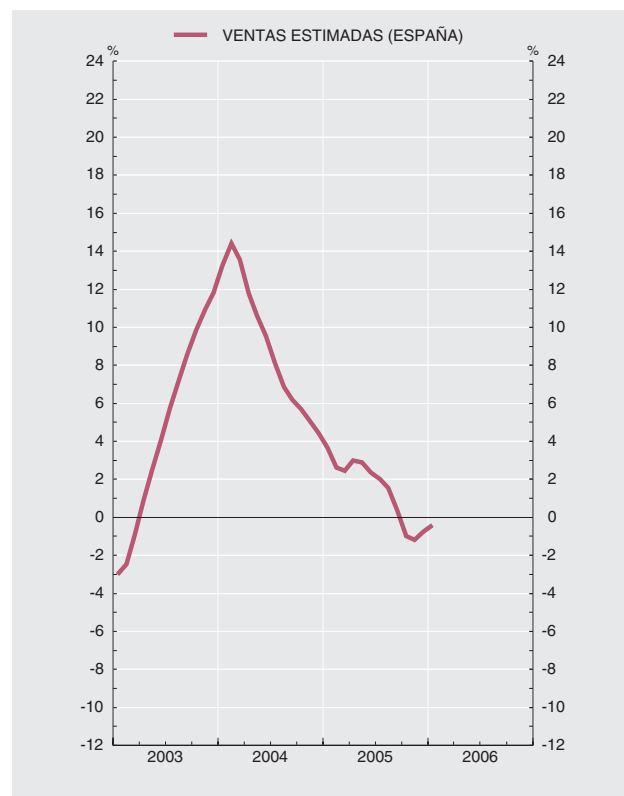
Tasas de variación interanual

	Encuestas de opinión (porcentajes netos)						Matriculaciones y ventas de automóviles				Comercio al por menor: índice de ventas						
	Consumidores			Índice de confianza del comercio minorista	Pro memoria: zona del euro		Matriculaciones	De las que		Pro memoria: zona del euro	Índice general	Por tipo de producto (índices deflactados)			Pro memoria: zona del euro. Índice deflactado		
	Índice de confianza	Situación económica general: tendencia prevista	Situación económica hogares: tendencia prevista		Índice de confianza consumidor	Índice de confianza comercio minorista		Uso privado	Ventas estimadas			Matriculaciones	Nominal	Deflactado (a)		Grandes superficies (a)	Alimentación (b)
				1			2			3	4				5		
<b>03</b>		-13	-9	-2	-2	-18	-12	6,0	4,0	3,8	-1,5	5,7	2,9	5,2	0,8	4,2	0,4
<b>04</b>	P	-11	-4	-1	-6	-14	-8	10,8	12,2	9,8	0,9	5,5	2,8	4,4	0,4	4,5	0,8
<b>05</b>	A	-11	-7	-1	-5	-14	-8	1,4	1,9	0,8	1,2	4,4	1,3	3,2	0,1	2,1	0,9
<b>05 E-E</b>	P	-9	-2	-	-10	-13	-6	6,0	4,9	6,0	1,5	3,4	0,7	2,9	-1,5	2,0	1,2
<b>06 E-E</b>	A	-13	-10	-3	-10	-11	-4	0,0	-1,1	-0,3	...	...	...	...	...	...	...
<b>05 Feb</b>	P	-10	-4	-1	-12	-13	-8	0,2	-2,0	-0,7	-2,3	4,3	1,3	4,1	1,0	1,4	1,5
<b>Mar</b>	P	-10	-5	-1	-7	-14	-10	-2,4	0,4	-3,4	1,7	4,8	1,7	6,2	1,5	1,7	1,6
<b>Abr</b>	P	-11	-7	-2	-2	-13	-8	7,7	14,0	6,5	1,0	7,3	3,7	6,1	1,1	5,5	-1,0
<b>May</b>	P	-11	-9	-1	-2	-15	-8	7,9	3,1	7,1	-4,2	4,6	1,9	1,6	-0,2	3,3	2,3
<b>Jun</b>	P	-12	-9	-2	-6	-15	-9	1,6	-0,7	1,8	6,1	4,3	1,4	0,8	-0,3	2,6	0,6
<b>Jul</b>	P	-11	-7	-	-4	-15	-10	-2,9	-3,1	-2,8	3,0	1,7	-1,3	-0,5	-1,6	-1,0	0,0
<b>Ago</b>	P	-12	-8	-	-4	-15	-9	9,4	9,1	9,5	7,4	6,4	3,3	5,0	2,0	4,4	1,6
<b>Sep</b>	P	-11	-7	-1	-5	-14	-8	5,4	6,3	4,6	4,5	5,6	1,8	4,1	1,5	2,0	0,9
<b>Oct</b>	P	-11	-7	-1	-4	-13	-4	-8,6	-6,3	-9,6	0,1	3,3	-0,1	1,6	-0,2	0,1	0,9
<b>Nov</b>	A	-13	-14	-3	-2	-13	-6	-3,2	0,5	-4,0	-2,0	3,6	0,4	1,1	-1,5	1,7	0,3
<b>Dic</b>	A	-10	-9	1	-5	-11	-4	0,8	2,0	-0,4	-1,8	4,2	0,6	4,8	-1,1	1,7	0,7
<b>06 Ene</b>	A	-13	-10	-3	-10	-11	-4	0,0	-1,1	-0,3	...	...	...	...	...	...	...

#### ÍNDICE DE CONFIANZA CONSUMIDORES



#### VENTAS DE AUTOMÓVILES (Tendencia obtenida con TRAMO-SEATS)



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

a. Hasta diciembre de 2002, deflactada por el IPC general. Desde enero de 2003, INE.

b. Hasta diciembre de 2002, deflactada por el IPC de alimentación y bebidas. Desde enero de 2003, INE.

c. Hasta diciembre de 2002, deflactada por el IPC general excepto alimentación, bebidas y tabaco. Desde enero de 2003, INE.

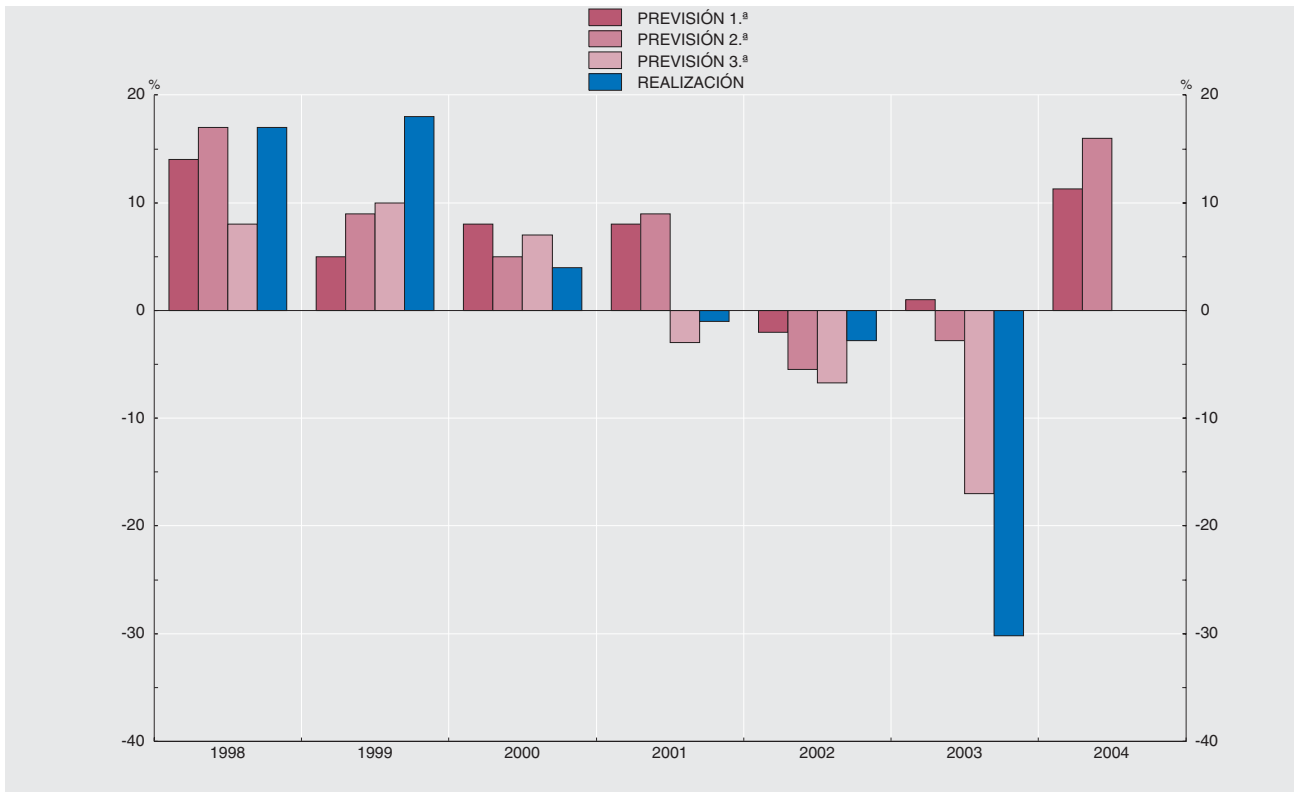
### 3.2. ENCUESTA DE INVERSIONES EN LA INDUSTRIA (EXCEPTO CONSTRUCCIÓN). ESPAÑA

■ Serie representada gráficamente.

Tasas de variación interanual a precios corrientes

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

#### INVERSIÓN INDUSTRIAL Tasas de variación anuales



FUENTE: Ministerio de Industria, Turismo y Comercio.

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



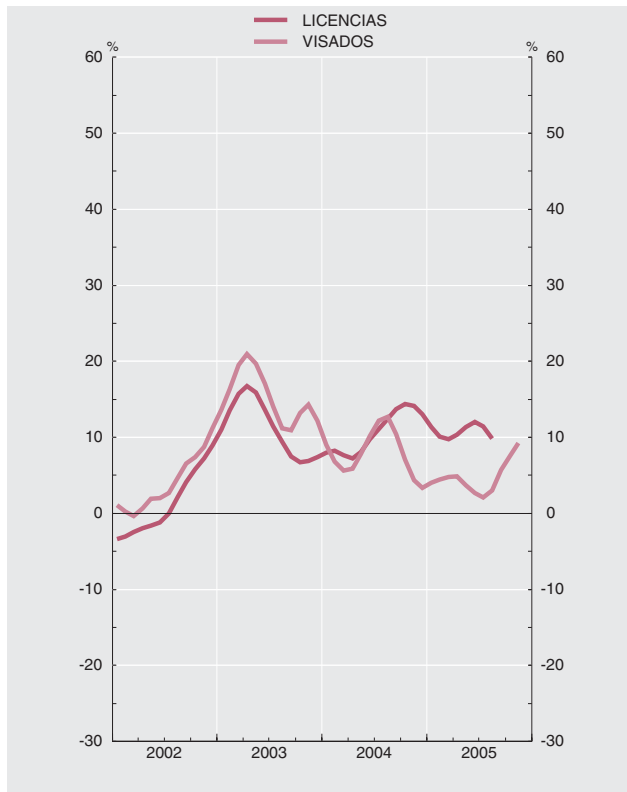
### 3.3. CONSTRUCCIÓN. INDICADORES DE OBRAS INICIADAS Y CONSUMO DE CEMENTO. ESPAÑA

■ Serie representada gráficamente.

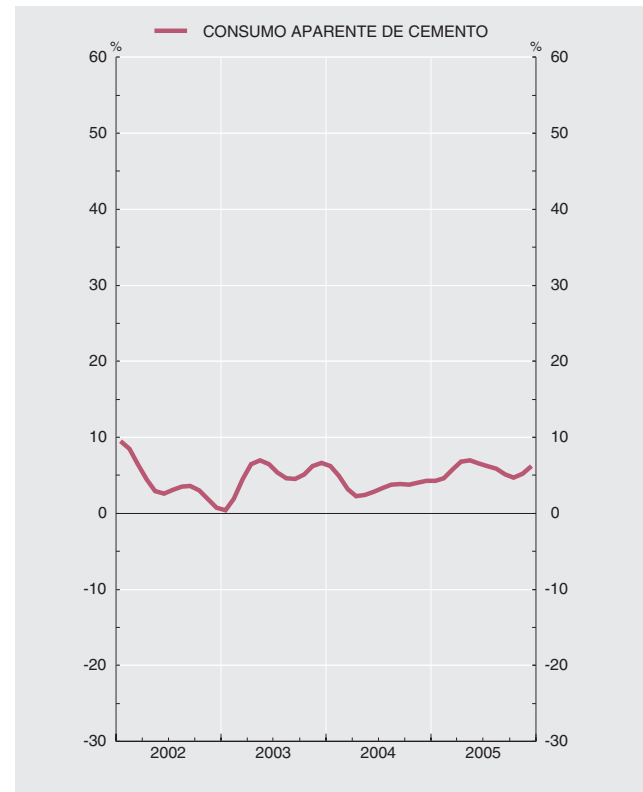
Tasas de variación interanual

	Licencias: superficie a construir				Visados: superficie a construir		Licitación oficial (presupuesto)						Consumo aparente de cemento	
	Total	De la cual		No residencial	Total	Vivienda	Total		Edificación			Ingeniería civil		
		Residencial	Vivienda				En el mes	Acumulada en el año	Total	De la cual				No residencial
										Residencial	Vivienda			
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14	
02	-0,3	2,8	3,4	-11,7	3,0	4,1	13,1	13,1	-2,2	-15,2	3,9	3,4	20,0	4,7
03	12,4	14,6	14,7	3,0	17,5	19,9	-10,9	-10,9	-0,3	-11,7	35,4	3,8	-14,8	4,8
04	12,4	13,1	13,9	9,4	6,3	9,9	18,3	18,3	3,2	30,9	-0,5	-5,2	24,9	3,7
04 E-D	12,4	13,1	13,9	9,4	6,3	-0,5	18,3	18,3	3,2	30,9	-0,5	-5,2	24,9	3,7
05 E-D	...	...	...	...	...	...	...	...	...	...	...	...	...	5,2
04 Sep	27,9	31,2	29,0	14,0	10,1	13,7	-12,6	13,4	6,6	91,6	71,1	-8,8	-19,3	4,9
Oct	6,0	9,5	10,6	-9,5	-5,7	-4,5	4,4	12,6	65,7	65,7	6,8	65,8	-14,0	-6,3
Nov	39,3	44,5	44,8	15,4	14,8	16,1	60,0	15,2	160,2	176,1	175,8	156,6	28,8	12,8
Dic	16,4	22,0	21,0	-4,8	-5,8	-0,5	61,7	18,3	144,6	365,4	259,0	102,5	28,6	6,1
05 Ene	4,4	6,0	4,9	-2,8	4,7	13,2	63,0	63,0	21,0	117,9	-17,8	-0,8	74,6	1,4
Feb	2,3	4,9	6,3	-8,7	6,8	5,8	-38,7	4,7	25,8	-52,7	91,5	84,6	-52,2	1,4
Mar	1,9	7,3	7,6	-21,2	3,0	-3,2	7,7	5,8	101,0	109,7	-16,4	97,6	-12,2	-2,3
Abr	-1,6	-3,7	-6,6	10,7	7,6	12,9	57,8	15,6	94,4	229,3	213,0	73,3	45,6	16,9
May	20,7	21,2	23,6	17,7	4,7	3,6	142,2	29,9	122,4	28,5	-19,4	159,4	152,0	12,4
Jun	23,4	23,8	25,5	21,7	2,4	2,2	-10,4	19,9	93,6	-19,1	21,2	150,7	-32,6	4,9
Jul	26,0	21,8	21,0	46,1	-2,5	-10,7	-30,7	7,1	8,3	66,0	-23,2	-10,3	-42,5	-0,1
Ago	8,5	12,8	11,5	-13,0	-6,0	-1,8	21,0	9,1	11,8	-23,9	559,0	50,3	24,2	15,9
Sep	...	...	...	...	20,9	19,9	89,7	13,3	48,0	9,1	2,7	62,8	108,7	3,1
Oct	...	...	...	...	3,1	4,9	63,4	17,0	33,4	-7,2	189,3	48,0	80,8	3,2
Nov	...	...	...	...	5,8	6,8	43,3	19,0	82,5	88,8	101,8	80,9	18,7	1,6
Dic	...	...	...	...	...	...	...	...	...	...	...	...	...	6,7

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



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



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

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

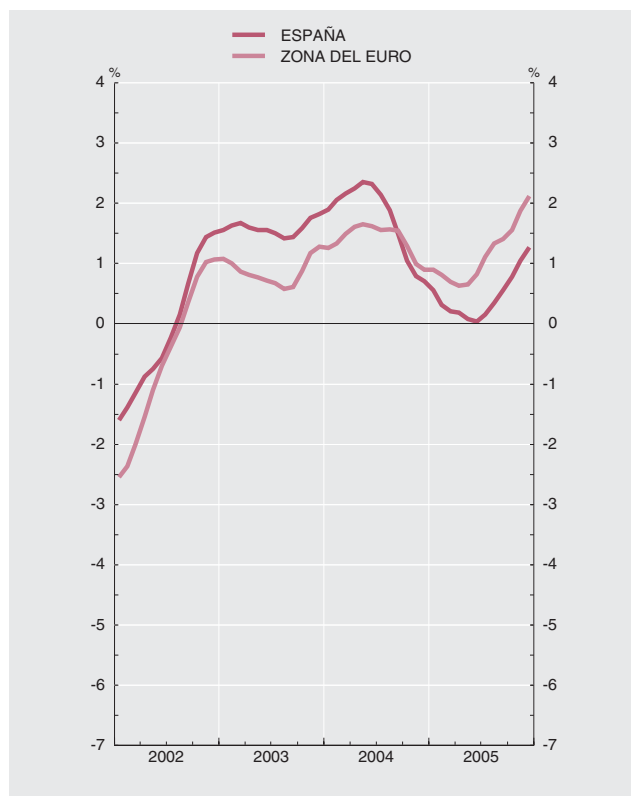
### 3.4. ÍNDICE DE PRODUCCIÓN INDUSTRIAL. ESPAÑA Y ZONA DEL EURO

■ Serie representada gráficamente.

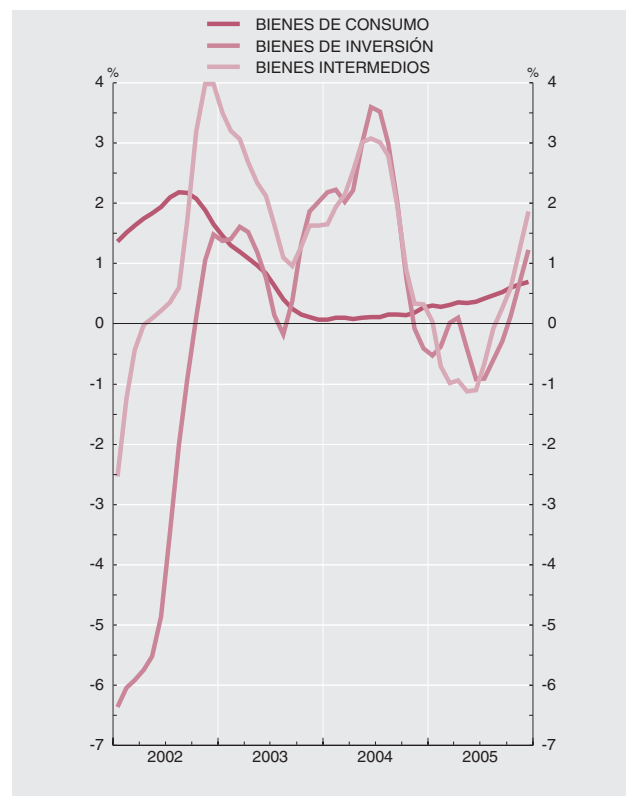
Tasas de variación interanual

		Índice general		Por destino económico de los bienes				Por ramas de actividad			Pro memoria: zona del euro				
		Total		Consumo	Inversión	Inter-medios	Energía	Extrac-tivas	Manufac-tureras	Produc-ción y distribución de energía eléctrica, gas y agua	Del cual		Por destino económico de los bienes		
		Serie original	1 T 12								Total	Manufac-turas	Consumo	Inversión	Inter-medios
				1	2	3	4	5	6	7					
02	MP	98,9	0,1	2,3	-4,9	1,4	0,0	-0,5	0,4	0,0	-0,5	-0,7	-0,4	-1,7	-0,2
03	MP	100,5	1,6	0,5	0,8	2,1	3,9	0,0	1,5	2,9	0,3	0,0	-0,4	-0,1	0,3
04	MP	102,3	1,8	0,0	1,9	1,9	4,9	-4,8	1,2	7,0	1,9	2,0	0,5	3,0	2,2
04 E-D	MP	102,3	1,8	0,0	1,9	1,9	4,9	-4,8	1,2	7,0	1,9	2,0	0,5	3,0	2,2
05 E-D	MP	102,3	0,0	0,1	-0,8	-0,6	2,9	-3,8	-0,4	4,1	1,2	1,2	0,6	2,5	0,8
04 Sep	P	107,7	3,8	2,5	6,6	2,5	7,0	-7,4	3,4	9,6	3,7	3,8	0,7	6,5	3,6
Oct	P	104,8	-7,0	-9,1	-10,2	-5,9	-0,6	-16,4	-8,0	4,1	1,3	1,3	-1,0	4,7	1,4
Nov	P	109,6	4,3	4,5	4,1	3,5	6,1	3,6	3,9	7,6	0,8	0,2	-0,5	0,7	1,1
Dic	P	95,5	1,2	1,4	-1,7	1,1	4,8	2,3	0,4	6,4	1,1	0,8	0,9	-0,4	1,2
05 Ene	P	96,8	0,8	1,1	-4,7	0,6	7,8	-10,1	-0,3	10,9	1,7	2,4	0,5	3,3	2,8
Feb	P	100,1	-1,0	-1,7	-1,4	-2,0	3,6	-11,6	-2,0	7,7	0,4	-0,0	-0,9	1,4	-0,1
Mar	P	105,0	-6,7	-7,0	-6,7	-8,7	-0,4	-16,2	-7,7	2,9	-0,1	-1,0	-2,0	1,8	-1,0
Abr	P	107,2	7,4	9,7	11,6	6,1	0,8	-	8,2	2,1	1,3	2,1	0,8	3,4	0,4
May	P	106,9	0,1	-0,1	1,7	-0,6	1,0	5,1	-0,2	2,3	0,0	-0,3	0,5	0,6	-0,5
Jun	P	110,1	-0,2	1,1	-1,4	-1,2	1,7	1,6	-0,5	3,0	0,7	0,5	0,6	2,4	-1,2
Jul	P	106,3	-3,5	-2,8	-6,2	-4,5	2,1	-3,4	-4,1	2,6	0,6	0,2	-0,2	2,8	-1,0
Ago	P	76,0	3,7	4,2	5,7	4,8	-0,7	5,9	4,3	-0,4	2,7	3,1	3,6	2,8	3,5
Sep	P	107,9	0,2	0,5	-2,2	-0,1	3,9	-1,7	-	2,1	1,3	1,6	1,8	2,9	0,8
Oct	P	104,7	-0,1	-	-0,9	-1,1	3,7	-4,8	-0,2	1,4	0,2	0,7	0,5	0,4	0,9
Nov	P	110,7	1,0	0,4	-1,3	1,1	5,5	-2,1	0,5	6,3	2,9	3,4	1,1	4,6	3,7
Dic	P	96,4	0,9	-1,7	0,9	1,0	5,3	-6,0	0,2	6,7	2,5	2,3	1,3	3,8	2,3

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



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



FUENTES: INE y BCE.

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

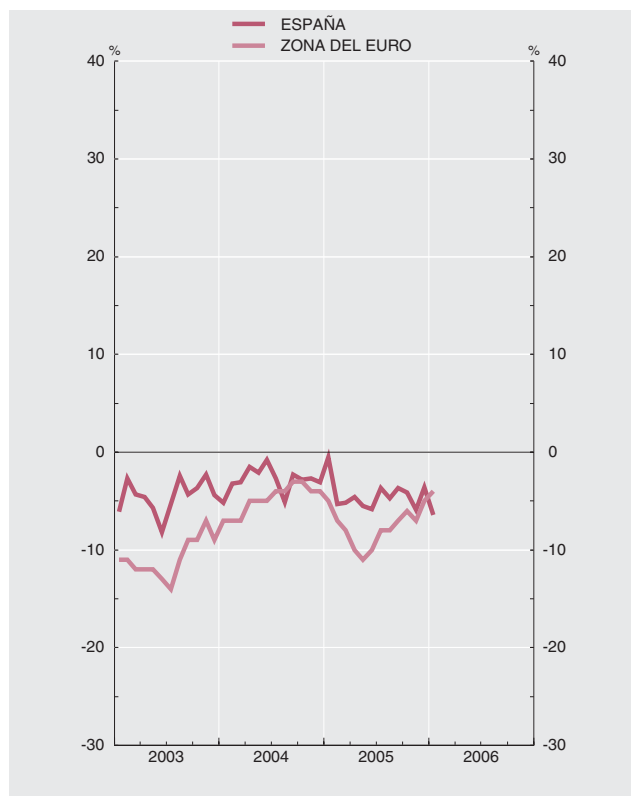
### 3.5. ENCUESTA DE COYUNTURA INDUSTRIAL. INDUSTRIA Y CONSTRUCCIÓN. ESPAÑA Y ZONA DEL EURO

■ Serie representada gráficamente.

Saldo

		Industria, sin construcción									Construcción					Pro memoria: zona del euro			
		Indicador del clima industrial (a)	Producción tres últimos meses (a)	Tendencia de la producción (a)	Cartera de pedidos total (a)	Cartera de pedidos extranjeros	Nivel de existencias (a)	Indicador del clima industrial				Indicador del clima en la construcción	Nivel de producción	Nivel de contratación	Tendencia		Industria, sin construcción		Indicador del clima en la construcción
								Consumo (a)	Equipo (a)	Intermedios (a)	Otros sectores (a)				Producción	Contratación	Indicador del clima industrial	Cartera de pedidos	
		1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14	15	16	17	18
03	M	-5	4	8	-11	-20	10	-1	-3	-9	1	10	9	20	30	19	-11	-26	-20
04	M	-3	4	10	-8	-17	11	-3	1	-5	-0	14	7	21	30	26	-5	-16	-15
05	M	-4	0	7	-9	-18	12	-2	-5	-6	1	22	31	35	30	22	-8	-17	-10
05	E-E	M	-1	2	10	-2	-15	9	-0	-5	2	19	12	27	44	38	-5	-11	-12
06	E-E	M	-6	-3	5	-9	-19	15	-4	-9	-8	21	25	37	39	32	-4	-12	-4
04	Oct		-3	8	9	-5	-9	13	-7	3	-3	17	24	20	31	32	-3	-12	-13
	Nov		-3	-1	13	-8	-16	13	-3	-	-4	12	-8	33	16	37	-4	-12	-12
	Dic		-3	3	10	-7	-12	12	-1	-1	-6	22	15	28	9	13	-4	-12	-12
05	Ene		-1	2	10	-2	-15	9	-0	-5	2	19	12	27	44	38	-5	-11	-12
	Feb		-5	-4	6	-11	-17	12	-3	-2	-9	30	-1	56	21	6	-7	-16	-12
	Mar		-5	-7	7	-10	-17	12	-6	-4	-6	26	-8	46	29	17	-8	-17	-12
	Abr		-5	-5	10	-11	-20	13	-4	-1	-7	24	38	33	49	16	-10	-19	-12
	May		-6	2	8	-11	-21	14	-2	-7	-8	19	55	36	48	20	-11	-21	-12
	Jun		-6	6	8	-12	-21	13	-1	-3	-11	18	42	30	28	27	-10	-21	-13
	Jul		-4	12	7	-6	-17	12	-1	-6	-5	21	46	30	41	40	-8	-18	-12
	Ago		-5	4	5	-9	-17	10	2	-4	-11	20	43	23	23	23	-8	-18	-9
	Sep		-4	-4	6	-6	-18	11	-2	-6	-4	22	37	32	39	20	-7	-16	-8
	Oct		-4	-1	7	-11	-20	8	-4	-5	-4	15	43	23	13	26	-6	-16	-8
	Nov		-6	1	6	-9	-14	15	-3	-10	-6	33	30	54	15	11	-7	-16	-3
	Dic		-4	-2	8	-6	-16	13	-1	-4	-6	21	39	31	7	19	-5	-13	-6
06	Ene		-6	-3	5	-9	-19	15	-4	-9	-8	21	25	37	39	32	-4	-12	-4

#### CLIMA EN LA INDUSTRIA Saldos



#### CLIMA EN LA CONSTRUCCIÓN Saldos



FUENTES: Ministerio de Industria, Turismo y Comercio y BCE.  
a. Corregidos de variaciones estacionales.

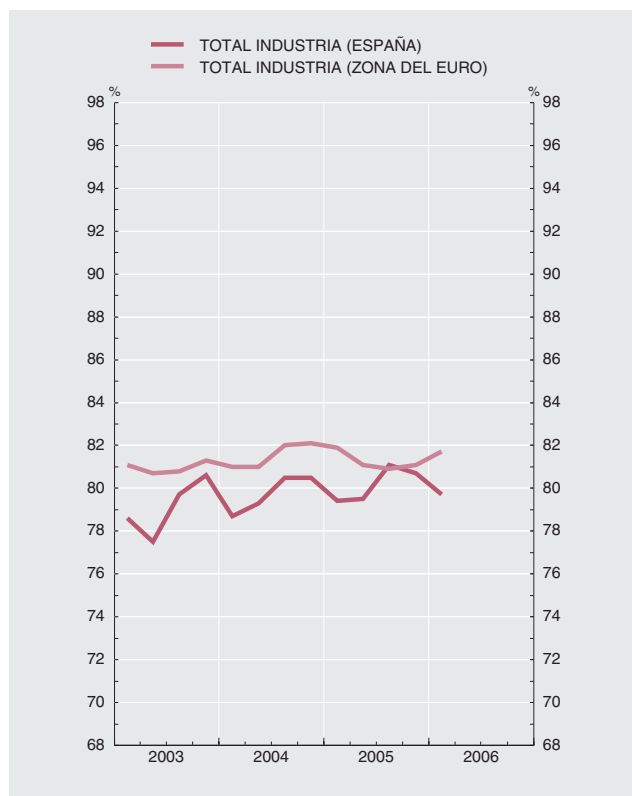
### 3.6. ENCUESTA DE COYUNTURA INDUSTRIAL. UTILIZACIÓN DE LA CAPACIDAD PRODUCTIVA. ESPAÑA Y ZONA DEL EURO

■ Serie representada gráficamente.

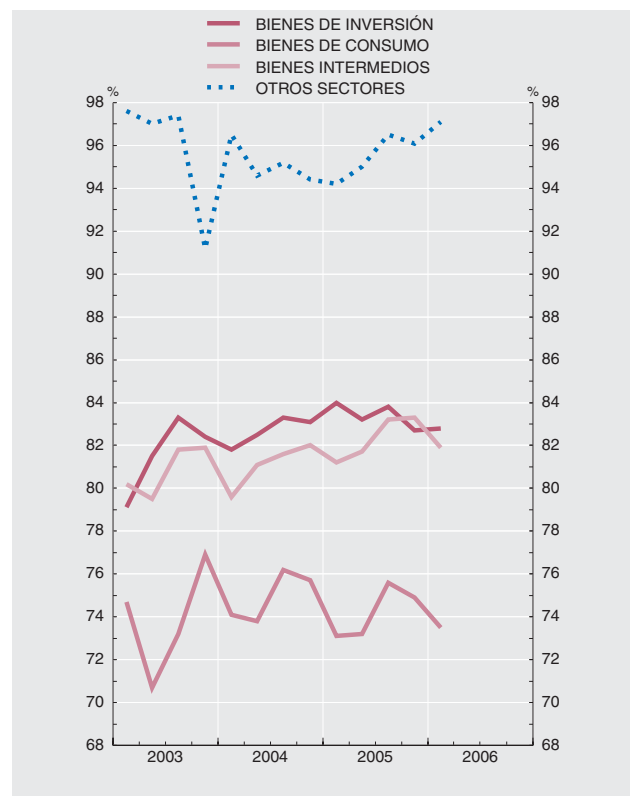
Porcentajes y saldos

	Total industria			Bienes de consumo			Bienes de inversión			Bienes intermedios			Otros sectores			Pro memoria: zona del euro. Utilización de la capacidad productiva (%)
	Utilización de la capacidad productiva instalada		Capacidad productiva instalada (Saldos)	Utilización de la capacidad productiva instalada		Capacidad productiva instalada (Saldos)	Utilización de la capacidad productiva instalada		Capacidad productiva instalada (Saldos)	Utilización de la capacidad productiva instalada		Capacidad productiva instalada (Saldos)	Utilización de la capacidad productiva instalada		Capacidad productiva instalada (Saldos)	
	En los tres últimos meses (%)	Prevista (%)		En los tres últimos meses (%)	Prevista (%)		En los tres últimos meses (%)	Prevista (%)		En los tres últimos meses (%)	Prevista (%)		En los tres últimos meses (%)	Prevista (%)		
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14	15	16	
<b>03</b>	79,1	80,9	6	73,9	76,7	7	81,6	83,0	7	80,9	82,2	5	95,8	95,6	-1	81,0
<b>04</b>	79,8	81,0	6	75,0	76,6	7	82,7	83,5	6	81,1	82,3	5	95,2	95,2	2	81,5
<b>05</b>	80,2	81,5	5	74,2	76,3	6	83,4	84,3	5	82,4	83,3	4	95,5	95,1	0	81,3
<b>05 I-I</b>	79,4	81,2	4	73,1	75,9	3	84,0	84,8	4	81,2	82,6	4	94,2	95,0	-	81,9
<b>06 I-I</b>	79,7	80,5	9	73,5	75,5	6	82,8	82,6	14	81,9	82,5	9	97,1	97,4	-	81,7
<b>03 III</b>	79,7	80,9	7	73,2	75,3	6	83,3	84,3	9	81,8	82,5	7	97,4	96,9	-	80,8
<b>04 IV</b>	80,6	82,0	8	76,9	78,5	13	82,4	83,8	7	81,9	83,2	6	91,2	91,1	-	81,3
<b>04 I</b>	78,7	80,2	10	74,1	75,8	13	81,8	82,8	10	79,6	81,4	7	96,5	96,4	-	81,0
<b>04 II</b>	79,3	81,2	6	73,8	76,2	5	82,5	83,8	8	81,1	83,0	7	94,6	94,6	-	81,0
<b>04 III</b>	80,5	81,2	6	76,2	77,5	9	83,3	83,5	4	81,6	82,0	5	95,2	95,5	-	82,0
<b>04 IV</b>	80,5	81,3	2	75,7	76,8	2	83,1	84,0	2	82,0	82,6	1	94,4	94,1	6	82,1
<b>05 I</b>	79,4	81,2	4	73,1	75,9	3	84,0	84,8	4	81,2	82,6	4	94,2	95,0	-	81,9
<b>05 II</b>	79,5	81,7	5	73,2	76,3	6	83,2	85,1	3	81,7	83,4	5	95,0	96,6	-	81,1
<b>05 III</b>	81,1	81,8	5	75,6	76,4	8	83,8	84,4	4	83,2	83,9	5	96,5	96,7	-	80,9
<b>05 IV</b>	80,7	81,3	5	74,9	76,7	6	82,7	82,9	8	83,3	83,4	3	96,1	91,9	0	81,1
<b>06 I</b>	79,7	80,5	9	73,5	75,5	6	82,8	82,6	14	81,9	82,5	9	97,1	97,4	-	81,7

UTILIZACIÓN CAPACIDAD PRODUCTIVA. TOTAL INDUSTRIA  
Porcentajes



UTILIZACIÓN CAPACIDAD PRODUCTIVA. TIPOS DE BIENES  
Porcentajes



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

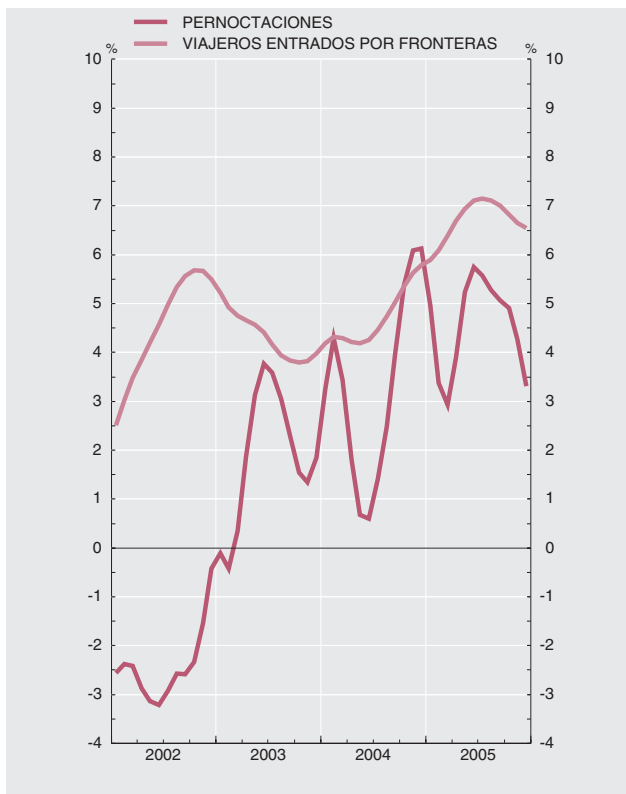
### 3.7. DIVERSAS ESTADÍSTICAS DE TURISMO Y TRANSPORTE. ESPAÑA

■ Serie representada gráficamente.

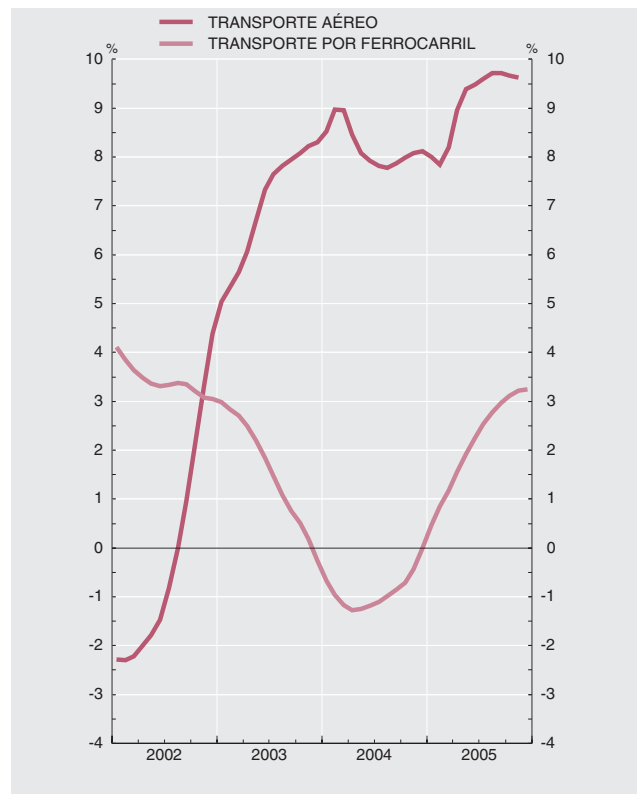
Tasas de variación interanual

	Viajeros alojados en hoteles (a)		Pernoctaciones efectuadas (a)		Viajeros entrados por fronteras			Transporte aéreo				Transporte marítimo		Transporte por ferrocarril		
	Total	Extranjeros	Total	Extranjeros	Total	Turistas	Excursionistas	Pasajeros			Mercancías	Pasajeros	Mercancías	Viajeros	Mercancías	
								Total	En vuelos nacionales	En vuelos internacionales						
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14	15		
02	-0,1	-1,5	-2,7	-5,3	5,7	4,5	8,3	-1,0	-2,2	-0,3	-0,7	4,2	5,0	3,8	2,8	
03	3,8	2,2	2,4	0,7	2,9	-2,8	13,6	7,4	8,1	7,0	-3,3	4,8	1,4	2,1		
04	6,8	1,4	3,0	-1,3	4,4	3,1	6,6	8,0	9,8	6,8	9,1	10,6	6,8	-1,5	-2,1	
04 E-D	6,9	1,4	2,9	-1,6	4,4	3,1	6,6	8,0	9,8	6,8	9,1	10,6	6,8	-1,5	-2,1	
05 E-D	P	5,7	5,3	4,6	3,4	7,1	6,0	8,9	...	...	...	...	...	4,1	...	
04 Sep	7,3	4,0	3,6	1,8	4,4	6,1	1,2	6,8	7,1	6,6	11,0	-1,0	10,0	2,1	-10,0	
Oct	12,5	3,4	7,9	2,3	10,2	8,2	13,6	9,7	8,7	10,2	0,6	19,7	3,4	-6,2	-29,4	
Nov	6,9	5,4	6,0	5,3	6,7	8,0	5,0	6,7	9,9	3,9	7,5	15,3	4,5	-1,6	1,1	
Dic	8,1	1,3	9,2	3,4	8,9	12,2	5,4	9,7	9,5	9,9	11,7	-0,0	10,6	-1,6	-13,2	
05 Ene	P	6,9	7,5	6,9	6,9	3,2	4,9	1,3	9,9	10,0	9,7	4,2	9,8	44,1	4,3	-3,5
Feb	P	2,0	0,8	1,2	-0,8	1,2	-0,8	3,8	2,9	5,5	0,7	-1,1	-18,5	5,3	1,2	-12,8
Mar	P	10,5	0,1	9,5	-2,2	17,8	16,3	20,0	12,2	14,1	10,8	-3,3	33,6	8,9	-0,5	-22,8
Abr	P	-1,4	-3,6	-6,7	-5,5	-0,7	0,0	-1,7	5,4	12,3	0,4	8,1	-18,0	5,7	15,9	-0,8
May	P	8,1	3,8	8,0	2,3	7,6	5,4	11,6	11,2	17,8	6,8	-6,9	-11,1	7,1	5,3	-3,5
Jun	P	6,4	8,4	5,0	4,6	11,0	7,8	17,0	8,8	13,7	5,6	-3,4	-4,4	11,4	3,7	-4,8
Jul	P	7,5	7,7	6,6	5,0	10,4	7,7	15,5	11,9	17,5	8,5	-6,9	6,4	6,6	2,5	-10,6
Ago	P	5,1	5,1	4,1	3,5	5,9	5,5	6,6	8,7	14,9	5,0	-5,1	-2,2	7,6	5,7	2,5
Sep	P	6,5	9,0	5,4	5,3	10,9	8,3	16,1	10,6	16,4	7,0	-5,0	12,4	3,7	3,8	4,5
Oct	P	3,5	5,4	5,5	6,9	4,9	4,6	5,4	8,3	14,7	4,4	-1,2	-16,0	5,4	2,0	31,3
Nov	P	9,0	9,9	7,1	7,2	5,7	7,7	3,1	10,7	12,5	9,1	-3,1	...	...	3,2	-2,4
Dic	P	3,8	7,9	0,8	2,9	5,0	2,8	7,5	...	...	...	...	...	...	3,2	...

TURISMO  
(Tendencia obtenida con TRAMO-SEATS)



TRANSPORTE  
(Tendencia obtenida con TRAMO-SEATS)



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

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

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

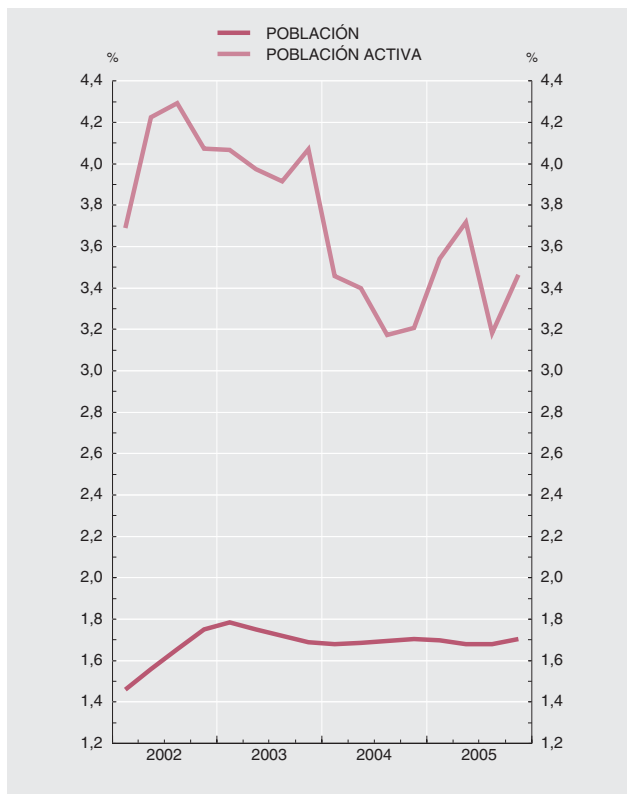
#### 4.1. POBLACIÓN ACTIVA. ESPAÑA

■ Serie representada gráficamente.

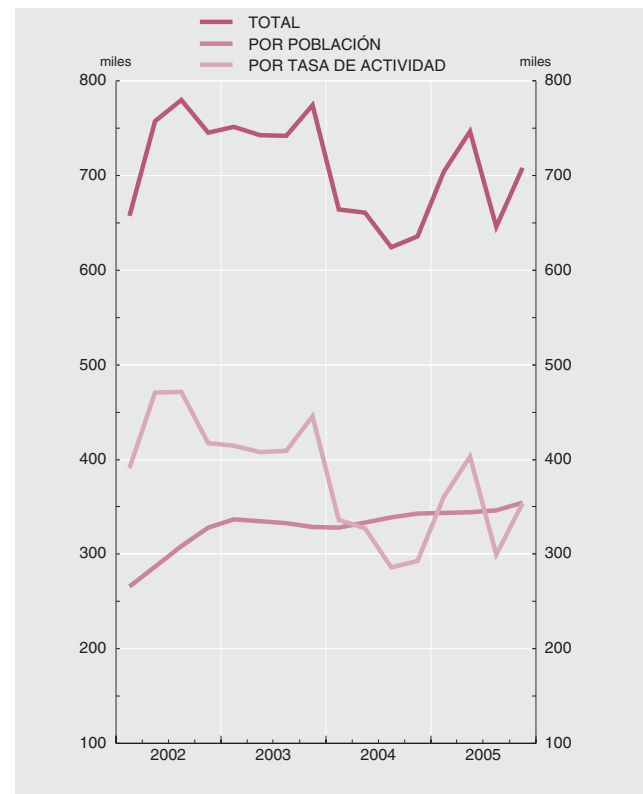
Miles de personas, tasas de variación interanual y porcentajes

Población mayor de 16 años				Población activa						
		Miles de personas	Variación interanual (Miles de personas)	1 T 4	Tasa de actividad (%) (a)	Variación interanual (b)			1 T 4	
						Miles de personas (a)	Total (Miles de personas)	Por población (Miles de personas)		Por tasa de actividad (Miles de personas)
		1	2	3	4	5	6	7	8	9
02	M	34 615	547	1,6	54,27	18 786	735	297	438	4,1
03	M	35 215	601	1,7	55,48	19 538	753	333	419	4,0
04	M	35 811	596	1,7	56,36	20 184	646	336	311	3,3
04 I-IV	M	35 811	596	1,7	56,36	20 184	2 585	1 343	1 242	3,3
05 I-IV	M	36 416	605	1,7	57,35	20 886	2 805	1 388	1 417	3,5
03 II		35 142	605	1,8	55,30	19 432	743	334	408	4,0
03 III		35 288	597	1,7	55,79	19 685	742	333	409	3,9
03 IV		35 434	588	1,7	55,91	19 812	775	329	446	4,1
04 I		35 583	587	1,7	55,89	19 888	664	328	336	3,5
04 II		35 735	593	1,7	56,23	20 093	661	333	327	3,4
04 III		35 887	598	1,7	56,60	20 310	624	339	286	3,2
04 IV		36 038	604	1,7	56,74	20 447	636	343	293	3,2
05 I		36 188	604	1,7	56,90	20 592	704	344	360	3,5
05 II		36 335	600	1,7	57,35	20 840	747	344	403	3,7
05 III		36 490	603	1,7	57,43	20 956	646	346	300	3,2
05 IV		36 652	614	1,7	57,72	21 156	708	354	354	3,5

ENCUESTA DE POBLACIÓN ACTIVA  
Tasas de variación interanual



POBLACIÓN ACTIVA  
Variaciones interanuales



FUENTE: INE (Encuesta de Población Activa. Metodología EPA-2005).

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

b. Col. 7 = (col. 5 / col. 1) \* variación interanual col. 1. Col. 8 = (Variación interanual col. 4 / 100) \* col. 1 (t-4).

Nota: Como consecuencia del cambio en la base poblacional (Censo 2001), se han revisado todas las series que figuran en este cuadro, a partir del año 1996. Adicionalmente, desde el 1er. trimestre de 2005, se han incorporado las nuevas variables obligatorias a que se refiere el Reglamento (CE) 2257/2003 (sobre adaptación de lista de características de la EPA), se ha implantado un procedimiento centralizado para las entrevistas telefónicas y se ha modificado el cuestionario. Por tanto, en el 1er. trimestre de 2005, se produce una ruptura en las series de algunas variables. Para más información, véase [www.ine.es](http://www.ine.es).

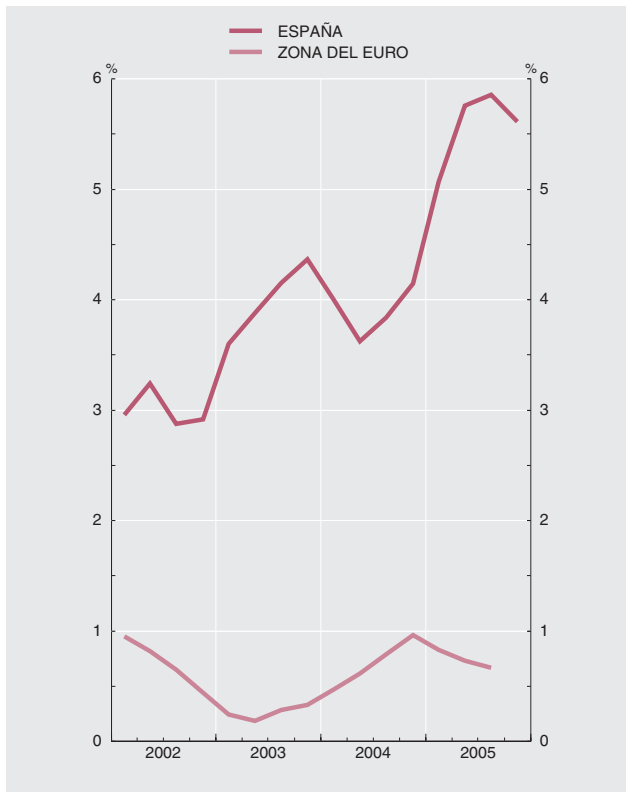
## 4.2. OCUPADOS Y ASALARIADOS. ESPAÑA Y ZONA DEL EURO

■ Serie representada gráficamente.

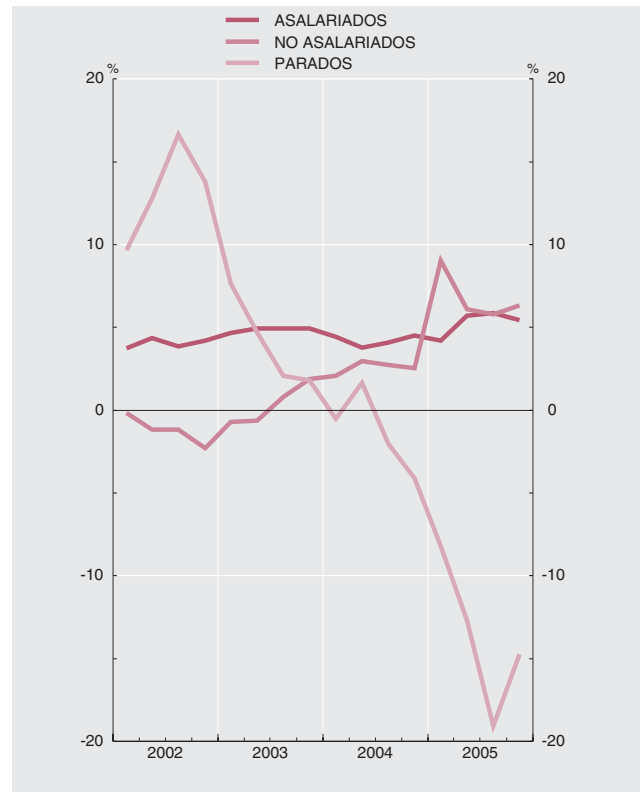
Miles de personas, tasas de variación interanual y porcentajes

		Ocupados									Parados			Pro memoria: zona del euro		
		Total			Asalariados			No asalariados			Miles de personas (a)	Variación interanual (Miles de personas)	1 T 4	Tasa de paro (%) (a)	Ocupados 1 T 4	Tasa de paro (%)
		Miles de personas	Variación interanual (Miles de personas)	1 T 4	Miles de personas	Variación interanual (Miles de personas)	1 T 4	Miles de personas	Variación interanual (Miles de personas)	1 T 4						
		1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14	15
02	M	16 630	484	3,0	13 472	522	4,0	3 158	-38	-1,2	2 155	251	13,2	11,47	0,7	8,28
03	M	17 296	666	4,0	14 127	656	4,9	3 169	10	0,3	2 242	87	4,0	11,48	0,3	8,73
04	M	17 971	675	3,9	14 721	593	4,2	3 250	82	2,6	2 214	-29	-1,3	10,97	0,7	8,88
04 I-IV	M	17 971	675	3,9	14 721	593	4,2	3 250	82	2,6	2 214	-29	-1,3	10,97	0,7	8,88
05 I-IV	M	18 973	1 002	5,6	15 502	781	5,3	3 471	221	6,8	1 913	-301	-13,6	9,16	...	8,55
03 II		17 241	644	3,9	14 078	664	4,9	3 163	-20	-0,6	2 191	99	4,7	11,28	0,2	8,71
III		17 459	696	4,2	14 293	672	4,9	3 166	25	0,8	2 226	45	2,1	11,31	0,3	8,74
IV		17 560	734	4,4	14 375	676	4,9	3 185	59	1,9	2 252	40	1,8	11,37	0,3	8,86
04 I		17 600	677	4,0	14 375	612	4,4	3 225	65	2,1	2 287	-12	-0,5	11,50	0,5	8,90
II		17 866	625	3,6	14 609	531	3,8	3 256	93	3,0	2 227	36	1,6	11,08	0,6	8,88
III		18 129	670	3,8	14 876	583	4,1	3 253	87	2,7	2 181	-45	-2,0	10,74	0,8	8,89
IV		18 288	728	4,1	15 022	648	4,5	3 266	81	2,5	2 159	-93	-4,1	10,56	1,0	8,83
05 I		18 493	892	5,1	14 977	602	4,2	3 516	291	9,0	2 099	-188	-8,2	10,19	0,8	8,78
II		18 895	1 029	5,8	15 440	831	5,7	3 455	198	6,1	1 945	-282	-12,7	9,33	0,7	8,64
III		19 191	1 062	5,9	15 750	874	5,9	3 442	188	5,8	1 765	-416	-19,1	8,42	0,7	8,43
IV		19 314	1 026	5,6	15 842	819	5,5	3 473	207	6,3	1 841	-318	-14,7	8,70	...	8,35

OCUPADOS  
Tasas de variación interanual



POBLACIÓN ACTIVA: DETALLE  
Tasas de variación interanual



FUENTES: INE (Encuesta de Población Activa. Metodología EPA-2005) y BCE.

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

Nota: Como consecuencia del cambio en la base poblacional (Censo 2001), se han revisado todas las series que figuran en este cuadro, a partir del año 1996. Adicionalmente, desde el 1er. trimestre de 2005, se han incorporado las nuevas variables obligatorias a que se refiere el Reglamento (CE) 2257/2003 (sobre adaptación de lista de características de la EPA), se ha implantado un procedimiento centralizado para las entrevistas telefónicas y se ha modificado el cuestionario. Por tanto, en el 1er. trimestre de 2005, se produce una ruptura en las series de algunas variables. Para más información, véase [www.ine.es](http://www.ine.es).

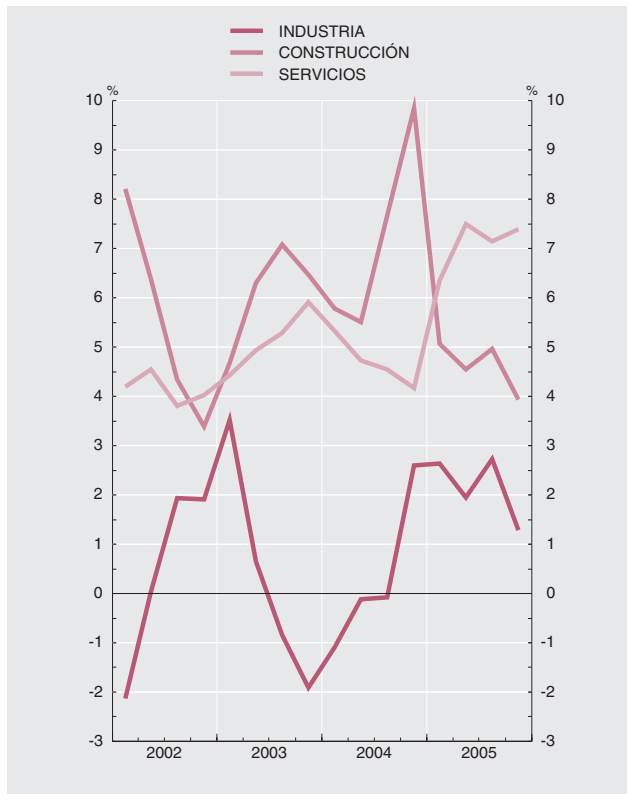
### 4.3. EMPLEO POR RAMAS DE ACTIVIDAD. ESPAÑA (a)

■ Serie representada gráficamente.

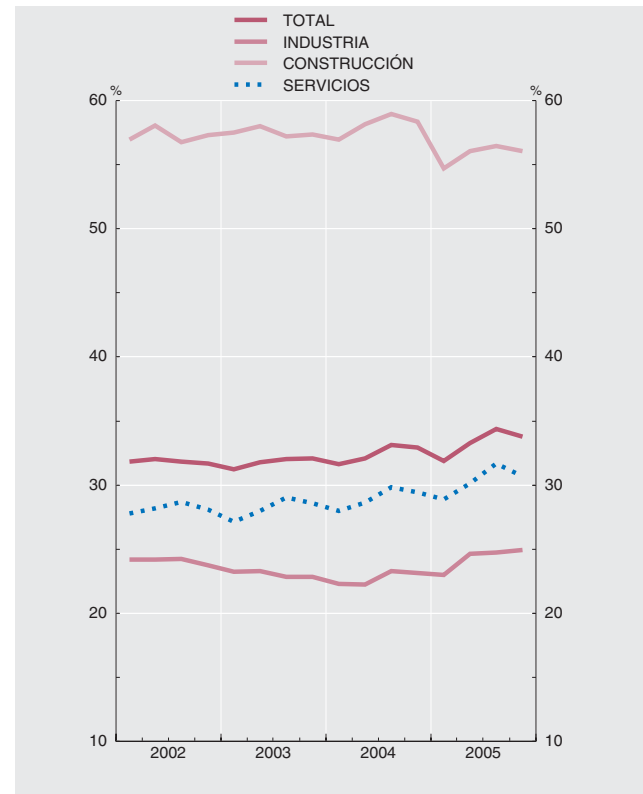
Tasas de variación interanual y porcentajes

		Total economía			Agricultura			Industria			Construcción			Servicios			Pro memoria: ocupados en		
		Ocupados	Asalariados	Ratio de temporalidad (%)	Ocupados	Asalariados	Ratio de temporalidad (%)	Ocupados	Asalariados	Ratio de temporalidad (%)	Ocupados	Asalariados	Ratio de temporalidad (%)	Ocupados	Asalariados	Ratio de temporalidad (%)	Ramas no agrarias	Ramas no agrarias excluidas AAPP	Servicios excluidas AAPP
		1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14	15	16	17	18
02	M	3,0	4,0	31,8	-4,8	-4,0	60,4	0,4	0,7	24,1	5,5	5,9	57,3	4,1	5,3	28,2	3,5	3,4	4,1
03	M	4,0	4,9	31,8	-0,4	3,7	60,6	0,3	-0,0	23,0	6,1	7,5	57,5	5,1	6,0	28,2	4,3	4,2	5,3
04	M	3,9	4,2	32,4	-0,2	3,9	62,1	0,3	1,0	22,7	7,2	6,4	58,1	4,7	4,8	29,0	4,2	4,2	4,9
04 I-IV	M	3,9	4,2	2,1	-0,2	3,9	2,6	0,3	1,0	-1,4	7,2	6,4	1,0	4,7	4,8	2,8	4,6	4,4	3,7
05 I-IV	M	5,6	5,3	2,7	1,2	1,7	0,6	2,1	0,5	7,0	4,6	3,3	-3,9	7,1	7,3	4,7	5,8	...	...
03 II		3,9	4,9	31,8	-1,6	3,4	59,7	0,6	0,0	23,3	6,3	8,0	58,0	4,9	6,1	28,0	4,2	4,0	4,7
03 III		4,2	4,9	32,0	2,6	5,4	56,7	-0,8	-0,8	22,8	7,1	8,6	57,2	5,3	6,1	29,0	4,2	4,1	5,3
03 IV		4,4	4,9	32,1	4,0	12,7	61,9	-1,9	-2,1	22,8	6,5	7,1	57,4	5,9	6,5	28,6	4,4	4,5	6,6
04 I		4,0	4,4	31,6	2,6	8,4	63,7	-1,1	-0,5	22,3	5,8	5,5	56,9	5,3	5,6	28,0	4,1	4,2	5,9
04 II		3,6	3,8	32,1	-0,5	1,9	61,0	-0,1	0,6	22,2	5,5	4,1	58,2	4,7	4,8	28,6	3,9	4,1	5,3
04 III		3,8	4,1	33,1	0,2	7,5	60,3	-0,1	0,6	23,3	7,7	6,5	58,9	4,6	4,6	29,8	4,0	4,1	4,8
04 IV		4,1	4,5	32,9	-3,1	-1,7	63,5	2,6	3,3	23,1	9,8	9,4	58,3	4,2	4,3	29,4	4,6	4,4	3,7
05 I		5,1	4,2	31,9	-1,4	-8,5	61,7	2,6	0,9	23,0	5,1	3,4	54,7	6,4	6,0	28,9	5,5	...	...
05 II		5,8	5,7	33,3	0,7	3,3	61,9	2,0	0,7	24,6	4,5	3,7	56,0	7,5	7,7	30,1	6,1	...	...
05 III		5,9	5,9	34,4	2,9	6,4	63,6	2,7	1,0	24,7	5,0	3,3	56,4	7,1	7,8	31,7	6,0	...	...
05 IV		5,6	5,5	33,8	2,7	6,3	62,8	1,3	-0,5	24,9	3,9	2,7	56,1	7,4	7,7	30,7	5,8	...	...

OCUPADOS  
Tasas de variación interanual



RATIOS DE TEMPORALIDAD  
Porcentajes



FUENTE: INE (Encuesta de Población Activa. Metodología EPA-2005).

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

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

Como consecuencia del cambio en la base poblacional (Censo 2001), se han revisado todas las series que figuran en este cuadro, a partir del año 1996. Adicionalmente, desde el 1er. trimestre de 2005, se han incorporado las nuevas variables obligatorias a que se refiere el Reglamento (CE) 2257/2003 (sobre adaptación de lista de características de la EPA), se ha implantado un procedimiento centralizado para las entrevistas telefónicas y se ha modificado el cuestionario. Por tanto, en el 1er. trimestre de 2005, se produce una ruptura en las series de algunas variables. Para más información, véase [www.ine.es](http://www.ine.es).



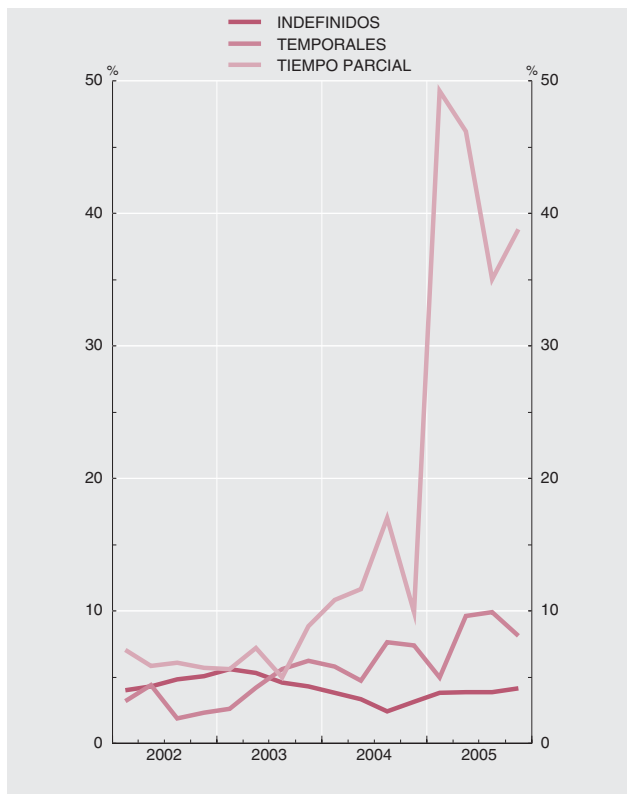
#### 4.4. ASALARIADOS POR TIPO DE CONTRATO Y PARADOS POR DURACIÓN. ESPAÑA (a)

■ Serie representada gráficamente.

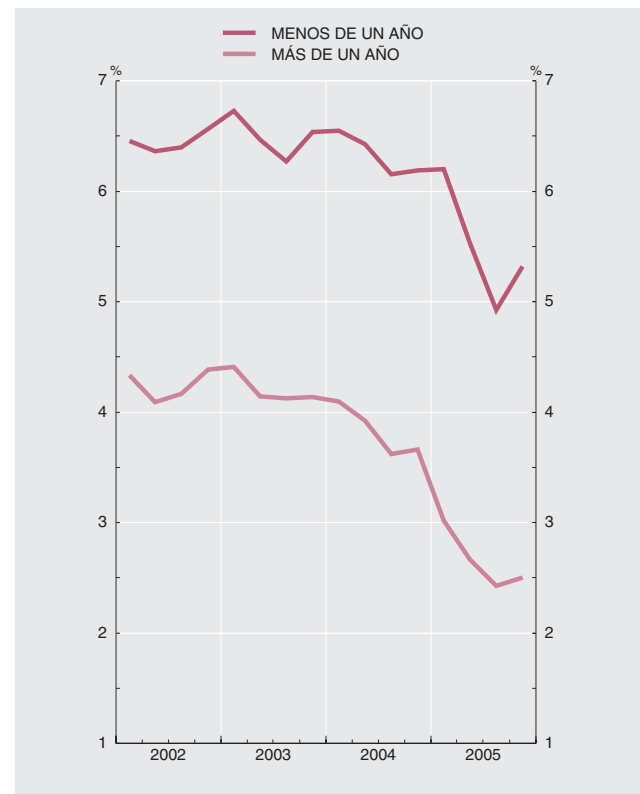
Miles de personas, tasas de variación interanual y porcentajes

		Asalariados										Parados						
		Por tipo de contrato					Por duración de jornada					Por duración				% de parados que están dispuestos a aceptar trabajo con (a)		
		Indefinido		Temporal			Tiempo completo		Tiempo parcial			Menos de un año		Más de un año				
		Variación interanual (Miles de personas)	T 4	Variación interanual (Miles de personas)	T 4	Ratio de temporalidad (%)	Variación interanual (Miles de personas)	T 4	Variación interanual (Miles de personas)	T 4	% sobre asalariados	Tasa de paro (%) (a)	T 4	Tasa de paro (%) (a)	T 4	Cambio de residencia	Menor salario	Menor categoría
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14	15	16	17		
02	M	400	4,6	122	2,9	31,84	458	3,8	65	6,2	8,30	6,45	22,3	4,24	5,0	20,16	43,32	48,93
03	M	455	4,9	201	4,7	31,77	581	4,7	75	6,7	8,44	6,50	4,9	4,20	3,0	19,99	42,30	47,61
04	M	306	3,2	288	6,4	32,44	447	3,5	147	12,3	9,10	6,33	0,6	3,82	-6,0	18,20	42,19	47,33
04 I-IV	M	306	3,2	288	6,4	32,44	524	4,0	147	12,3	9,10	6,33	0,6	3,82	-6,0	18,20	42,19	47,33
05 I-IV	M	390	3,9	392	8,2	33,32	289	2,1	566	42,2	12,30	5,49	-10,2	2,65	-28,3	...	...	...
03 II		483	5,3	181	4,2	31,78	583	4,7	81	7,2	8,60	6,46	5,6	4,14	5,3	20,54	44,07	49,43
03 III		428	4,6	243	5,6	32,03	617	4,9	54	5,0	8,03	6,27	1,9	4,13	2,9	19,47	38,58	43,80
03 IV		405	4,3	271	6,2	32,06	574	4,6	101	8,9	8,66	6,54	3,7	4,14	-1,7	19,34	43,87	49,23
04 I		362	3,8	250	5,8	31,63	485	3,9	127	10,8	9,00	6,55	0,7	4,09	-3,9	17,99	42,10	47,98
04 II		320	3,3	211	4,7	32,07	390	3,0	141	11,6	9,26	6,43	2,8	3,92	-2,1	18,77	42,48	47,89
04 III		234	2,4	349	7,6	33,13	388	2,9	195	17,0	9,03	6,15	1,2	3,62	-9,5	18,25	41,60	46,07
04 IV		308	3,2	340	7,4	32,94	524	4,0	123	9,9	9,11	6,19	-2,4	3,66	-8,6	17,78	42,57	47,38
05 I		375	3,8	227	5,0	31,88	-36	-0,3	637	49,3	12,89	6,20	-2,0	3,02	-23,7	...	...	...
05 II		381	3,8	449	9,6	33,26	206	1,6	625	46,2	12,81	5,53	-10,8	2,66	-29,5	...	...	...
05 III		385	3,9	489	9,9	34,39	403	3,0	471	35,1	11,52	4,92	-17,4	2,43	-30,8	...	...	...
05 IV		417	4,1	402	8,1	33,77	289	2,1	531	38,8	11,98	5,32	-11,0	2,50	-29,4	...	...	...

ASALARIADOS  
Tasas de variación interanual



PARADOS  
Tasa de paro



FUENTE: INE (Encuesta de Población Activa. Metodología EPA-2005).

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

Nota: Como consecuencia del cambio en la base poblacional (Censo 2001), se han revisado todas las series que figuran en este cuadro, a partir del año 1996. Adicionalmente, desde el 1er. trimestre de 2005, se han incorporado las nuevas variables obligatorias a que se refiere el Reglamento (CE) 2257/2003 (sobre adaptación de lista de características de la EPA), se ha implantado un procedimiento centralizado para las entrevistas telefónicas y se ha modificado el cuestionario. Por tanto, en el 1er. trimestre de 2005, se produce una ruptura en las series de algunas variables. Para más información, véase [www.ine.es](http://www.ine.es).

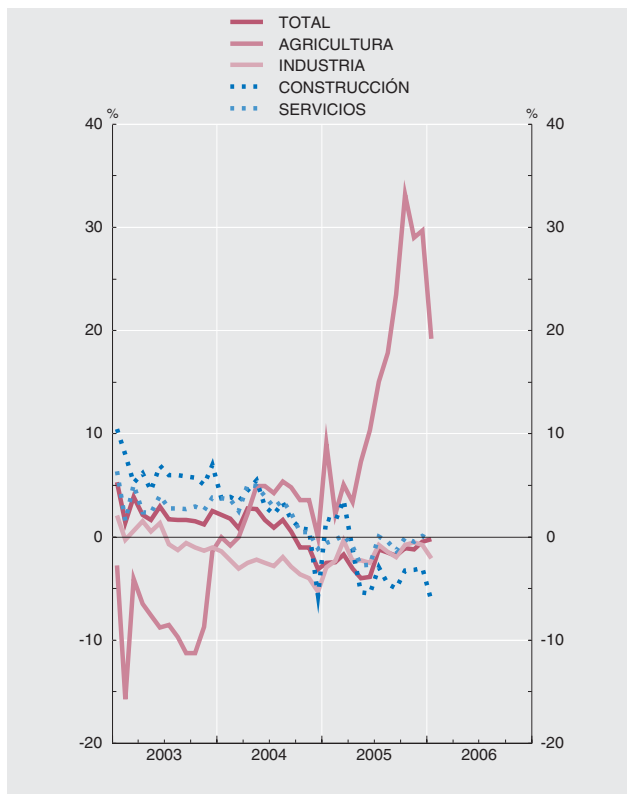
#### 4.5. PARO REGISTRADO POR RAMAS DE ACTIVIDAD. CONTRATOS Y COLOCACIONES. ESPAÑA

■ Serie representada gráficamente.

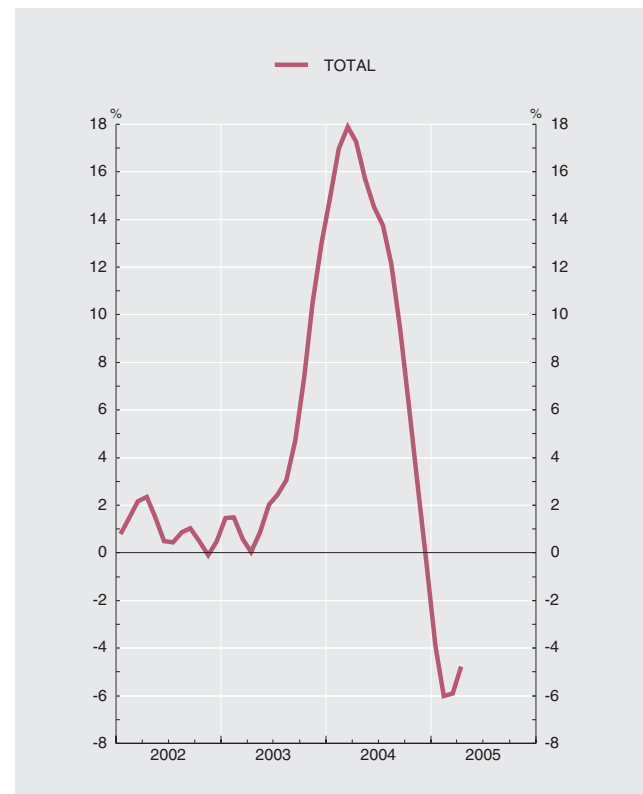
Miles de personas, tasas de variación interanual y porcentajes

		Paro registrado										Contratos					Colocaciones		
		Total			Sin empleo anterior	Anteriormente empleados					Total		Porcentaje s/total			Total			
		Miles de personas 1	Variación inter-anual (Miles de personas) 2	1 T 12 3	1 T 12 4	1 T 12					Miles de personas 11	1 T 12 12	Indefinidos 13	Jornada parcial 14	De duración determinada 15	Miles de personas 16	1 T 12 17		
						Total	Agri-cultura	No agrícola											
						Total	Industria	Construcción	Servicios										
03	M	2 097	47	2,3	-0,5	2,7	-8,2	3,1	-0,0	6,4	3,3	1 222	3,4	8,67	21,21	91,33	1 193	4,2	
04	M	2 114	17	0,8	-5,0	1,7	2,7	1,6	-2,9	2,2	2,7	1 363	11,5	8,67	22,71	91,33	1 336	12,0	
05	M	2 070	-44	-2,1	-12,5	-0,6	15,2	-1,1	-1,6	-2,2	-0,8	1 430	5,0	9,03	23,34	90,97	...	...	
05	E-E	M	2 177	-56	-2,5	-17,8	-0,4	9,0	-0,7	-2,9	1,8	-0,6	1 285	-7,6	9,30	20,17	90,70	1 255	-8,9
06	E-E	M	2 172	-5	-0,2	4,9	-0,8	19,2	-1,4	-2,1	-6,2	-0,3	1 473	14,6	10,85	21,25	89,15	...	...
04	Dic		2 113	-69	-3,1	-8,2	-2,5	-0,0	-2,5	-5,3	-5,7	-1,2	1 223	7,6	7,49	23,64	92,51	1 183	4,8
05	Ene		2 177	-56	-2,5	-17,8	-0,4	9,0	-0,7	-2,9	1,8	-0,6	1 285	-7,6	9,30	20,17	90,70	1 255	-8,9
	Feb		2 165	-54	-2,4	-17,8	-0,3	2,2	-0,4	-2,3	1,5	-0,3	1 230	-11,0	10,98	21,72	89,02	1 175	-14,2
	Mar		2 145	-37	-1,7	-18,0	0,6	5,1	0,5	-0,4	3,6	0,1	1 307	-8,0	10,76	22,91	89,24	1 248	-11,5
	Abr		2 096	-66	-3,1	-17,3	-1,0	3,4	-1,2	-2,3	-1,2	-0,9	1 323	5,3	10,07	22,68	89,93	1 278	3,6
	May		2 007	-83	-4,0	-12,9	-2,7	7,3	-3,0	-2,3	-5,4	-2,8	1 430	11,8	9,40	22,85	90,60	...	...
	Jun		1 975	-79	-3,9	-12,3	-2,6	10,4	-3,0	-2,5	-5,5	-2,7	1 567	12,6	8,49	22,88	91,51	...	...
	Jul		1 989	-25	-1,2	-9,5	-0,1	15,1	-0,5	-0,8	-2,9	0,0	1 570	5,6	7,40	24,16	92,60	...	...
	Ago		2 019	-31	-1,5	-7,7	-0,7	17,9	-1,2	-1,4	-4,5	-0,5	1 298	15,4	7,09	21,77	92,91	...	...
	Sep		2 013	-37	-1,8	-6,1	-1,2	23,5	-1,9	-2,0	-5,0	-1,3	1 618	9,6	8,58	24,53	91,42	...	...
	Oct		2 053	-23	-1,1	-11,3	0,3	33,2	-0,6	-0,7	-3,3	-0,1	1 637	11,2	9,05	27,18	90,95	...	...
	Nov		2 096	-26	-1,2	-10,1	0,0	29,0	-0,8	-0,5	-3,2	-0,5	1 569	8,5	9,10	25,24	90,90	...	...
	Dic		2 103	-10	-0,5	-6,8	0,4	29,7	-0,5	-0,7	-3,0	0,1	1 330	8,7	8,16	23,95	91,84	...	...
06	Ene		2 172	-5	-0,2	4,9	-0,8	19,2	-1,4	-2,1	-6,2	-0,3	1 473	14,6	10,85	21,25	89,15	...	...

PARO REGISTRADO  
Tasas de variación interanual



COLOCACIONES  
(Tendencia obtenida con TRAMO-SEATS)



FUENTE: Instituto de Empleo Servicio Público de Empleo Estatal (INEM).

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

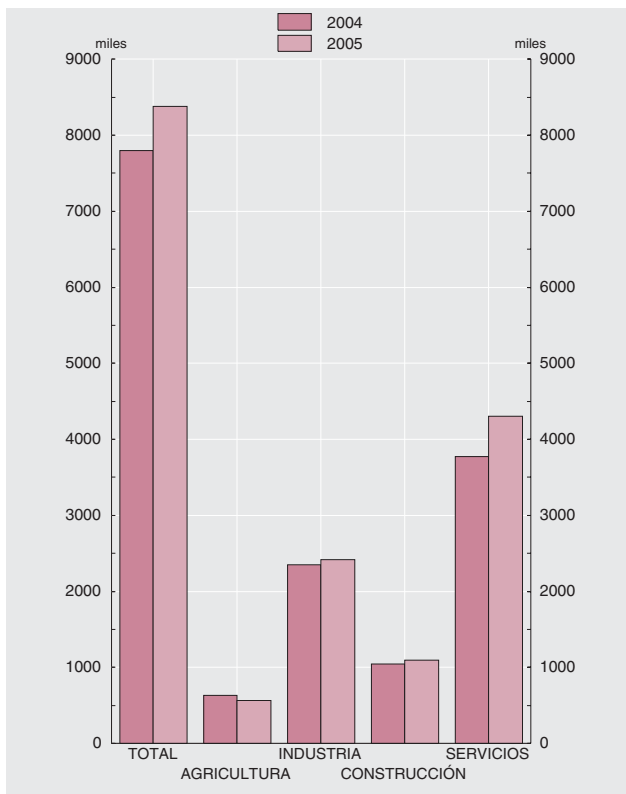
#### 4.6. CONVENIOS COLECTIVOS. ESPAÑA

■ Serie representada gráficamente.

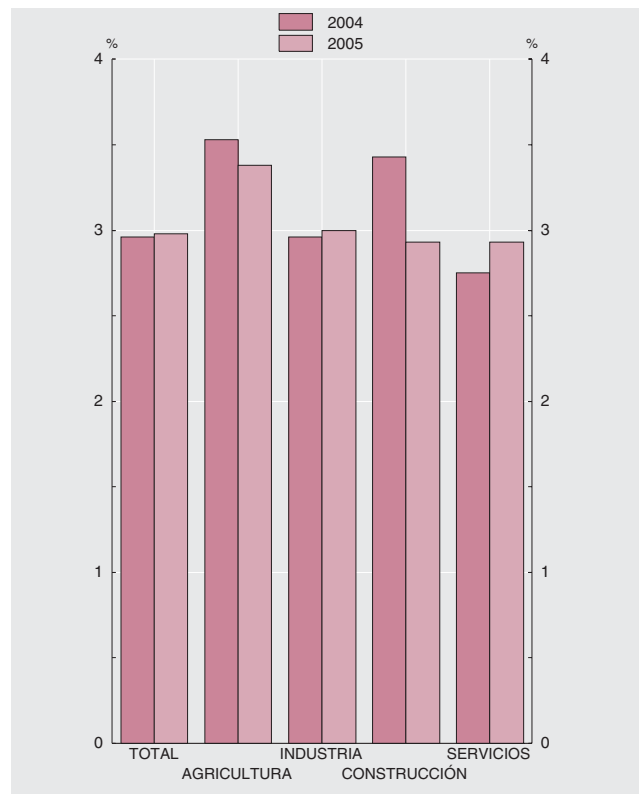
Miles de personas y porcentajes

	Según mes de inicio de efectos económicos (a)		Según mes de registro														
	Miles de trabajadores afectados	Incremento del salario medio pactado (%)	Miles de trabajadores afectados (a)							Incremento salarial medio pactado							
			Por revisados	Por firmados	Total	Variación inter-anual	Agricultura	Industria	Construcción	Servicios	Por revisados	Por firmados	Total	Agricultura	Industria	Construcción	Servicios
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14	15	16	17	
<b>02</b>	9 697	3,85	5 528	2 280	7 808	202	589	2 538	771	3 910	2,82	3,62	3,05	3,49	2,84	3,52	3,03
<b>03</b>	9 995	3,68	5 482	2 665	8 147	339	711	2 421	848	4 166	3,49	3,53	3,50	3,59	3,21	4,75	3,41
<b>04</b>	9 794	3,62	5 207	2 594	7 801	-347	629	2 351	1 046	3 774	2,93	3,04	2,96	3,53	2,96	3,43	2,75
<b>04 Jul</b>	9 558	3,60	4 797	796	5 593	213	253	1 512	667	3 162	2,89	2,99	2,90	3,01	3,04	3,41	2,72
<b>Ago</b>	9 559	3,60	4 842	1 131	5 973	-96	262	1 731	763	3 216	2,89	2,98	2,91	3,04	2,98	3,41	2,74
<b>Sep</b>	9 675	3,61	5 005	1 743	6 748	-212	325	2 094	877	3 451	2,90	2,93	2,90	2,99	2,96	3,41	2,73
<b>Oct</b>	9 791	3,62	5 073	1 943	7 017	-460	331	2 229	927	3 530	2,90	2,92	2,91	2,95	2,96	3,41	2,74
<b>Nov</b>	9 793	3,62	5 187	2 279	7 466	-341	497	2 301	1 046	3 622	2,93	3,00	2,95	3,32	2,96	3,43	2,76
<b>Dic</b>	9 794	3,62	5 207	2 594	7 801	-347	629	2 351	1 046	3 774	2,93	3,04	2,96	3,53	2,96	3,43	2,75
<b>05 Ene</b>	7 791	2,95	3 268	2	3 269	387	398	1 220	93	1 558	2,73	2,00	2,72	3,37	2,75	2,98	2,52
<b>Feb</b>	7 818	2,95	3 988	3	3 991	888	399	1 483	93	2 016	2,79	2,64	2,79	3,37	2,96	2,99	2,54
<b>Mar</b>	7 869	2,95	4 581	181	4 762	651	410	1 565	283	2 503	2,82	3,63	2,85	3,38	2,95	3,00	2,69
<b>Abr</b>	8 190	2,97	4 805	189	4 994	488	410	1 650	309	2 625	2,85	3,61	2,88	3,38	3,00	3,05	2,70
<b>May</b>	8 335	2,98	4 919	633	5 553	813	454	1 719	523	2 856	2,87	3,37	2,92	3,46	3,02	2,95	2,78
<b>Jun</b>	8 377	2,98	4 989	650	5 639	580	454	1 729	523	2 932	2,86	3,36	2,92	3,46	3,01	2,95	2,77
<b>Jul</b>	8 380	2,98	5 178	740	5 918	325	456	1 773	532	3 157	2,85	3,32	2,90	3,46	3,02	2,95	2,75
<b>Ago</b>	8 380	2,98	5 324	1 010	6 334	361	456	1 817	562	3 499	2,87	3,27	2,93	3,46	3,02	3,00	2,80
<b>Sep</b>	8 380	2,98	5 324	1 382	6 706	-42	456	2 104	562	3 584	2,87	3,09	2,91	3,46	2,96	3,00	2,80
<b>Oct</b>	8 380	2,98	5 457	1 862	7 319	303	491	2 207	742	3 879	2,86	3,08	2,92	3,44	2,97	2,92	2,82
<b>Nov</b>	8 381	2,98	5 539	2 384	7 923	457	491	2 345	969	4 117	2,86	3,14	2,95	3,44	2,98	2,92	2,88
<b>Dic</b>	8 381	2,98	5 581	2 800	8 381	580	568	2 418	1 095	4 300	2,87	3,20	2,98	3,38	3,00	2,93	2,93

TRABAJADORES AFECTADOS  
Enero-diciembre



INCREMENTO SALARIAL MEDIO PACTADO  
Enero-diciembre



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

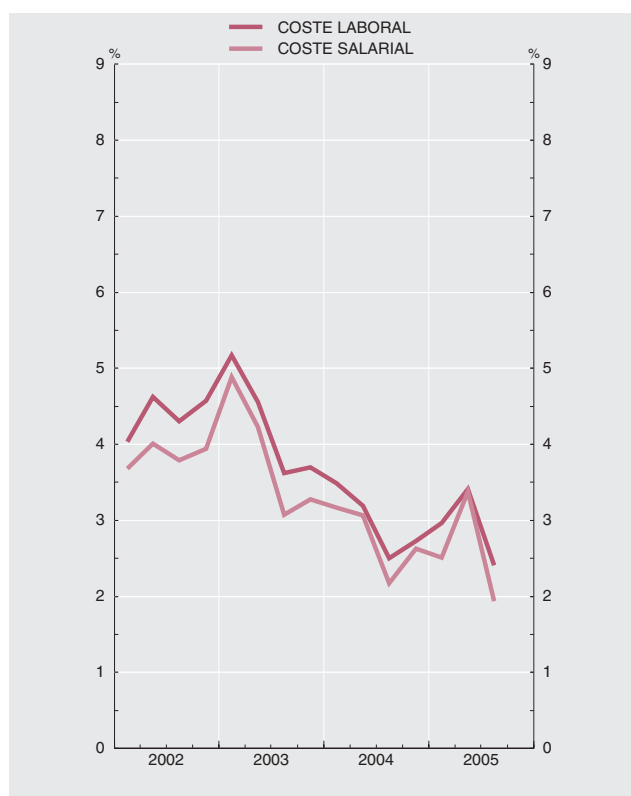
#### 4.7. ENCUESTA TRIMESTRAL DE COSTE LABORAL

■ Serie representada gráficamente.

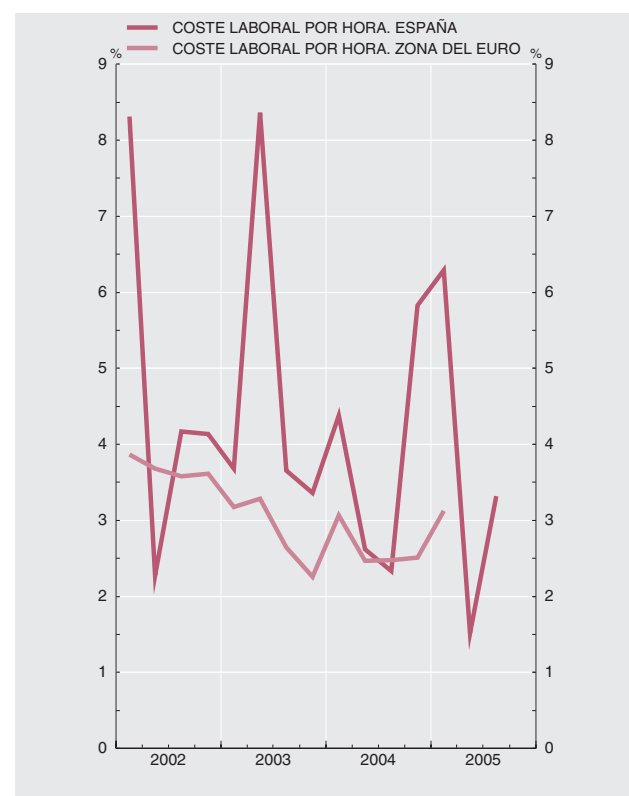
Tasas de variación interanual

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

**POR TRABAJADOR Y MES**  
Tasas de variación interanual



**POR HORA EFECTIVA**  
Tasas de variación interanual



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

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

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

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

■ Serie representada gráficamente.

Tasas de variación interanual

		Costes laborales unitarios Total economía		Remuneración por asalariado		Productividad						Pro memoria: costes laborales unitarios manufacturas	
		España	Zona del euro	España (b)	Zona del euro	España	Zona del euro	Producto		Empleo		España (c)	Zona del euro
								España	Zona del euro	España (b)	Zona del euro		
		1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12
<b>02</b>	P	3,0	2,2	3,3	2,5	0,3	0,2	2,7	1,0	2,4	0,7	1,8	...
<b>03</b>	P	2,9	1,8	3,4	2,3	0,4	0,5	3,0	0,7	2,5	0,3	2,3	...
<b>04</b>	P	2,8	0,9	3,3	2,0	0,5	1,1	3,1	1,8	2,6	0,7	2,5	...
<b>02 /IV</b>	P	2,8	1,6	3,2	2,3	0,4	0,7	2,4	1,2	2,1	0,4	2,4	...
<b>03 /</b>	P	3,2	1,6	3,8	2,3	0,6	0,7	2,9	0,9	2,3	0,3	3,2	...
<b>  //</b>	P	2,5	2,0	3,3	2,3	0,8	0,3	3,1	0,4	2,3	0,2	2,9	...
<b>  ///</b>	P	2,9	2,1	3,1	2,5	0,2	0,4	3,0	0,6	2,8	0,3	2,2	...
<b>  IV</b>	P	3,1	1,5	3,3	2,2	0,2	0,6	3,0	1,0	2,8	0,3	0,9	...
<b>04 /</b>	P	3,0	1,4	3,3	2,5	0,3	1,1	3,0	1,6	2,7	0,4	2,1	...
<b>  //</b>	P	2,8	0,9	3,6	2,4	0,8	1,5	3,0	2,2	2,2	0,6	1,9	...
<b>  ///</b>	P	2,8	0,4	3,3	1,5	0,5	1,1	3,1	1,9	2,6	0,8	2,8	...
<b>  IV</b>	P	2,6	1,0	3,0	1,7	0,4	0,7	3,2	1,6	2,8	1,0	3,2	...
<b>05 /</b>	P	2,5	1,1	2,8	1,5	0,3	0,4	3,3	1,2	3,0	0,8	3,5	...
<b>  //</b>	P	2,4	0,9	2,6	1,4	0,2	0,5	3,4	1,2	3,2	0,7	3,4	...
<b>  ///</b>	P	2,4	0,7	2,6	1,6	0,2	0,9	3,5	1,6	3,2	0,7	2,6	...

**COSTES LABORALES UNITARIOS: TOTAL**  
Tasas de variación interanual



**COSTES LABORALES UNITARIOS: MANUFACTURAS**  
Tasas de variación interanual



FUENTES: INE (Contabilidad Nacional Trimestral de España.base 2000) y BCE.

a. España: elaborado según el SEC 95, series corregidas de efectos estacionales y de calendario (véase Boletín Económico de abril 2002).

b. Empleo equivalente a tiempo completo.

c. Ramas industriales.

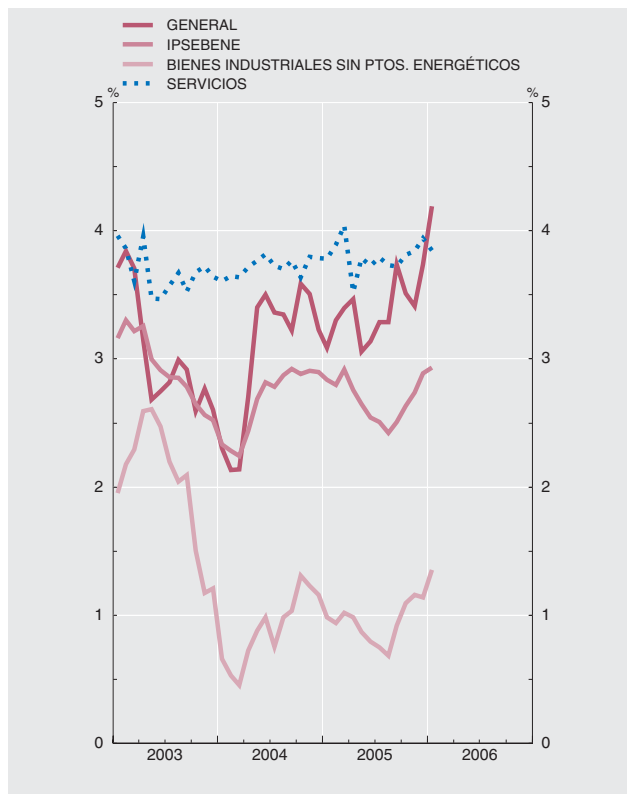
### 5.1. ÍNDICE DE PRECIOS DE CONSUMO. ESPAÑA. BASE 2001 = 100 (a)

■ Serie representada gráficamente.

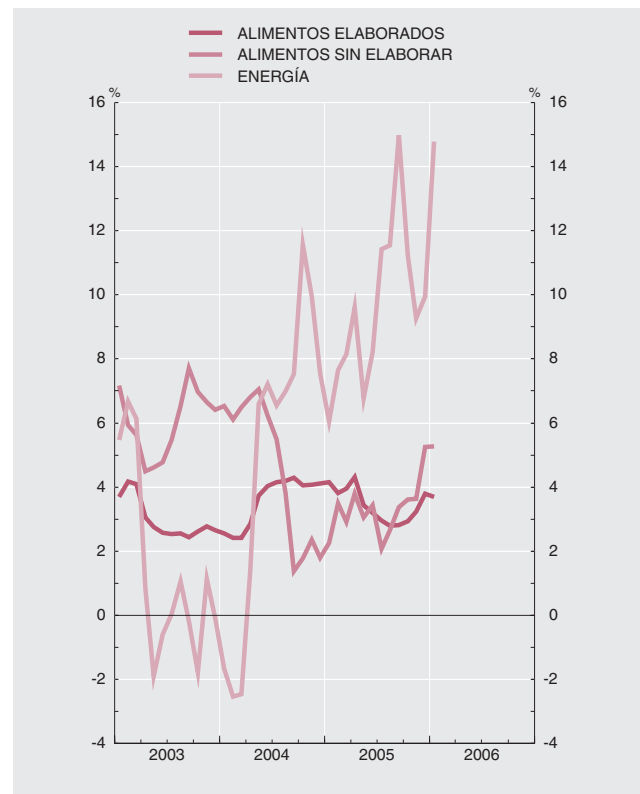
Índices y tasas de variación interanual

		Índice general (100%)				Tasa de variación interanual (T <sub>12</sub> <sup>1</sup> )						Pro memoria: precios percibidos por agricultores (base 2000)	
		Serie original	m 1 (b)	T 12 (c)	s/ T dic (d)	Alimentos no elaborados	Alimentos elaborados	Bienes industriales sin productos energéticos (e)	Energía	Servicios	IPSEBENE	Serie original	T 12
		1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12
03	M	106,7	—	3,0	2,6	6,0	3,0	2,0	1,4	3,7	2,9	105,8	5,5
04	M	109,9	—	3,0	3,2	4,6	3,6	0,9	4,9	3,7	2,7	106,8	0,9
05	M	113,6	—	3,4	3,7	3,3	3,4	0,9	9,6	3,8	2,7	...	...
05 E-E	M	110,8	-0,8	3,1	-0,8	2,3	4,2	1,0	6,1	3,8	2,8	115,2	8,4
06 E-E	M	115,4	-0,4	4,2	-0,4	5,3	3,7	1,4	14,8	3,8	2,9	...	...
04	Oct	111,5	1,0	3,6	3,1	1,8	4,0	1,3	11,6	3,6	2,9	100,4	-5,1
	Nov	111,8	0,3	3,5	3,3	2,3	4,1	1,2	9,9	3,8	2,9	104,8	-0,4
	Dic	111,7	-0,1	3,2	3,2	1,8	4,1	1,2	7,6	3,8	2,9	111,3	2,5
05	Ene	110,8	-0,8	3,1	-0,8	2,3	4,2	1,0	6,1	3,8	2,8	115,2	8,4
	Feb	111,0	0,3	3,3	-0,6	3,5	3,8	0,9	7,6	3,9	2,8	120,5	12,2
	Mar	111,9	0,8	3,4	0,2	2,9	4,0	1,0	8,2	4,0	2,9	126,5	13,2
	Abr	113,5	1,4	3,5	1,6	3,8	4,3	1,0	9,6	3,5	2,8	122,7	6,6
	May	113,7	0,2	3,1	1,8	3,0	3,4	0,9	6,8	3,8	2,6	120,1	-0,9
	Jun	114,0	0,2	3,1	2,1	3,4	3,2	0,8	8,2	3,7	2,5	106,9	-11,9
	Jul	113,3	-0,6	3,3	1,5	2,1	3,0	0,7	11,4	3,8	2,5	102,9	-5,1
	Ago	113,8	0,4	3,3	1,9	2,7	2,8	0,7	11,5	3,7	2,4	102,3	9,2
	Sep	114,5	0,6	3,7	2,5	3,4	2,8	0,9	15,0	3,7	2,5	99,5	6,7
	Oct	115,4	0,8	3,5	3,4	3,6	2,9	1,1	11,2	3,8	2,6	99,6	-0,8
	Nov	115,6	0,2	3,4	3,5	3,6	3,2	1,2	9,3	3,8	2,7	106,9	2,0
	Dic	115,9	0,2	3,7	3,7	5,2	3,8	1,1	9,9	3,9	2,9	...	...
06	Ene	115,4	-0,4	4,2	-0,4	5,3	3,7	1,4	14,8	3,8	2,9	...	...

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



ÍNDICE DE PRECIOS DE CONSUMO. COMPONENTES  
Tasas de variación interanual



FUENTES: INE, MAPA y BE.

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

a. En enero de 2002 se produce una ruptura al comenzar la base 2001, que no tiene solución a través de los enlaces legales habituales. Por ello, para el año 2002, las tasas oficiales de variación no pueden obtenerse a partir de los índices. Las notas metodológicas detalladas pueden consultarse en la página del INE en la Red ([www.ine.es](http://www.ine.es))

b. Tasa de variación intermensual no anualizada.

c. Para los períodos anuales, representa el crecimiento medio de cada año respecto al anterior.

d. Para los períodos anuales, representa el crecimiento diciembre sobre diciembre. e. Serie oficial del INE desde enero de 2002.

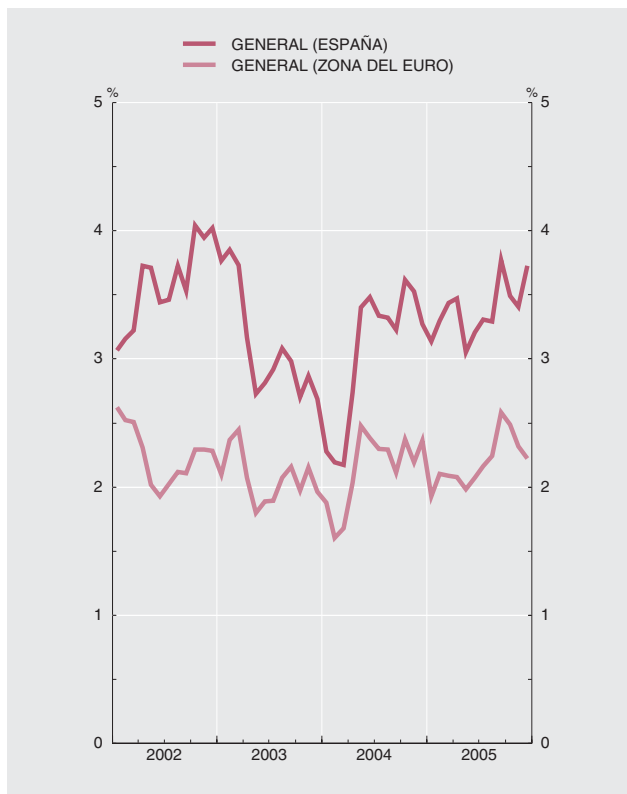
## 5.2. ÍNDICE ARMONIZADO DE PRECIOS DE CONSUMO. ESPAÑA Y ZONA DEL EURO. BASE 1996 = 100 (a)

■ Serie representada gráficamente.

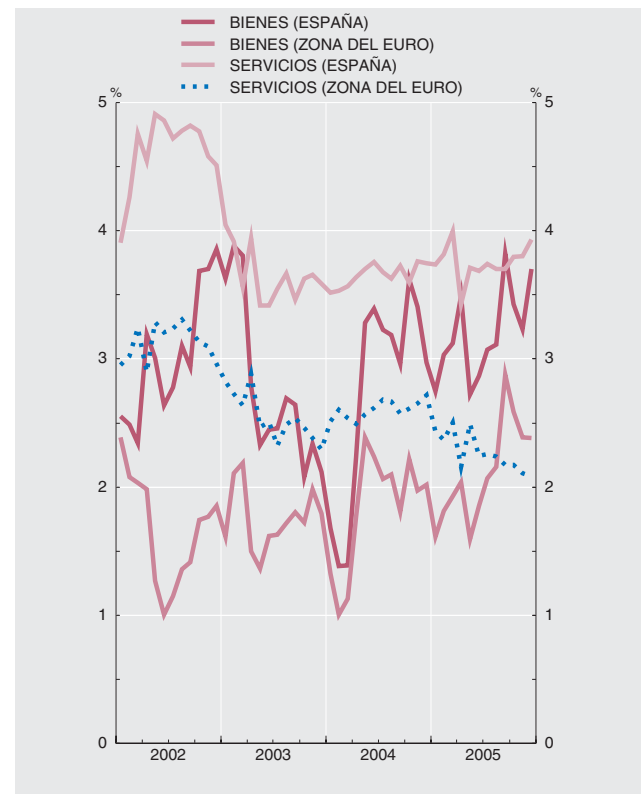
Tasas de variación interanual

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

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



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



FUENTE: Eurostat.

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

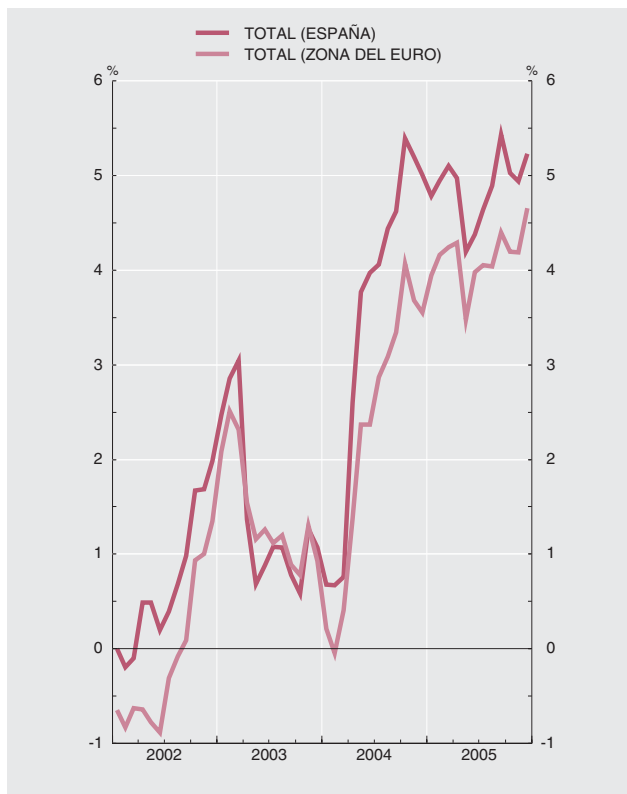
### 5.3. ÍNDICE DE PRECIOS INDUSTRIALES. ESPAÑA Y ZONA DEL EURO (a)

■ Serie representada gráficamente.

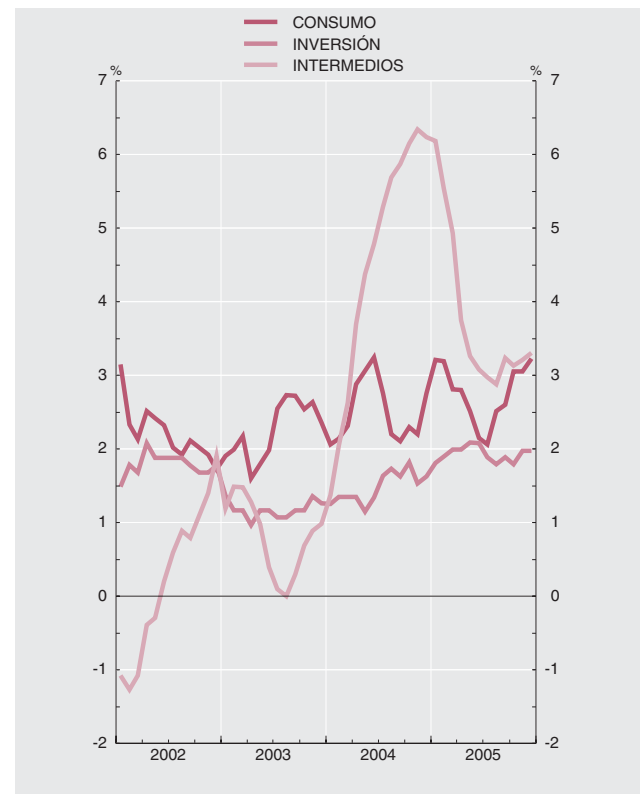
Tasas de variación interanual

		General (100%)			Consumo (32,1%)		Inversión (18,3%)		Intermedios (31,6%)		Energía (18,0%)		Pro memoria: zona del euro					
		Serie original	m <sup>1</sup> <sub>(b)</sub>	T <sup>1</sup> <sub>12</sub>	m <sup>1</sup> <sub>(b)</sub>	T <sup>1</sup> <sub>12</sub>	m <sup>1</sup> <sub>(b)</sub>	T <sup>1</sup> <sub>12</sub>	m <sup>1</sup> <sub>(b)</sub>	T <sup>1</sup> <sub>12</sub>	m <sup>1</sup> <sub>(b)</sub>	T <sup>1</sup> <sub>12</sub>	Total	Consumo	Inversión	Intermedios	Energía	
			1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14	15	16
02	MP	102,4	-	0,7	-	2,2	-	1,8	-	0,2	-	-1,3	-0,1	1,0	0,9	-0,3	-2,3	
03	MP	103,9	-	1,4	-	2,3	-	1,2	-	0,8	-	1,3	1,4	1,1	0,3	0,8	3,8	
04	MP	107,4	-	3,4	-	2,5	-	1,5	-	4,5	-	5,3	2,3	1,3	0,7	3,5	3,9	
04	E-D	MP	107,4	-	3,4	-	2,5	-	1,5	-	4,5	-	5,3	2,3	1,3	0,7	3,5	3,9
05	E-D	MP	112,7	-	4,9	-	2,8	-	1,9	-	3,8	-	14,0	4,1	1,1	1,3	2,9	13,3
04	Sep	P	108,6	0,3	4,6	0,1	2,1	-	1,6	0,4	5,9	1,2	11,0	3,3	1,2	0,9	5,0	7,3
	Oct	P	109,4	0,7	5,4	-0,1	2,3	0,2	1,8	0,5	6,2	3,1	14,2	4,1	1,1	1,1	5,5	10,1
	Nov	P	109,3	-0,1	5,2	-0,1	2,2	-	1,5	0,3	6,3	-0,9	12,6	3,7	1,0	1,1	5,5	8,3
	Dic	P	109,0	-0,3	5,0	0,3	2,8	0,1	1,6	-	6,2	-2,1	10,7	3,6	1,5	1,3	5,4	7,0
05	Ene	P	109,5	0,5	4,8	0,8	3,2	0,6	1,8	0,8	6,2	-0,5	8,8	3,9	1,3	1,6	5,5	8,4
	Feb	P	110,3	0,7	4,9	0,4	3,2	0,4	1,9	0,5	5,5	1,5	11,0	4,2	1,3	1,7	5,2	10,0
	Mar	P	111,2	0,8	5,1	0,4	2,8	0,2	2,0	0,2	4,9	3,4	13,1	4,2	0,9	1,7	4,5	11,7
	Abr	P	111,9	0,6	5,0	0,4	2,8	0,1	2,0	-	3,7	2,6	14,5	4,3	0,9	1,5	3,7	13,2
	May	P	111,8	-0,1	4,2	0,1	2,5	0,1	2,1	0,1	3,3	-0,8	11,0	3,5	0,9	1,5	3,0	9,7
	Jun	P	112,1	0,3	4,4	-0,1	2,2	0,2	2,1	-0,2	3,1	1,9	13,5	4,0	0,8	1,4	2,6	13,4
	Jul	P	112,7	0,5	4,6	0,1	2,1	-	1,9	0,1	3,0	2,7	15,7	4,1	0,7	1,2	1,9	15,1
	Ago	P	113,6	0,8	4,9	0,3	2,5	-	1,8	0,2	2,9	3,3	16,4	4,0	0,9	1,1	1,7	15,2
	Sep	P	114,5	0,8	5,4	0,2	2,6	0,1	1,9	0,7	3,2	2,5	17,9	4,4	1,1	1,2	1,6	16,6
	Oct	P	114,9	0,3	5,0	0,3	3,0	0,1	1,8	0,4	3,1	0,7	15,2	4,2	1,3	1,2	1,6	15,2
	Nov	P	114,7	-0,2	4,9	-0,1	3,1	0,2	2,0	0,4	3,2	-1,3	14,7	4,2	1,4	1,0	1,8	14,6
	Dic	P	114,7	-	5,2	0,4	3,2	0,1	2,0	0,1	3,3	-1,3	15,6	4,7	1,3	1,1	1,9	16,9

#### ÍNDICE DE PRECIOS INDUSTRIALES. GENERAL Tasas de variación interanual



#### ÍNDICE DE PRECIOS INDUSTRIALES. COMPONENTES Tasas de variación interanual



FUENTES: INE y BCE.

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

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

b. Tasa de variación intermensual no anualizada.



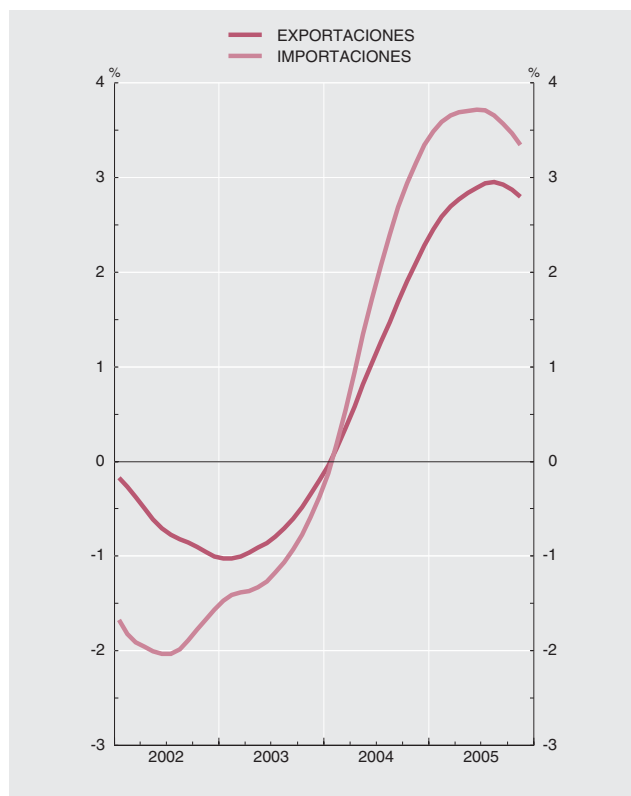
#### 5.4. ÍNDICES DEL VALOR UNITARIO DEL COMERCIO EXTERIOR DE ESPAÑA.

■ Serie representada gráficamente.

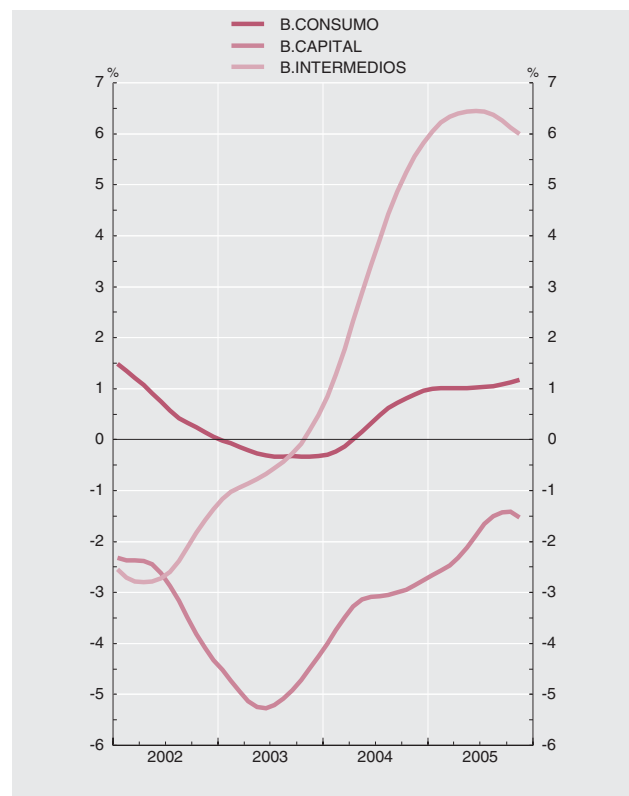
Tasas de variación interanual

	Exportaciones / Expediciones						Importaciones / Introducciones					
	Total	Bienes de consumo	Bienes de capital	Bienes intermedios			Total	Bienes de consumo	Bienes de capital	Bienes intermedios		
				Total	Energéticos	No energéticos				Total	Energéticos	No energéticos
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	
<b>02</b>	-1,0	0,4	1,0	-2,3	-5,0	-2,1	-3,1	-0,0	-2,5	-4,3	-6,7	-3,6
<b>03</b>	-1,5	0,0	-9,6	-1,2	-1,7	-1,1	-1,3	-0,1	-7,3	-0,7	0,7	-1,1
<b>04</b>	1,0	-0,0	-0,6	2,1	12,3	1,6	2,4	0,5	-2,0	4,5	11,2	3,3
<b>04 E-N</b>	0,9	0,1	-0,7	1,8	11,3	1,3	2,1	0,1	-1,8	4,1	10,4	2,9
<b>05 E-N</b>	4,6	1,8	5,8	6,6	34,7	5,0	4,9	1,1	0,1	8,0	25,5	3,5
<b>04 Jun</b>	3,0	2,2	4,8	3,2	19,3	2,4	1,4	-2,9	3,2	3,3	16,3	1,1
<b>Jul</b>	0,5	-1,7	-1,9	2,8	29,0	1,6	3,8	5,0	-9,8	6,4	17,0	4,1
<b>Ago</b>	2,0	-0,9	2,8	3,9	15,9	3,0	6,8	4,4	-1,8	9,9	20,9	6,9
<b>Sep</b>	1,0	0,1	-2,3	2,2	23,8	1,0	5,4	0,8	-3,1	9,6	21,5	6,9
<b>Oct</b>	3,9	4,2	5,2	3,6	34,6	1,9	5,2	1,7	-7,3	9,7	30,9	5,8
<b>Nov</b>	3,5	0,9	0,5	6,6	33,1	5,3	4,6	1,8	-3,0	7,5	27,4	3,6
<b>Dic</b>	2,2	-1,4	0,2	5,2	23,8	4,1	5,8	4,2	-3,7	9,4	19,9	7,1
<b>05 Ene</b>	5,1	2,7	-0,5	7,8	35,5	6,3	5,0	3,4	-1,6	7,2	16,7	4,8
<b>Feb</b>	5,4	4,2	6,9	6,1	40,8	4,6	5,4	1,0	-1,9	9,3	23,2	6,5
<b>Mar</b>	4,8	4,4	2,8	5,4	25,1	4,4	5,3	2,6	-7,6	9,7	27,8	5,6
<b>Abr</b>	2,7	-1,2	1,0	6,2	36,6	4,7	4,6	0,9	-7,5	9,1	32,8	4,2
<b>May</b>	3,3	-1,1	7,5	6,2	38,5	4,6	0,9	-3,2	-6,5	4,7	20,0	1,6
<b>Jun</b>	3,2	-0,3	-0,9	7,0	41,0	5,2	5,3	3,6	-1,3	7,7	26,3	3,5
<b>Jul</b>	5,7	2,2	15,6	6,3	32,7	4,9	8,2	0,6	10,4	11,7	38,6	5,1
<b>Ago</b>	6,1	3,9	3,8	8,2	48,4	5,1	6,1	-0,2	-0,4	11,0	26,8	4,5
<b>Sep</b>	5,4	0,6	11,5	8,4	33,8	6,9	4,3	-0,6	4,2	7,0	29,5	0,7
<b>Oct</b>	4,2	1,2	8,2	6,0	24,0	4,8	4,8	0,8	14,0	5,3	16,2	1,8
<b>Nov</b>	4,3	2,7	8,3	4,6	26,1	3,2	3,8	3,3	-0,8	5,6	22,5	0,8

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



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



FUENTES: ME y BE.

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

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

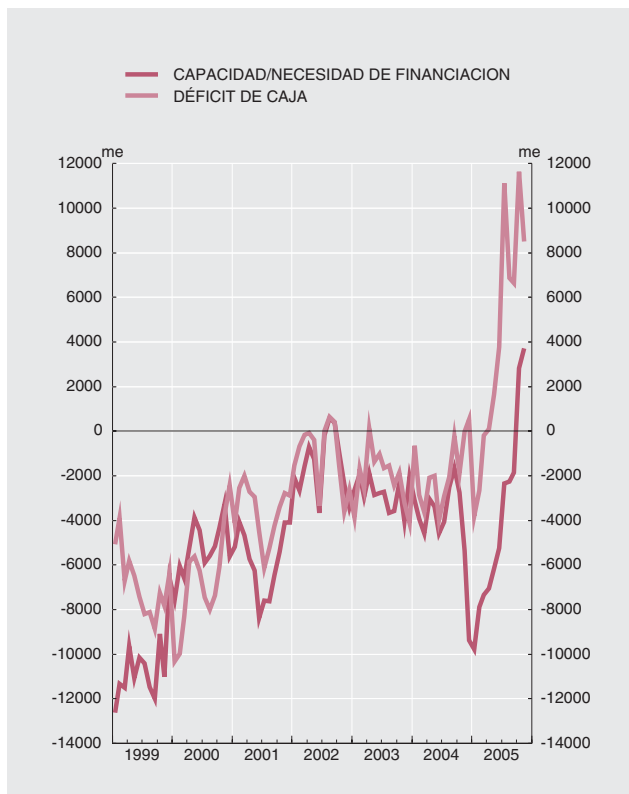
6.1. ESTADO. RECURSOS Y EMPLEOS SEGÚN LA CONTABILIDAD NACIONAL (a). ESPAÑA

■ Serie representada gráficamente.

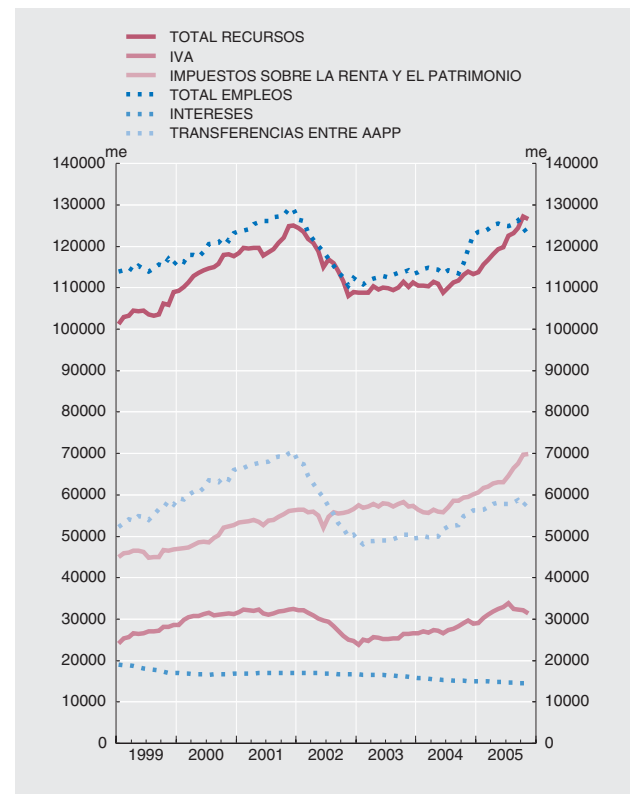
Millones de euros

	Capacidad (+) o necesidad (-) de financiación	Recursos corrientes y de capital						Empleos corrientes y de capital						Pro memoria: déficit de caja		
		Total	Impuesto sobre el valor añadido (IVA)	Otros impuestos sobre los productos y sobre importaciones excepto IVA	Intereses y otras rentas de la propiedad	Impuestos sobre la renta y el patrimonio	Resto	Total	Remuneración de asalariados	Intereses	Transferencias corrientes y de capital entre Administraciones Públicas	Ayudas a la inversión y otras transferencias de capital	Resto	Déficit de caja	Ingresos líquidos	Pagos líquidos
99	-6 585	109 009	28 574	16 408	5 877	46 886	11 264	115 594	17 363	16 959	57 721	3 034	20 517	-6 354	110 370	116 724
00	-5 627	117 598	31 262	17 171	5 316	52 671	11 178	123 225	15 806	16 809	65 992	3 633	20 985	-2 431	118 693	121 124
01	-4 104	124 992	32 433	17 838	7 022	56 312	11 387	129 096	16 067	17 030	70 539	3 297	22 163	-2 884	125 193	128 077
02	P -3 428	108 942	24 701	11 431	5 414	56 616	10 780	112 370	16 978	16 666	50 348	3 244	25 134	-2 626	108 456	111 082
03	P -2 031	111 319	26 539	10 918	5 029	57 415	11 418	113 350	17 670	15 900	49 406	2 695	27 679	-4 132	109 655	113 787
04	A -9 390	113 330	28 950	10 991	4 714	60 059	8 616	122 720	15 619	15 053	56 347	7 419	28 282	527	115 270	114 743
04 E-N	A 1 774	104 316	28 783	9 953	3 507	55 346	6 727	102 542	13 599	13 750	50 297	5 826	19 070	3 223	105 985	102 762
05 E-N	A 14 871	117 536	31 229	10 116	3 747	65 204	7 240	102 665	14 263	13 161	52 608	1 917	20 716	11 209	119 770	108 561
04 Dic	A -11 164	9 014	167	1 038	1 207	4 713	1 889	20 178	2 020	1 303	6 050	1 593	9 212	-2 696	9 285	11 981
05 Ene	A 83	8 142	-797	888	239	7 182	630	8 059	1 292	1 281	3 208	3	2 275	-6 812	9 956	16 768
Feb	A 8 249	17 055	12 341	851	183	2 987	693	8 806	1 308	1 150	4 318	63	1 967	6 784	15 623	8 840
Mar	A -5 192	4 971	1 153	811	186	1 880	941	10 163	1 572	1 195	4 761	441	2 194	-2 983	5 439	8 422
Abr	A 9 277	18 654	6 263	966	238	10 477	710	9 377	1 590	1 211	4 539	154	1 883	10 150	18 510	8 360
May	A -5 202	3 711	781	1 023	577	408	922	8 913	1 434	1 217	4 126	192	1 944	-3 651	3 840	7 491
Jun	A -8 409	757	-560	849	250	214	4	9 166	829	1 193	6 040	216	888	-6 992	2 406	9 397
Jul	A 8 586	17 679	5 658	1 026	247	10 573	175	9 093	1 222	1 234	4 671	70	1 896	10 068	18 175	8 107
Ago	A -9	8 297	-2 965	786	228	9 755	493	8 306	1 221	1 182	4 276	22	1 605	-4 157	9 096	13 252
Sep	A 725	9 927	2 987	1 251	182	4 480	1 027	9 202	1 303	1 145	4 726	153	1 875	1 191	9 048	7 857
Oct	A 11 907	21 828	5 697	1 070	257	13 883	921	9 921	1 234	1 197	5 746	161	1 583	10 622	21 550	10 927
Nov	A -5 144	6 515	671	595	1 160	3 365	724	11 659	1 258	1 156	6 197	442	2 606	-3 012	6 127	9 140

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



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



FUENTE: Ministerio de Economía y Hacienda (IGAE).

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

## 6.2. ESTADO. OPERACIONES FINANCIERAS (a). ESPAÑA

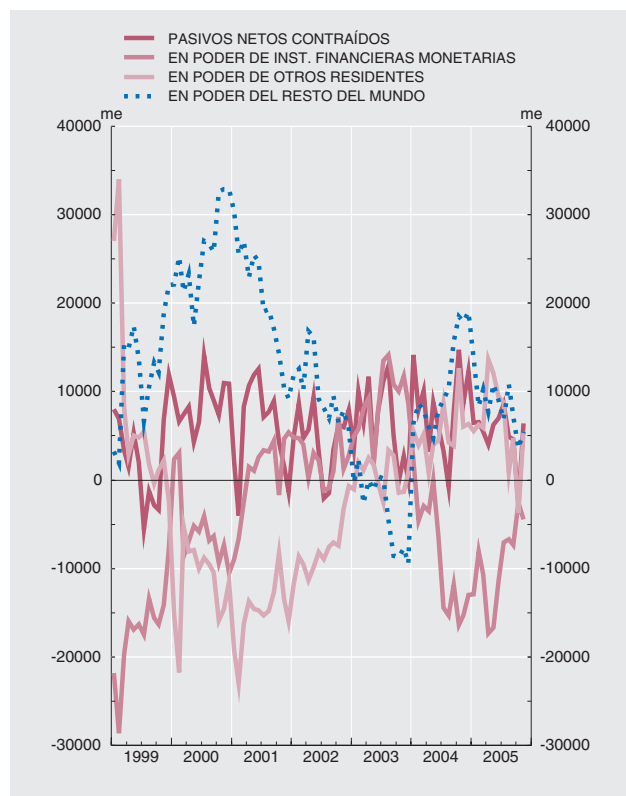
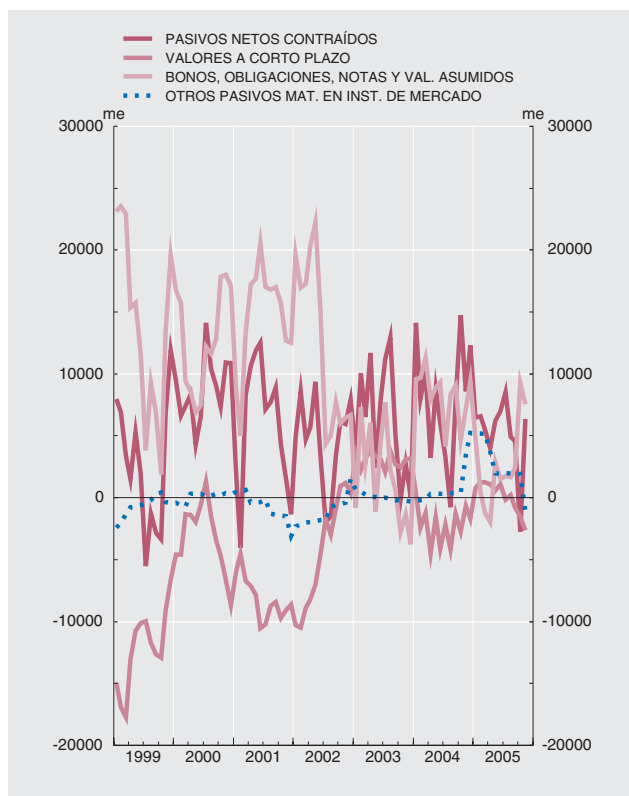
■ Serie representada gráficamente.

Millones de euros

	Capacidad (+) o necesidad (-) de financiación	Adquisiciones netas de activos financieros		Pasivos netos contraídos										Contracción neta de pasivos (excepto otras cuentas pendientes de pago)			
		Del cual	Del cual	Del cual						Por instrumentos					Por sectores de contrapartida		
				Total	En monedas distintas de la peseta/ euro	Valores a corto plazo	Bonos, obligaciones, notas y valores asumidos	Créditos del Banco de España	Otros pasivos materializados en instrumentos de mercado (b)	Otras cuentas pendientes de pago	En poder de sectores residentes				Resto del mundo		
											Total	Instituciones financieras monetarias	Otros sectores residentes				
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14	15			
99	-6 585	5 337	4 574	11 922	209	-6 629	19 592	-499	-446	-96	-10 103	-7 734	-2 369	22 026	12 018		
00	-5 627	5 237	5 690	10 864	1 162	-8 683	17 127	-499	283	2 636	-22 060	-10 554	-11 506	32 924	8 228		
01	-4 104	-5 451	-20 141	-1 347	803	-8 616	12 521	-499	-3 101	-1 652	-10 553	5 387	-15 940	9 206	305		
02	P -3 428	4 498	-95	7 926	-888	346	6 655	-486	1 488	-77	2 140	2 798	-657	5 785	8 002		
03	A -2 031	-2 025	0	6	-135	3 146	-3 761	-486	-281	1 388	9 478	8 664	815	-9 472	-1 381		
04	A -9 390	2 906	-0	12 296	-1 600	-1 688	9 416	-486	5 204	-150	-6 679	-12 978	6 299	18 975	12 446		
04 E-N	A 1 774	10 826	-0	9 052	-856	-265	6 964	-	3 389	-1 036	-10 076	-14 083	4 008	19 127	10 088		
05 E-N	A 14 871	18 018	-0	3 147	-1 656	-1 203	5 087	-	-2 947	2 209	-2 442	-5 583	3 140	5 589	938		
04 Dic	A -11 164	-7 919	-0	3 245	-744	-1 423	2 453	-486	1 815	887	3 397	1 105	2 292	-152	2 358		
05 Ene	A 83	-215	0	-298	-19	2 712	-2 202	-	-38	-771	-4 661	-4 168	-493	4 363	473		
Feb	A 8 249	5 119	-0	-3 130	12	-3 292	-1 098	-	-57	1 317	-1 008	-1 146	138	-2 122	-4 447		
Mar	A -5 192	-1 827	0	3 365	-1 138	1 779	1 479	-	-32	140	3 889	1 252	2 636	-524	3 225		
Abr	A 9 277	7 601	275	-1 676	-3	-2 662	2 045	-	-1 124	65	-1 803	-5 618	3 814	128	-1 741		
May	A -5 202	-193	-275	5 009	18	2 010	4 151	-	-1 715	563	2 950	-242	3 191	2 059	4 446		
Jun	A -8 409	-5 660	1	2 749	18	-2 381	3 679	-	17	1 433	2 715	5 654	-2 938	34	1 316		
Jul	A 8 586	1 786	-1	-6 800	-537	1 618	-12 680	-	14	4 247	-3 722	-3 006	-716	-3 078	-11 048		
Ago	A -9	-6 419	1	-6 410	5	-2 340	1 060	-	44	-5 174	-7 777	-1 431	-6 345	1 367	-1 236		
Sep	A 725	9 362	-0	8 637	-28	1 824	5 962	-	-48	900	6 007	2 752	3 255	2 630	7 737		
Oct	A 11 907	7 073	-0	-4 834	8	-2 257	-1 014	-	2	-1 566	-3 816	-1 171	-2 645	-1 018	-3 268		
Nov	A -5 144	1 390	-0	6 534	9	1 786	3 704	-	-9	1 054	4 784	1 541	3 243	1 750	5 480		

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

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



FUENTE: BE.

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

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

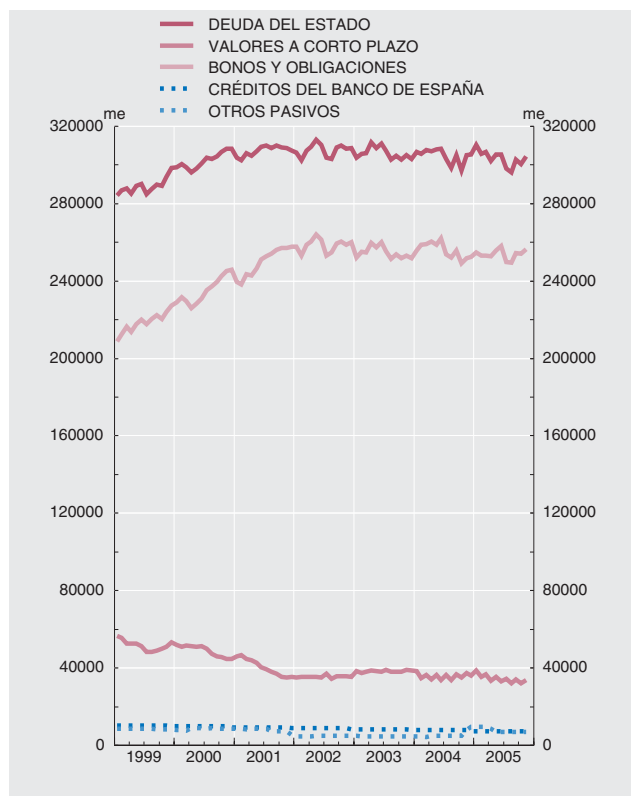
### 6.3. ESTADO. PASIVOS EN CIRCULACIÓN. ESPAÑA

■ Serie representada gráficamente.

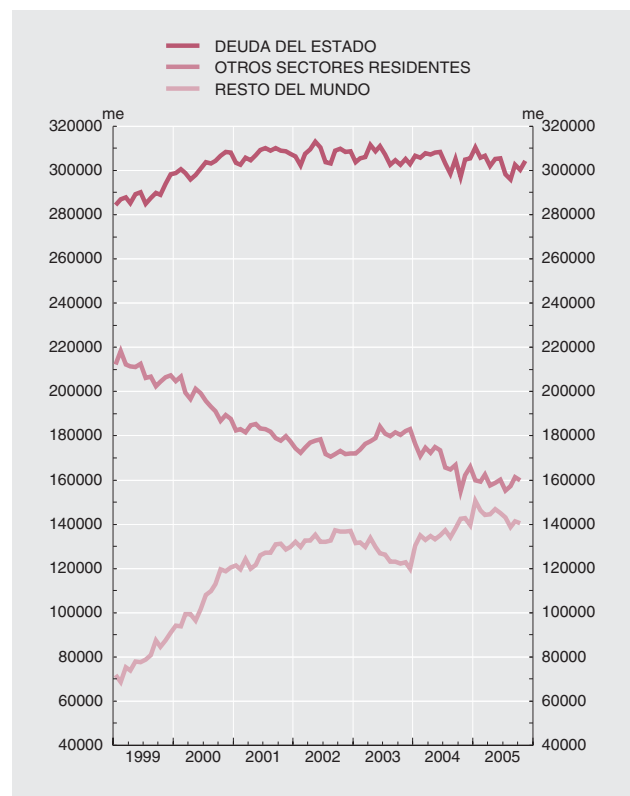
Millones de euros

	Pasivos en circulación (excepto otras cuentas pendientes de pago)										Pro memoria:			
	Deuda del Estado elaborada según la metodología del Protocolo de déficit excesivo	Del cual:	Por instrumentos				Por sectores de contrapartida				Depósitos en el Banco de España	Avalés prestados (saldo vivo)		
			En monedas distintas de la peseta/ del euro	Valores a corto plazo	Bonos, obligaciones, notas y valores asumidos	Créditos del Banco de España	Otros pasivos materializados en instrumentos de mercado (a)	En poder de sectores residentes					Resto del mundo	
								Total	Administraciones Públicas	Otros sectores residentes				
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12			
<b>96</b>		263 963	20 434	81 084	152 302	10 814	19 763	210 489	529	209 960	54 003	15 195	8 185	
<b>97</b>		274 168	23 270	71 730	180 566	10 578	11 295	211 530	445	211 085	63 083	9 829	7 251	
<b>98</b>		284 153	30 048	59 939	205 189	10 341	8 684	215 200	305	214 895	69 258	10 273	6 412	
<b>99</b>		298 378	7 189	53 142	227 157	9 843	8 236	207 458	150	207 308	91 070	14 846	5 310	
<b>00</b>		308 212	8 197	44 605	245 717	9 344	8 546	188 482	695	187 787	120 424	20 536	5 430	
<b>01</b>		307 434	7 611	35 428	257 721	8 845	5 440	179 118	1 474	177 644	129 791	395	5 460	
<b>02</b>	P	308 792	5 823	35 459	260 060	8 359	4 914	177 561	5 648	171 913	136 880	300	6 819	
<b>03</b>	P	302 968	5 105	38 704	251 827	7 873	4 564	192 399	9 460	182 940	120 029	300	6 821	
<b>04</b>	Nov	A	304 910	3 869	37 333	251 761	7 873	7 942	179 510	17 240	162 270	142 640	300	7 227
	Dic	A	305 529	3 267	36 033	252 362	7 388	9 746	182 967	17 138	165 829	139 700	300	7 186
<b>05</b>	Ene	A	310 453	3 380	38 732	254 615	7 388	9 718	176 232	16 255	159 977	150 476	300	7 041
	Feb	A	305 643	3 313	35 550	253 052	7 388	9 653	175 449	16 152	159 297	146 346	300	7 032
	Mar	A	306 704	3 301	36 739	252 954	7 388	9 624	180 027	17 455	162 572	144 132	300	7 100
	Abr	A	302 019	3 343	33 379	252 749	7 388	8 504	177 401	19 785	157 616	144 403	575	6 987
	May	A	305 292	3 426	35 369	255 733	7 388	6 802	178 379	19 785	158 594	146 698	300	6 949
	Jun	A	305 497	3 286	33 096	258 191	7 388	6 822	179 951	19 681	160 270	145 227	300	6 949
	Jul	A	298 253	2 465	34 383	249 651	7 388	6 832	175 370	20 217	155 153	143 100	299	6 570
	Ago	A	295 993	2 457	32 148	249 584	7 388	6 874	177 346	20 188	157 158	138 835	300	6 531
	Sep	A	302 673	2 458	33 954	254 504	7 388	6 827	181 461	20 188	161 274	141 400	300	6 360
	Oct	A	300 281	2 416	32 013	254 056	7 388	6 824	179 824	19 884	159 941	140 340	300	6 348
	Nov	A	304 293	2 401	33 789	256 300	7 388	6 816	...	20 282	...	...	300	...

ESTADO. PASIVOS EN CIRCULACIÓN  
Por instrumentos



ESTADO. PASIVOS EN CIRCULACIÓN  
Por sectores de contrapartida



FUENTE: BE.

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

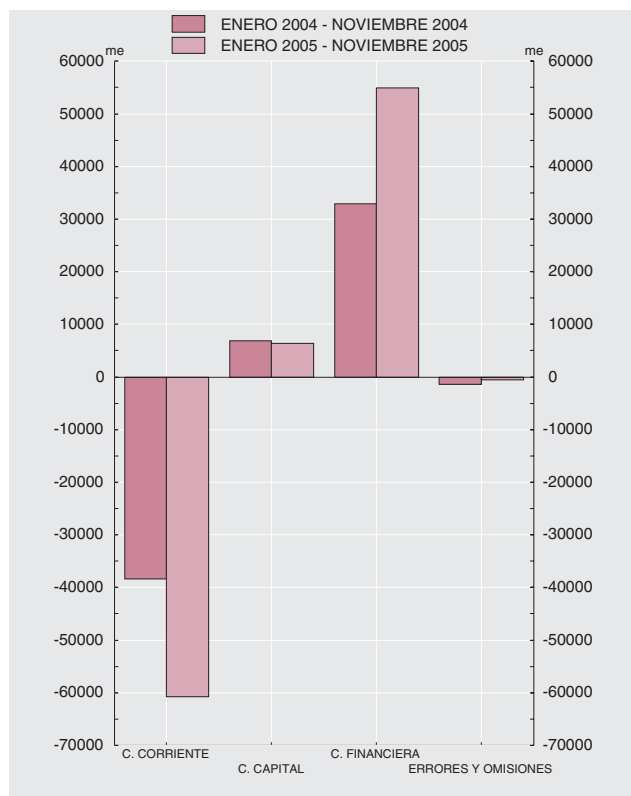
## 7.1. BALANZA DE PAGOS DE ESPAÑA FRENTE A OTROS MIEMBROS DE LA ZONA DEL EURO Y EL RESTO DEL MUNDO. RESUMEN Y DETALLE DE LA CUENTA CORRIENTE

■ Serie representada gráficamente.

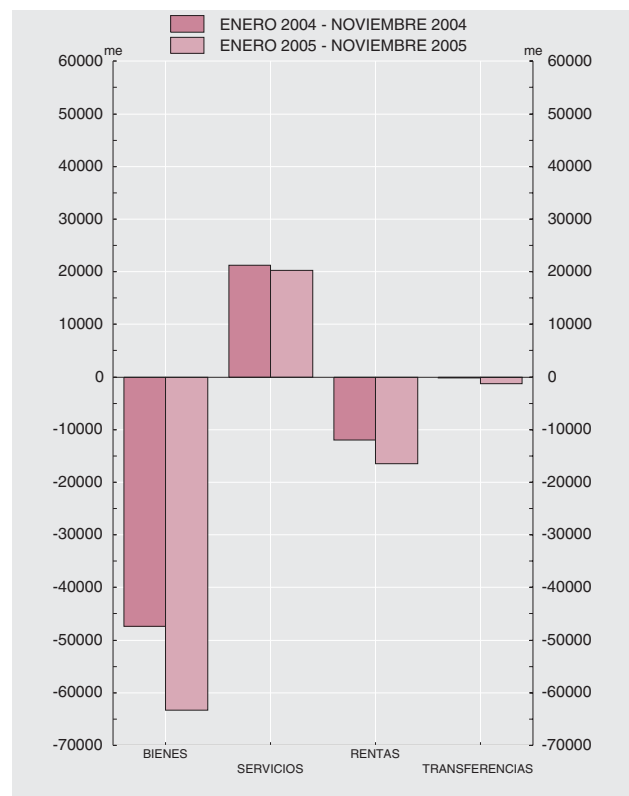
Millones de euros

	Cuenta corriente (a)													Transfe- ren- cias co- rri- en- tes (saldo)	Cuenta de capital (saldo)	Cuenta corriente más cuenta de capital (saldo)	Cuenta finan- ciera (saldo)	Errores y omisio- nes
	Total (saldo)	Bienes			Servicios				Rentas									
		Saldo	Ingresos	Pagos	Saldo	Ingresos		Pagos		Saldo	Ingresos	Pagos						
						Total	Del cual	Total	Del cual									
													Turismo y viajes					
1=2+5+ 10+13	2=3-4	3	4	5=6-8	6	7	8	9	10=11- 12	11	12	13	14	15=1+14	16	17=- (15+16)		
<b>02</b>	-23 815	-36 510	134 816	171 326	22 609	63 523	33 557	40 914	7 687	-12 301	22 288	34 589	2 387	7 662	-16 152	15 988	165	
<b>03</b>	-27 910	-39 839	139 754	179 593	23 301	65 689	35 047	42 389	8 010	-11 604	22 570	34 173	232	8 165	-19 745	18 876	869	
<b>04</b>	-44 451	-52 937	148 106	201 043	22 231	68 387	36 376	46 156	9 772	-13 701	24 747	38 448	-44	8 548	-35 903	36 834	-931	
<b>04 E-N</b>	P -38 316	-47 399	135 617	183 016	21 216	63 229	34 317	42 013	8 969	-11 917	22 376	34 293	-216	6 871	-31 446	32 876	-1 430	
<b>05 E-N</b>	P -60 754	-63 368	141 054	204 422	20 296	67 947	35 618	47 651	11 183	-16 421	24 806	41 227	-1 261	6 361	-54 393	54 892	-499	
<b>04 Ago</b>	P -2 433	-4 845	8 972	13 817	3 172	6 976	4 616	3 804	998	-843	1 413	2 256	83	1 218	-1 214	1 706	-492	
<b>Sep</b>	P -4 843	-5 556	12 239	17 795	2 701	6 622	3 956	3 921	948	-1 551	1 611	3 162	-436	310	-4 533	4 358	175	
<b>Oct</b>	P -3 562	-4 761	13 148	17 909	2 458	6 444	3 622	3 986	945	-785	2 001	2 786	-474	306	-3 256	4 524	-1 268	
<b>Nov</b>	P -4 951	-4 979	13 948	18 928	1 249	5 137	2 352	3 888	897	-743	2 464	3 207	-477	416	-4 535	4 863	-328	
<b>Dic</b>	P -6 134	-5 538	12 489	18 027	1 015	5 159	2 059	4 144	803	-1 783	2 371	4 155	172	1 677	-4 457	3 958	500	
<b>05 Ene</b>	P -4 439	-4 651	11 028	15 679	1 342	5 023	2 485	3 681	860	-1 313	1 855	3 168	182	511	-3 928	4 591	-663	
<b>Feb</b>	P -3 769	-4 455	12 270	16 725	964	4 546	2 069	3 582	832	-1 261	1 379	2 640	983	139	-3 630	4 133	-503	
<b>Mar</b>	P -6 560	-5 631	13 028	18 658	743	4 861	2 184	4 118	958	-1 541	2 118	3 659	-132	555	-6 005	4 713	1 292	
<b>Abr</b>	P -6 014	-5 783	13 558	19 342	866	4 747	2 151	3 880	719	-766	2 799	3 565	-331	308	-5 706	6 183	-478	
<b>May</b>	P -5 258	-5 654	13 460	19 114	2 056	5 868	2 964	3 812	793	-1 620	1 913	3 532	-41	990	-4 268	4 347	-79	
<b>Jun</b>	P -7 085	-6 556	13 008	19 564	2 067	6 537	3 527	4 470	1 159	-2 395	1 831	4 227	-201	1 396	-5 689	4 475	1 214	
<b>Jul</b>	P -4 547	-5 434	12 931	18 365	3 011	8 038	4 647	5 027	1 174	-1 851	2 386	4 237	-273	490	-4 057	5 116	-1 060	
<b>Ago</b>	P -4 887	-6 517	10 015	16 532	3 417	7 956	4 897	4 539	1 302	-1 786	3 594	5 380	-0	793	-4 094	3 918	176	
<b>Sep</b>	P -6 287	-6 239	13 665	19 904	2 247	7 175	4 180	4 928	1 172	-1 700	2 160	3 860	-596	580	-5 708	6 701	-994	
<b>Oct</b>	P -5 264	-5 948	13 344	19 292	2 313	7 259	3 927	4 946	1 163	-1 265	2 192	3 457	-363	249	-5 014	5 705	-691	
<b>Nov</b>	P -6 644	-6 500	14 746	21 247	1 270	5 938	2 587	4 669	1 050	-924	2 578	3 503	-489	350	-6 294	5 008	1 286	

### RESUMEN



### DETALLE DE LA CUENTA CORRIENTE



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

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

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

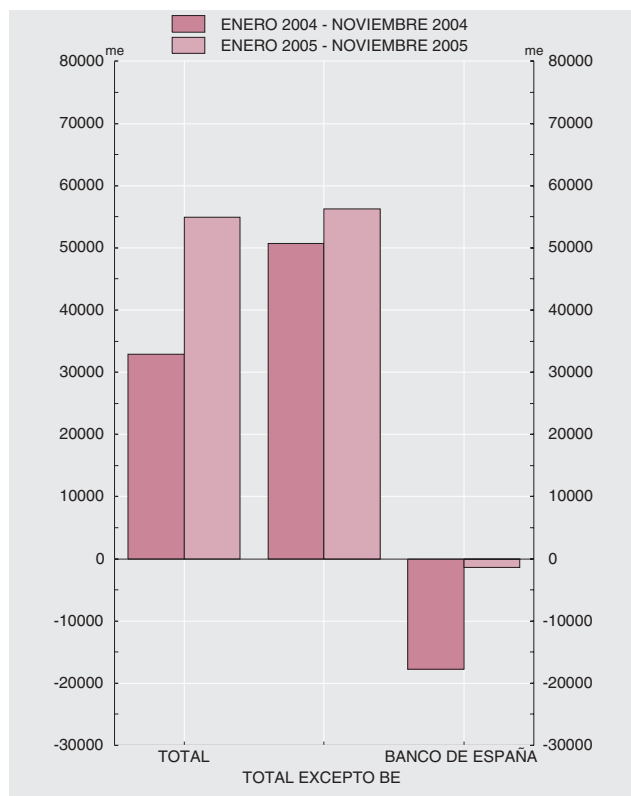
## 7.2. BALANZA DE PAGOS DE ESPAÑA FRENTE A OTROS RESIDENTES EN LA ZONA DEL EURO Y EL RESTO DEL MUNDO. DETALLE DE LA CUENTA FINANCIERA (a)

■ Serie representada gráficamente.

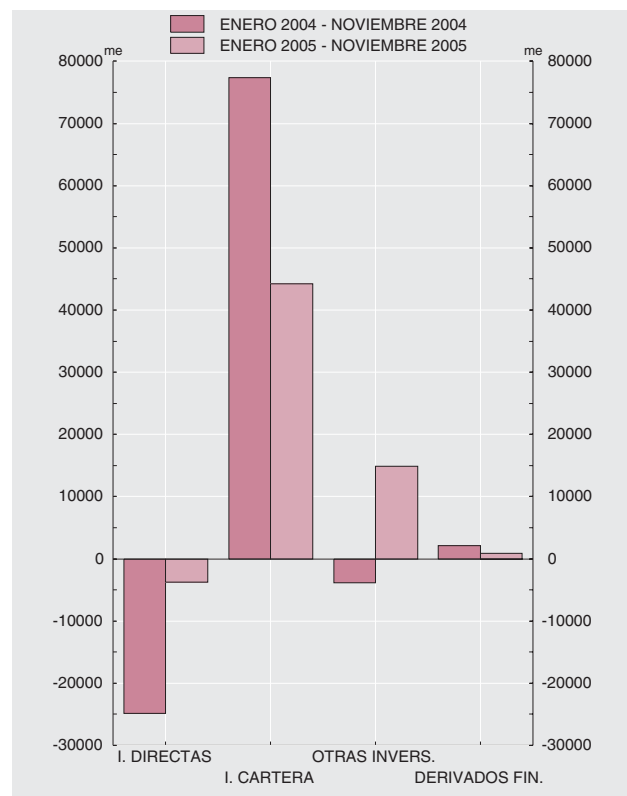
Millones de euros

Cuenta financiera (VNP-VNA)	Total, excepto Banco de España											Banco de España				
	Total (VNP-VNA)	Inversiones directas			Inversiones de cartera			Otras inversiones (d)			Derivados financieros netos (VNP-VNA)	Total (VNP-VNA)	Reservas (e)	Activos frente al Eurosistema (e)	Otros activos netos (VNP-VNA)	
		Saldo (VNP-VNA)	De España en el exterior (VNA)	Del exterior en España (VNP)	Saldo (VNP-VNA)	De España en el exterior (VNA)	Del exterior en España (VNP)	Saldo (VNP-VNA)	De España en el exterior (VNA)	Del exterior en España (VNP)						
		3=5-4	4	5	6=8-7	7	8	9=11-10	10	11						
1=2+13	2=3+6+9+12	3=5-4	4	5	6=8-7	7	8	9=11-10	10	11	12	13=14+15+16	14	15	16	
02	15 988	12 427	6 905	34 761	41 666	4 726	31 173	35 899	5 712	30 790	36 502	-4 916	3 561	-3 630	6 506	685
03	18 876	17 301	-1 421	24 392	22 971	-26 592	65 634	39 042	48 749	15 973	64 722	-3 435	1 575	13 626	4 382	-16 433
04	36 834	50 844	-26 345	39 825	13 480	85 805	24 981	110 786	-9 777	27 310	17 533	1 161	-14 010	5 147	-13 760	-5 397
04 E-N	32 876	50 676	-24 888	35 031	10 143	77 325	24 104	101 430	-3 840	27 320	23 480	2 078	-17 799	5 103	-16 805	-6 097
05 E-N	54 892	56 287	-3 705	21 020	17 315	44 191	74 755	118 946	14 909	38 717	53 625	893	-1 395	1 186	14 029	-16 610
04 Ago	1 706	-6 080	-1 046	1 819	773	-1 798	2 149	351	-3 012	-370	-3 381	-224	7 786	28	7 650	108
Sep	4 358	-1 684	-1 174	798	-376	15 383	-5 092	10 291	-16 217	12 278	-3 939	324	6 041	219	6 117	-295
Oct	4 524	32 951	-3 131	3 304	173	10 381	3 207	13 587	25 373	-4 924	20 449	328	-28 426	344	-27 589	-1 181
Nov	4 863	-7 530	-12 531	13 526	995	20 724	1 696	22 420	-17 124	422	-16 701	1 401	12 393	12	13 138	-758
Dic	3 958	169	-1 457	4 794	3 337	8 479	877	9 356	-5 937	-10	-5 947	-917	3 789	44	3 045	700
05 Ene	4 591	2 190	-1 102	3 499	2 397	7 881	-1 201	6 680	-3 864	9 128	5 264	-726	2 401	94	2 351	-45
Feb	4 133	11 985	1 693	1 250	2 943	11 837	3 329	15 165	-1 900	6 294	4 394	355	-7 852	112	-5 202	-2 763
Mar	4 713	-1 997	-5 462	4 363	-1 099	8 427	5 239	13 665	-3 726	8 086	4 360	-1 236	6 710	1 343	9 579	-4 212
Abr	6 183	6 950	-902	2 279	1 377	3 231	2 069	5 301	5 657	3 803	9 461	-1 036	-767	189	1 021	-1 976
May	4 347	-623	247	745	993	7 086	1 187	8 274	-7 834	3 823	-4 011	-123	4 970	-39	6 595	-1 585
Jun	4 475	10 843	-3 828	2 950	-878	13 397	11 874	25 271	-877	2 048	1 171	2 151	-6 367	8	-4 430	-1 945
Jul	5 116	511	1 320	752	2 072	-13 150	15 649	2 499	12 054	3 333	15 387	288	4 606	109	6 086	-1 589
Ago	3 918	417	-352	335	-17	-13 293	8 103	-5 190	14 428	-16 630	-2 202	-366	3 501	3	4 913	-1 415
Sep	6 701	17 966	-326	1 582	1 256	24 485	-1 260	23 225	-5 432	12 338	6 906	-761	-11 265	-100	-10 184	-981
Oct	5 705	6 886	1 183	1 333	2 515	2 556	7 191	9 748	1 226	4 787	6 013	1 921	-1 181	-71	-986	-124
Nov	5 008	1 160	3 823	1 933	5 756	-8 265	22 574	14 308	5 175	1 708	6 883	426	3 848	-463	4 286	25

CUENTA FINANCIERA (VNP-VNA)



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



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

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

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

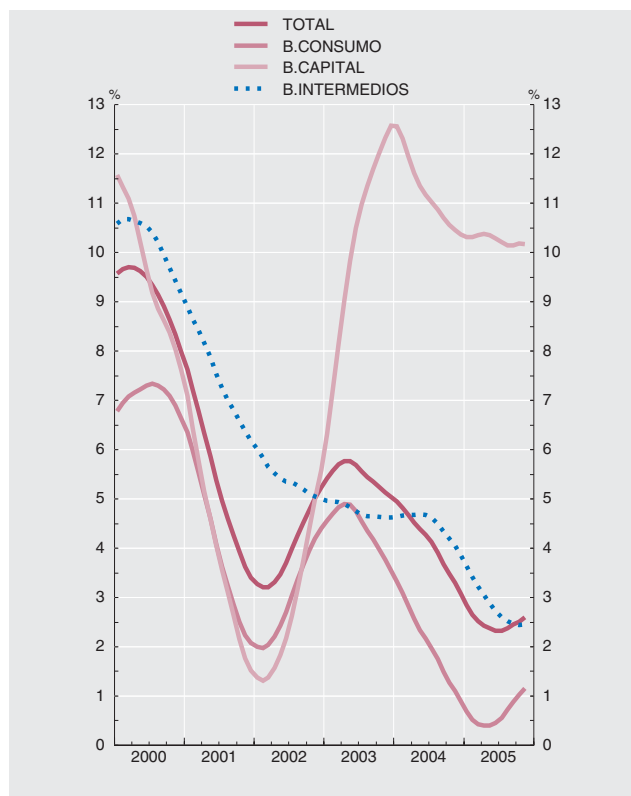
■ Serie representada gráficamente.

Millones de euros y tasas de variación interanual

	Total			Por tipos de productos (series deflactadas) (a)					Por áreas geográficas (series nominales)							
	Millones de euros	Nominal	Deflactado (a)	Consumo	Capital	Intermedios			UE 25		OCDE		OPEP	Otros países americanos	Nuevos países industrializados	
						Total	Energéticos	No energéticos	Total	Del cual: UE 15	Del cual: Zona del euro	Total				Estados Unidos
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14	15	16	
<b>01</b>	129 771	4,5	4,2	3,7	-1,4	5,7	-22,8	7,5	6,3	6,0	5,1	4,5	-6,6	8,3	-6,1	-6,6
<b>02</b>	133 268	2,7	3,7	3,9	-3,5	4,8	4,7	4,7	2,6	2,1	1,2	3,3	2,4	10,1	-19,8	5,7
<b>03</b>	138 119	3,6	5,2	4,2	11,9	4,8	24,7	3,9	4,4	4,5	5,2	3,8	-1,7	-5,4	2,2	-23,4
<b>04</b>	146 460	6,4	5,2	2,3	12,9	6,3	12,1	6,2	4,9	5,2	5,3	5,9	2,2	11,1	7,8	6,8
<b>04 Oct</b>	13 002	-0,5	-4,3	-9,6	1,0	-0,7	0,7	-0,8	-1,8	-1,4	-1,7	-1,4	-7,9	27,6	-10,3	-21,1
<b>Nov</b>	13 779	18,0	14,0	11,6	34,8	12,6	10,7	12,7	16,4	16,5	17,0	16,6	22,5	38,8	-1,6	39,0
<b>Dic</b>	12 350	6,7	4,4	1,9	4,2	7,2	26,8	6,3	5,7	5,1	7,0	5,9	8,8	64,9	-17,2	9,0
<b>05 Ene</b>	10 905	1,9	-3,1	-5,2	-16,7	1,3	-5,9	1,8	3,5	3,8	5,3	3,5	9,6	8,7	-39,8	15,1
<b>Feb</b>	12 141	5,3	-0,1	-3,1	-9,0	4,1	-37,0	6,8	6,9	7,0	7,0	4,5	-8,9	15,8	6,4	-0,0
<b>Mar</b>	12 885	-1,5	-6,0	-12,3	-3,8	-1,0	-5,4	-0,8	-0,5	-0,4	-0,2	-2,3	-14,3	7,6	8,8	-1,0
<b>Abr</b>	13 405	8,4	5,6	6,5	13,6	3,6	-4,8	4,1	4,8	5,3	6,5	5,2	10,7	47,6	21,3	1,7
<b>May</b>	13 307	4,8	1,4	-3,0	5,4	4,7	-18,5	6,1	1,6	1,2	3,0	2,8	5,4	71,9	-19,3	15,2
<b>Jun</b>	13 581	3,8	0,5	-3,3	15,6	0,4	-3,5	0,6	-0,3	-1,1	-1,2	4,6	7,3	1,1	-0,8	3,2
<b>Jul</b>	12 800	-0,6	-6,0	-8,0	-2,8	-5,0	-12,6	-4,6	-5,3	-5,9	-7,7	-3,0	4,4	11,6	-3,9	19,6
<b>Ago</b>	9 920	11,6	5,2	6,1	22,1	2,2	-0,3	2,4	7,3	6,8	3,2	9,1	17,8	11,1	20,9	12,1
<b>Sep</b>	13 516	11,7	5,9	6,1	16,1	4,2	-0,1	4,5	7,8	7,0	5,3	9,7	27,1	25,9	21,9	12,0
<b>Oct</b>	13 216	1,6	-2,4	0,6	-11,2	-3,4	-4,1	-3,4	0,4	-0,1	-0,5	2,4	11,3	-14,7	-11,1	24,0
<b>Nov</b>	14 593	5,9	1,5	-1,9	25,0	0,1	-1,8	0,2	-3,1	-1,4	-1,6	-1,3	6,1	25,7	82,5	53,5

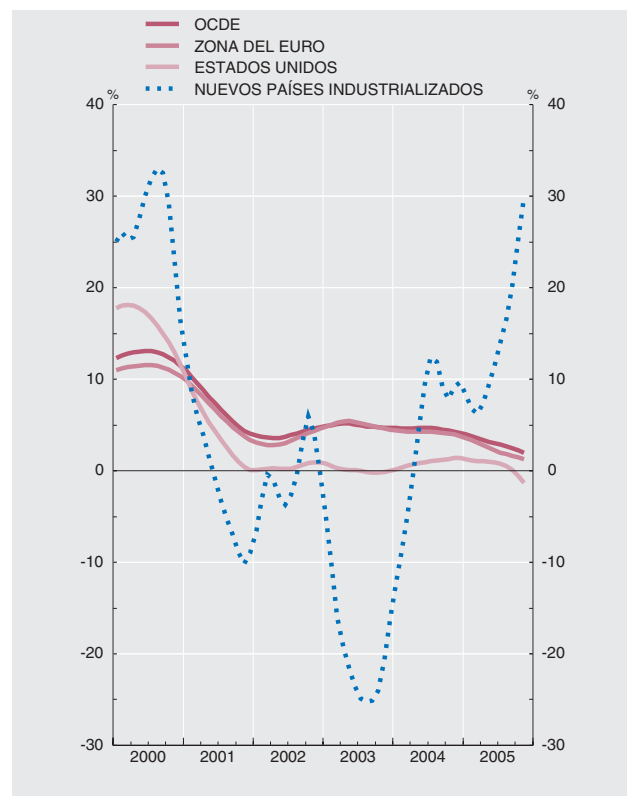
#### POR TIPOS DE PRODUCTOS

Tasas de variación interanual (tendencia obtenida con TRAMO SEATS)



#### POR AREAS GEOGRAFICAS

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



FUENTES: ME y BE.

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

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

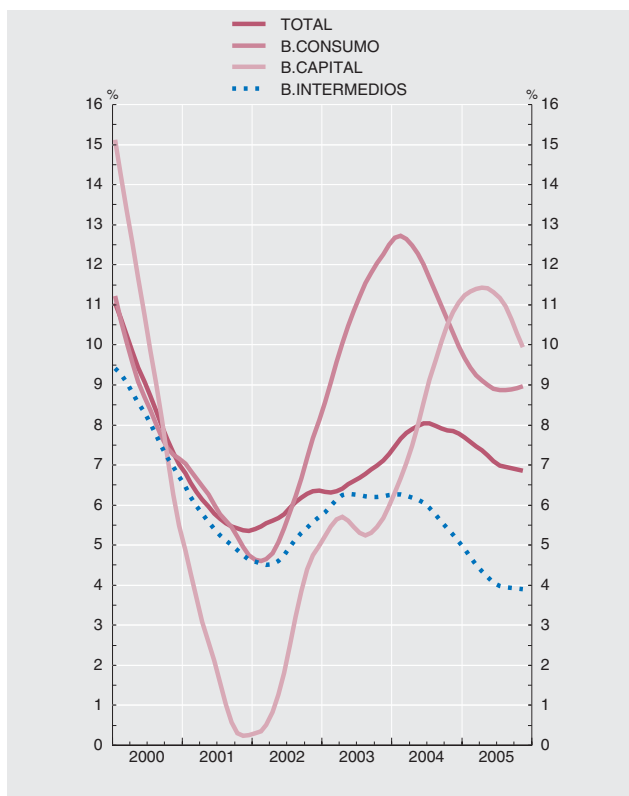
#### 7.4. COMERCIO EXTERIOR DE ESPAÑA FRENTE A OTROS MIEMBROS DE LA ZONA DEL EURO Y EL RESTO DEL MUNDO. IMPORTACIONES E INTRODUCCIONES

■ Serie representada gráficamente.

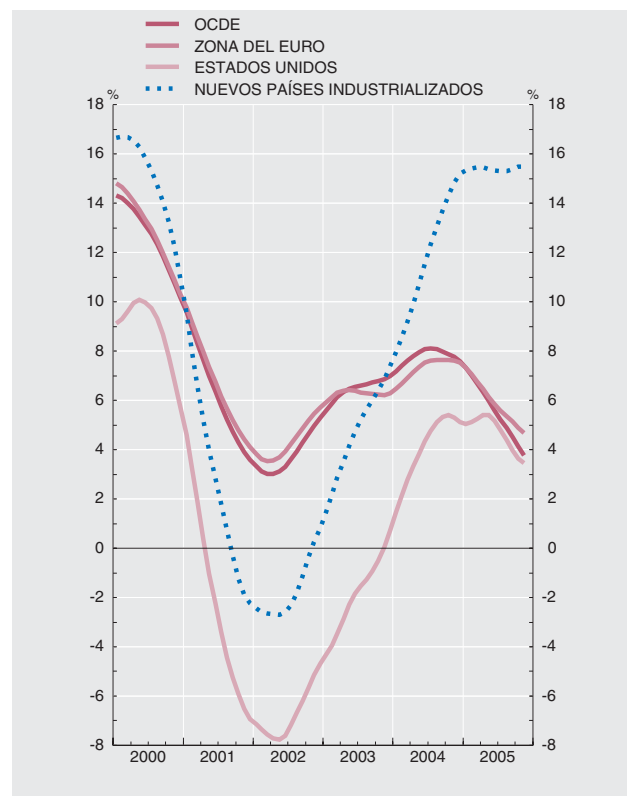
Millones de euros y tasas de variación interanual

	Total			Por tipos de productos (series deflactadas) (a)					Por áreas geográficas (series nominales)							
	Millones de euros	Nominal	Deflactado (a)	Consumo	Capital	Intermedios			UE 25		OCDE		OPEP	Otros países americanos	Nuevos países industrializados	
						Total	Energéticos	No energéticos	Total	Del cual: UE 15	Del cual: Zona del euro	Total				Estados Unidos
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14	15	16	
<b>01</b>	173 210	2,2	3,4	6,4	-2,0	3,2	-1,0	4,3	3,5	3,0	3,8	2,6	-10,1	-8,1	3,7	-2,2
<b>02</b>	175 268	1,2	4,3	5,0	-5,4	5,9	5,6	5,9	1,6	1,3	1,9	0,9	-8,5	-11,0	5,7	2,4
<b>03</b>	185 114	5,6	7,1	9,6	12,9	4,8	1,0	5,7	5,9	5,4	5,3	5,8	-4,8	1,9	12,9	1,1
<b>04</b>	207 130	12,5	9,8	13,3	14,9	7,1	10,0	6,6	9,8	9,6	10,1	11,3	10,7	12,2	10,8	14,6
<b>04 Oct</b>	18 393	7,1	1,8	2,6	13,6	-0,8	3,0	-1,5	4,8	4,9	6,1	6,4	16,2	6,2	-27,9	16,2
<b>Nov</b>	19 466	19,7	14,5	15,9	21,8	12,4	6,0	13,9	13,7	14,7	14,9	15,9	28,1	31,8	-1,6	31,4
<b>Dic</b>	18 546	16,9	10,5	7,0	49,2	4,2	12,3	2,3	14,5	15,8	18,2	15,4	-15,4	18,1	-12,7	50,2
<b>05 Ene</b>	16 185	13,9	8,5	3,4	21,7	8,7	6,0	9,4	11,0	12,1	12,7	12,2	-6,0	7,1	14,9	9,4
<b>Feb</b>	17 235	13,0	7,2	12,0	18,6	2,9	24,4	-1,3	8,1	9,1	8,9	7,1	-0,4	32,8	21,2	7,2
<b>Mar</b>	19 315	10,8	5,1	4,3	43,0	-0,6	18,2	-4,4	6,1	7,4	7,0	5,7	-8,7	41,9	12,4	14,2
<b>Abr</b>	19 929	15,8	10,7	6,8	50,5	5,8	3,3	6,4	8,3	8,6	8,4	11,7	33,1	60,6	19,8	24,1
<b>May</b>	19 681	12,9	11,9	15,5	28,4	7,1	-0,1	8,7	4,4	4,1	4,3	6,5	34,6	16,4	36,2	14,5
<b>Jun</b>	20 152	8,5	3,0	3,5	29,8	-1,9	5,9	-3,5	3,5	3,2	4,4	5,8	18,8	28,3	9,1	6,8
<b>Jul</b>	18 927	5,4	-2,6	4,4	-8,0	-4,8	-1,5	-5,6	-2,8	-3,3	-3,8	-1,3	7,7	25,8	12,9	17,8
<b>Ago</b>	17 112	20,0	13,1	10,5	44,3	9,5	27,6	4,3	10,6	10,0	11,7	11,2	7,6	48,5	32,1	0,2
<b>Sep</b>	20 622	12,1	7,6	9,0	17,0	5,1	9,4	4,1	6,5	6,0	6,7	6,8	-4,7	59,1	-15,4	22,3
<b>Oct</b>	19 855	7,9	3,0	6,8	-4,0	2,4	17,2	-0,7	0,8	-0,6	-0,2	1,9	-8,5	30,5	45,1	13,4
<b>Nov</b>	21 886	12,4	8,3	7,7	47,9	1,1	12,8	-1,4	3,6	2,9	3,0	0,3	-18,2	39,9	149,1	35,5

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



**POR AREAS GEOGRAFICAS**  
Tasas de variación interanual (tendencia obtenida con TRAMO-SEATS)



FUENTES: ME y BE.

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

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



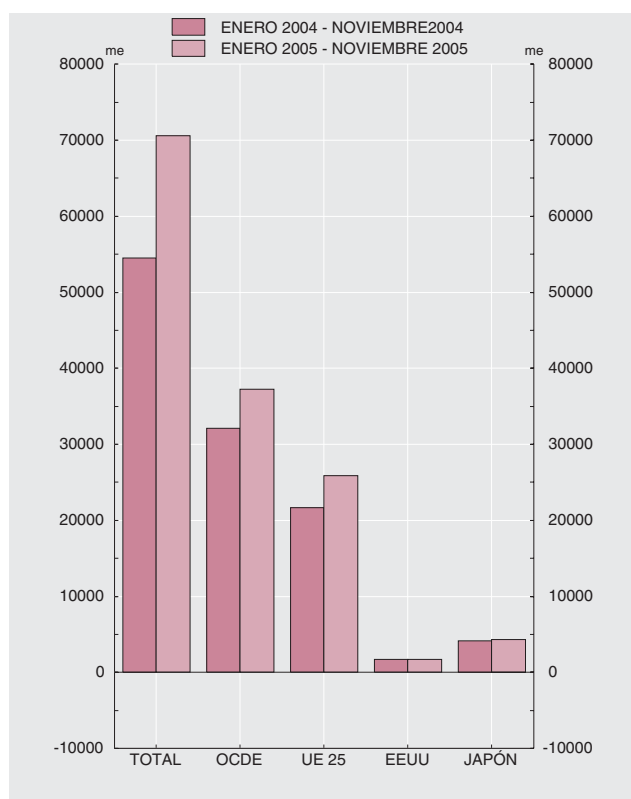
## 7.5. COMERCIO EXTERIOR DE ESPAÑA FRENTE A OTROS MIEMBROS DE LA ZONA DEL EURO Y EL RESTO DEL MUNDO. DISTRIBUCIÓN GEOGRÁFICA DEL SALDO COMERCIAL

■ Serie representada gráficamente.

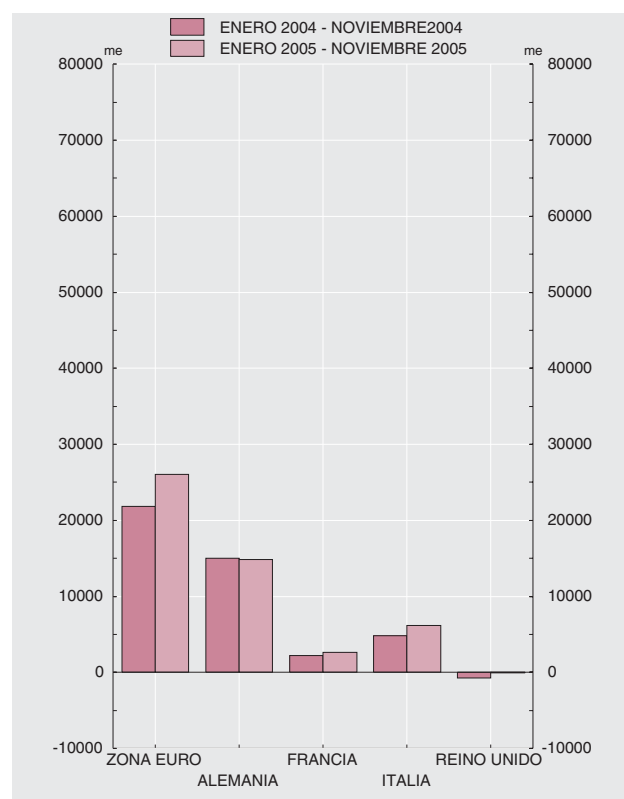
Millones de euros

	Unión Europea (UE 25)									OCDE					Otros países americanos	Nuevos países industrializados
	Total mundial	Total	Unión Europea (UE 15)						Reino Unido	Resto UE 15	Del cual:					
			Total	Zona del euro			Estados Unidos de América	Japón			OPEP					
				Total	Del cual:											
					Alemania	Francia						Italia				
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14	15	
00	-45 291	-19 173	-20 065	-17 816	-9 828	-4 873	-4 272	-1 861	-388	-27 681	-2 707	-3 616	-10 879	936	-2 151	
01	-43 439	-17 290	-17 987	-17 474	-11 539	-3 683	-4 283	-462	-51	-26 363	-2 219	-3 159	-9 501	420	-2 176	
02	-42 000	-16 612	-17 543	-18 385	-12 970	-3 436	-3 312	1 430	-587	-24 004	-1 416	-3 224	-7 771	-897	-2 176	
03	-46 995	-19 048	-19 322	-19 450	-13 731	-3 239	-3 517	1 035	-907	-27 616	-1 170	-3 855	-8 187	-1 467	-2 600	
04	-60 670	-25 512	-25 086	-25 125	-16 297	-3 174	-5 552	543	-504	-36 459	-1 665	-4 516	-9 020	-1 758	-3 098	
04 E-N	-54 474	-22 093	-21 653	-21 858	-14 989	-2 183	-4 834	701	-495	-32 078	-1 735	-4 106	-8 458	-1 782	-2 691	
05 E-N	-70 631	-26 521	-25 871	-26 037	-14 827	-2 598	-6 154	76	90	-37 226	-1 733	-4 293	-12 014	-3 176	-3 116	
04 Nov	-5 687	-2 217	-2 216	-2 121	-1 335	-63	-608	-124	29	-3 462	-273	-450	-887	-112	-303	
05 Dic	-6 196	-3 420	-3 434	-3 267	-1 308	-991	-718	-158	-9	-4 381	70	-410	-562	24	-407	
05 Ene	-5 280	-1 395	-1 400	-1 530	-1 199	-47	-380	101	29	-2 627	-169	-457	-896	-207	-259	
05 Feb	-5 093	-1 763	-1 816	-1 914	-1 256	-166	-492	133	-34	-2 645	-173	-332	-843	-145	-229	
05 Mar	-6 431	-2 445	-2 489	-2 407	-1 117	-363	-608	-62	-20	-3 568	-125	-479	-1 056	-207	-281	
05 Abr	-6 524	-2 494	-2 406	-2 257	-1 459	-37	-530	-132	-17	-3 878	-286	-385	-957	-358	-293	
05 May	-6 374	-2 423	-2 341	-2 367	-1 445	-94	-644	59	-32	-3 473	-376	-397	-910	-344	-291	
05 Jun	-6 571	-2 898	-2 842	-2 855	-1 573	-321	-466	78	-65	-3 842	-279	-373	-973	-284	-301	
05 Jul	-6 128	-2 442	-2 424	-2 585	-1 379	-157	-704	129	32	-3 190	-64	-368	-1 057	-227	-257	
05 Ago	-7 192	-2 645	-2 604	-2 613	-1 253	-530	-574	-52	61	-3 543	-141	-291	-1 358	-255	-212	
05 Sep	-7 106	-2 365	-2 349	-2 469	-1 404	-376	-494	70	50	-3 296	-55	-394	-1 609	-226	-307	
05 Oct	-6 639	-2 673	-2 494	-2 472	-1 378	-239	-586	-54	33	-3 516	29	-373	-1 060	-395	-302	
05 Nov	-7 293	-2 980	-2 707	-2 567	-1 363	-267	-674	-193	53	-3 649	-93	-443	-1 294	-528	-386	

### DÉFICIT COMERCIAL ACUMULADO



### DÉFICIT COMERCIAL ACUMULADO



FUENTE: ME.

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

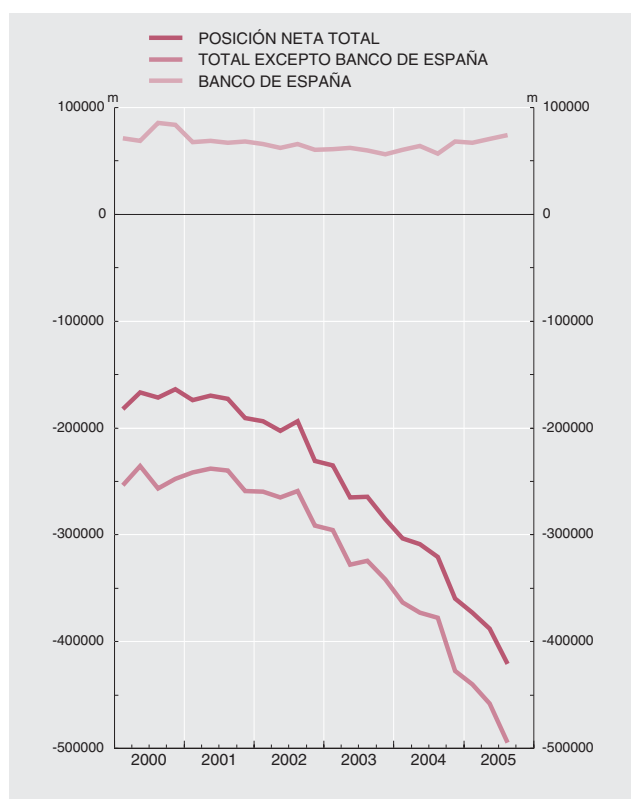
## 7.6. POSICIÓN DE INVERSIÓN INTERNACIONAL DE ESPAÑA FRENTE A OTROS RESIDENTES EN LA ZONA DEL EURO Y EL RESTO DEL MUNDO. RESUMEN

■ Serie representada gráficamente.

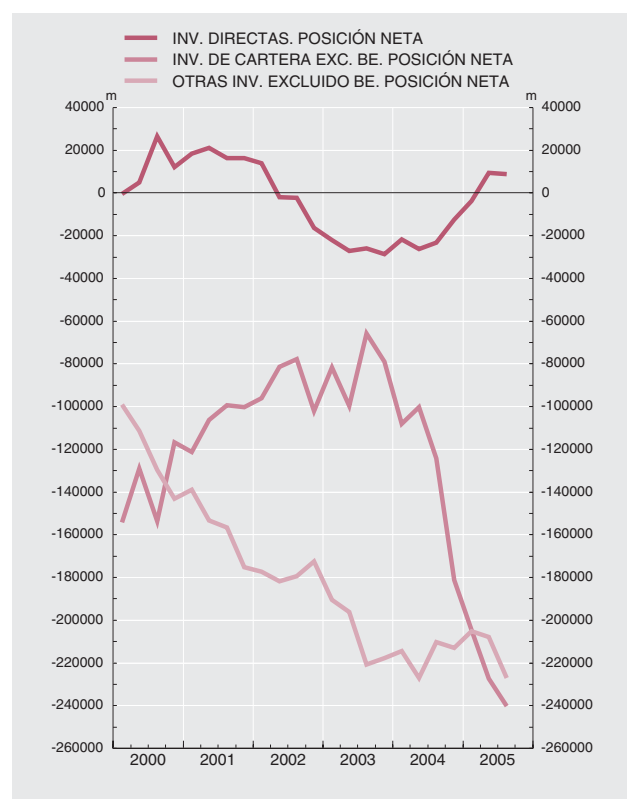
Saldos a fin de periodo en mm de euros

	Posición de inversión internacional neta (activos-pasivos)	Total excepto Banco de España									Banco de España				
		Posición neta Banco de España (activos-pasivos)	Inversiones directas			Inversiones de cartera			Otras inversiones			Posición neta Banco de España (activos-pasivos)	Reservas	Activos frente al Euro-sistema	Otros activos netos (activos-pasivos)
			Posición neta (activos-pasivos)	De España en el exterior (activos)	Del exterior en España (pasivos)	Posición neta (activos-pasivos)	De España en el exterior (activos)	Del exterior en España (pasivos)	Posición neta (activos-pasivos)	De España en el exterior (activos)	Del exterior en España (pasivos)				
<b>97</b>	-124,4	-188,7	-47,6	48,4	96,0	-124,5	33,3	157,8	-16,5	141,4	157,9	64,3	64,2	-	0,1
<b>98</b>	-163,2	-215,8	-44,5	63,5	108,0	-136,3	73,1	209,4	-35,0	158,7	193,7	52,5	52,1	-	0,4
<b>99</b>	-168,3	-242,0	-7,3	117,5	124,8	-140,9	127,4	268,3	-93,8	149,6	243,4	73,7	37,3	36,0	0,4
<b>00</b>	-163,7	-247,7	12,2	180,2	168,0	-116,9	193,7	310,5	-143,0	162,9	306,0	84,0	38,2	45,3	0,4
<b>01</b>	-190,8	-259,3	16,3	217,5	201,1	-100,3	232,6	333,0	-175,3	169,6	344,8	68,5	38,9	29,2	0,4
<b>02 III</b>	-193,6	-259,3	-2,1	213,3	215,4	-77,9	240,5	318,4	-179,3	186,2	365,5	65,7	38,4	27,7	-0,4
<b>02 IV</b>	-230,7	-291,3	-16,3	223,1	239,4	-102,6	256,8	359,4	-172,4	193,8	366,3	60,6	38,4	22,7	-0,4
<b>03 I</b>	-234,8	-295,8	-22,0	226,4	248,5	-83,2	278,3	361,6	-190,5	194,1	384,6	61,0	35,4	24,3	1,3
<b>03 II</b>	-265,3	-327,7	-27,1	225,4	252,5	-104,6	287,3	391,9	-196,1	193,7	389,7	62,4	31,3	26,8	4,3
<b>03 III</b>	-264,6	-324,4	-25,9	232,0	257,9	-77,9	309,6	387,4	-220,6	192,7	413,4	59,8	25,4	22,2	12,1
<b>03 IV</b>	-285,4	-341,5	-28,7	234,3	263,0	-95,1	319,8	414,9	-217,7	200,4	418,1	56,1	21,2	18,3	16,6
<b>04 I</b>	-303,1	-363,6	-21,8	244,2	266,0	-127,4	332,8	460,2	-214,4	210,0	424,4	60,5	17,6	23,1	19,9
<b>04 II</b>	-309,0	-373,2	-26,3	249,0	275,3	-119,9	347,9	467,8	-227,0	221,1	448,1	64,2	16,2	27,9	20,0
<b>04 III</b>	-320,9	-377,6	-23,1	253,8	276,9	-144,1	344,4	488,5	-210,4	229,3	439,6	56,8	15,9	20,5	20,4
<b>04 IV</b>	-359,5	-427,6	-12,5	267,6	280,1	-202,1	359,3	561,4	-213,0	218,4	431,3	68,1	14,5	31,9	21,7
<b>05 I</b>	-372,7	-440,0	-3,8	281,6	285,4	-231,1	366,5	597,6	-205,1	240,0	445,0	67,3	13,3	25,2	28,8
<b>05 II</b>	-387,7	-458,1	9,3	297,8	288,5	-259,6	390,8	650,3	-207,9	255,4	463,3	70,4	13,7	22,0	34,7
<b>05 III</b>	-420,6	-494,6	8,9	302,6	293,7	-276,3	418,7	695,0	-227,2	256,1	483,2	74,0	14,0	21,2	38,7

### POSICIÓN DE INVERSIÓN INTERNACIONAL



### COMPONENTES DE LA POSICIÓN



FUENTE: BE.

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

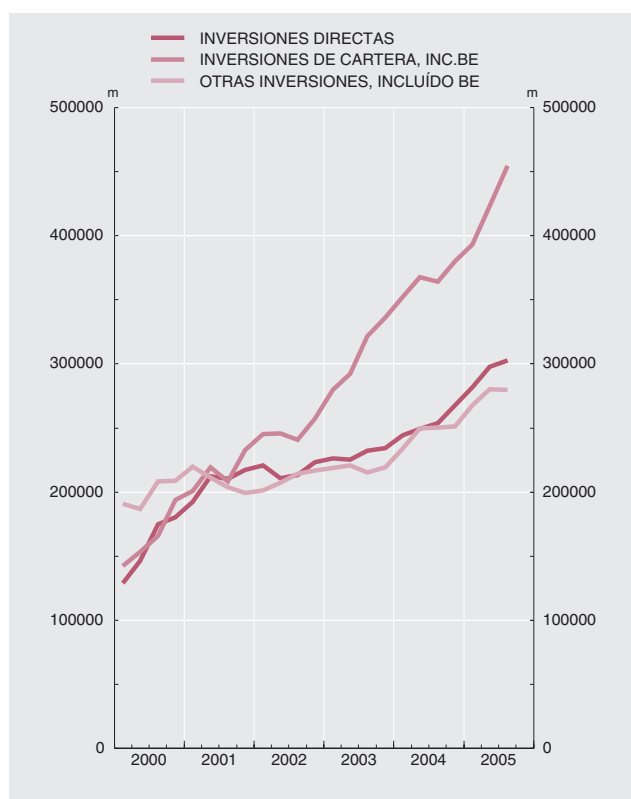
## 7.7. POSICIÓN DE INVERSIÓN INTERNACIONAL DE ESPAÑA FRENTE A OTROS RESIDENTES EN LA ZONA DEL EURO Y EL RESTO DEL MUNDO. DETALLE DE INVERSIONES

■ Serie representada gráficamente.

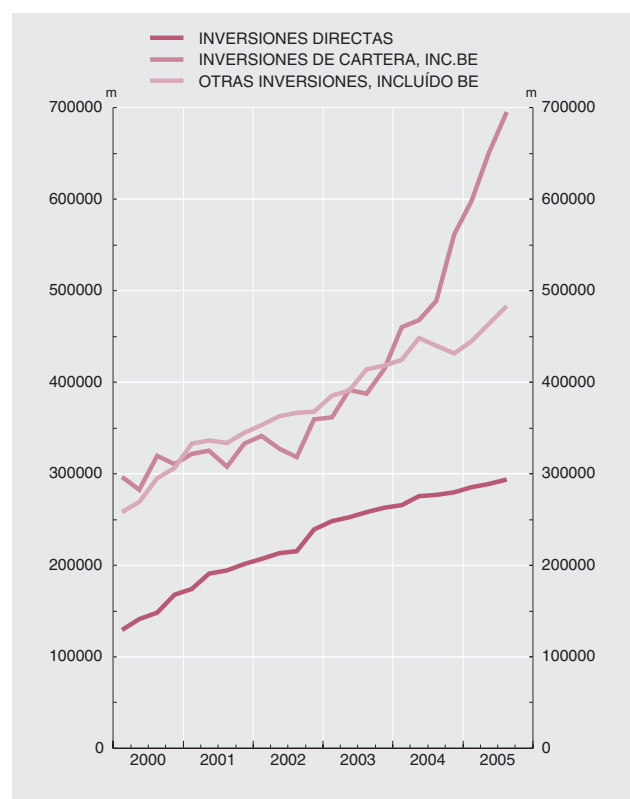
Saldos a fin de periodo en millones de euros

	Inversiones directas				Inversiones de cartera, incluido Banco de España				Otras inversiones, incluido Banco de España	
	De España en el exterior		Del exterior en España		De España en el exterior		Del exterior en España		De España en el exterior	Del exterior en España
	Acciones y otras participaciones de capital	Financiación entre empresas relacionadas	Acciones y otras participaciones de capital	Financiación entre empresas relacionadas	Acciones y participaciones en fondos de inversión	Otros valores negociables	Acciones y participaciones en fondos de inversión	Otros valores negociables		
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	
<b>97</b>	45 227	3 141	83 046	12 957	9 917	23 352	75 414	82 364	141 579	157 981
<b>98</b>	57 849	5 690	90 760	17 284	20 250	52 876	116 698	92 750	159 195	193 708
<b>99</b>	110 031	7 469	106 535	18 251	42 282	85 105	145 948	122 324	186 034	243 414
<b>00</b>	167 151	13 095	142 844	25 182	83 918	109 764	147 521	163 014	208 665	305 975
<b>01</b>	197 233	20 231	164 360	36 768	74 596	158 052	144 151	188 834	199 152	344 845
<b>02</b> <i>///</i>	195 529	17 788	168 310	47 112	56 624	183 926	103 690	214 738	214 305	366 330
<i>IV</i>	206 268	16 815	188 898	50 456	50 712	206 581	116 967	242 432	216 920	367 646
<b>03</b> <i>/</i>	209 136	17 299	198 182	50 296	47 089	232 844	116 359	245 201	218 895	385 447
<i>II</i>	208 085	17 345	201 738	50 811	51 400	240 717	133 812	258 086	220 867	390 580
<i>III</i>	216 213	15 810	204 784	53 108	56 847	264 746	130 593	256 851	215 388	413 683
<i>IV</i>	219 927	14 363	201 283	61 695	62 677	273 344	147 878	267 008	219 107	418 166
<b>04</b> <i>/</i>	227 390	16 786	204 594	61 366	70 575	281 731	153 501	306 722	233 521	424 505
<i>II</i>	231 583	17 460	210 682	64 641	75 270	292 225	149 108	318 725	249 512	448 108
<i>III</i>	234 230	19 592	212 715	64 228	71 014	293 161	150 702	337 825	250 351	439 636
<i>IV</i>	249 707	17 843	213 237	66 818	78 053	302 067	183 210	378 218	251 163	431 347
<b>05</b> <i>/</i>	261 426	20 132	215 580	69 817	79 828	313 129	184 791	412 809	267 541	445 050
<i>II</i>	277 868	19 973	219 881	68 616	83 671	339 216	178 503	471 846	280 036	463 327
<i>III</i>	281 607	21 022	222 186	71 499	94 587	360 146	204 332	490 673	279 950	483 273

### INVERSIONES DE ESPAÑA EN EL EXTERIOR



### INVERSIONES DEL EXTERIOR EN ESPAÑA



FUENTE: BE.

Nota: Véase nota del indicador 7.6.

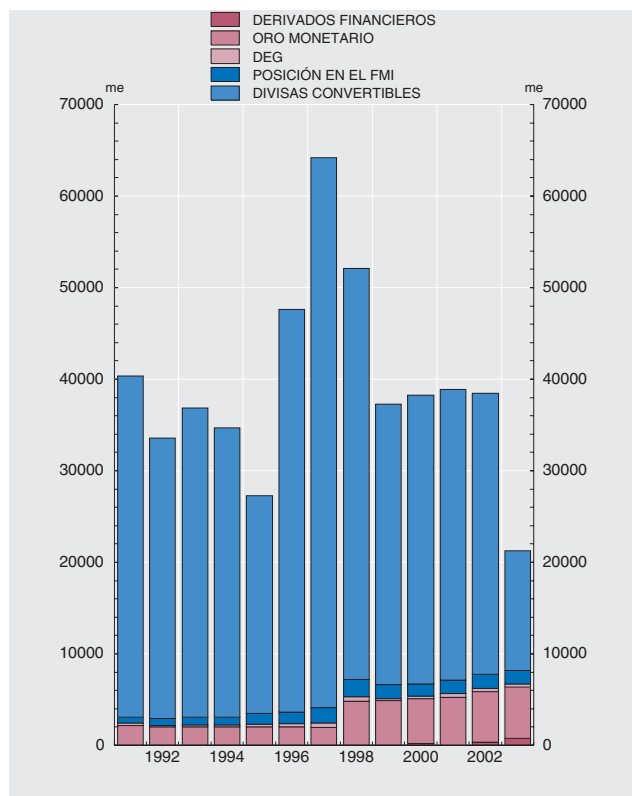
## 7.8. ACTIVOS DE RESERVA DE ESPAÑA

■ Serie representada gráficamente.

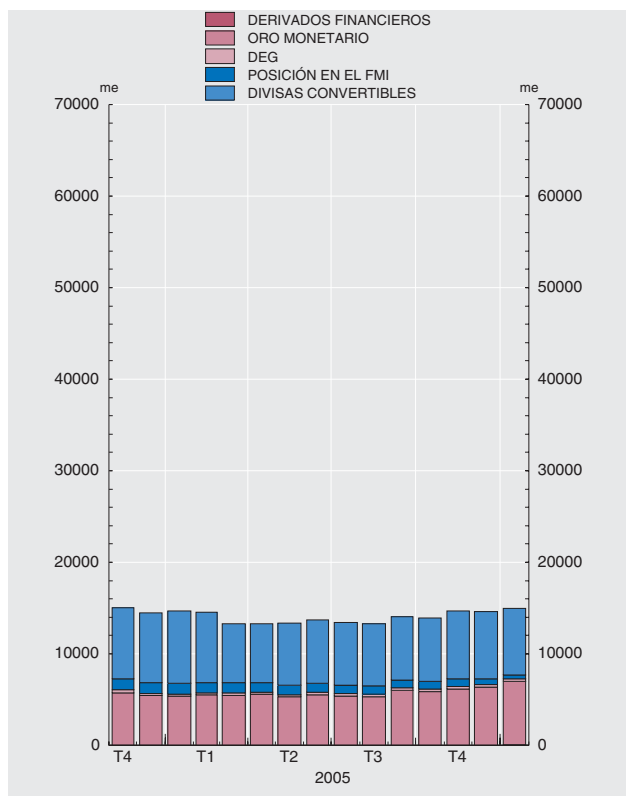
Saldos a fin de periodo en millones de euros

	Activos de reserva						Pro memoria: oro
	Total	Divisas convertibles	Posición de reserva en el FMI	DEG	Oro monetario	Derivados financieros	Millones de onzas troy
	1	2	3	4	5	6	7
<b>00</b>	38 234	31 546	1 271	312	4 931	175	16,8
<b>01</b>	38 865	31 727	1 503	398	5 301	-63	16,8
<b>02</b>	38 431	30 695	1 518	337	5 500	382	16,8
<b>03</b>	21 229	13 073	1 476	328	5 559	793	16,8
<b>04 Ago</b>	16 415	9 073	1 345	346	5 651	-	16,8
<i>Sep</i>	15 889	8 627	1 324	346	5 591	-	16,8
<i>Oct</i>	15 368	8 138	1 264	343	5 623	-	16,8
<i>Nov</i>	15 061	7 796	1 197	337	5 729	1	16,8
<i>Dic</i>	14 505	7 680	1 156	244	5 411	15	16,8
<b>05 Ene</b>	14 712	7 962	1 142	250	5 453	-94	16,8
<i>Feb</i>	14 576	7 719	1 107	253	5 531	-35	16,8
<i>Mar</i>	13 321	6 490	1 117	255	5 549	-90	16,8
<i>Abr</i>	13 276	6 439	1 000	256	5 667	-87	16,8
<i>May</i>	13 356	6 782	1 022	262	5 577	-286	16,6
<i>Jun</i>	13 672	6 895	989	269	5 846	-327	16,2
<i>Jul</i>	13 409	6 827	918	270	5 726	-332	16,2
<i>Ago</i>	13 260	6 784	882	274	5 610	-290	15,9
<i>Sep</i>	14 032	6 896	839	275	6 236	-214	15,9
<i>Oct</i>	13 893	6 894	820	275	5 959	-55	15,2
<i>Nov</i>	14 694	7 423	825	281	6 238	-72	14,8
<i>Dic</i>	14 601	7 306	636	281	6 400	-21	14,7
<b>06 Ene</b>	14 970	7 254	432	279	6 904	102	14,7

ACTIVOS DE RESERVA  
SALDOS FIN DE AÑO



ACTIVOS DE RESERVA  
SALDOS FIN DE MES



FUENTE: BE.

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

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

	Administraciones Públicas							Otras instituciones financieras monetarias				
	Total deuda externa	Total	Corto plazo		Largo plazo			Total	Corto plazo		Largo plazo	
			Instrumentos del mercado monetario	Préstamos	Bonos y obligaciones	Préstamos	Créditos comerciales		Instrumentos del mercado monetario	Depósitos	Bonos y obligaciones	Depósitos
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	
<b>02 IV</b>	672 115	194 649	1 461	1 072	179 644	12 473	-	307 780	346	154 007	34 190	119 237
<b>03 I</b>	693 997	183 831	2 196	710	168 451	12 474	-	328 247	315	165 842	39 596	122 493
II	714 455	188 667	3 069	267	173 146	12 185	-	339 679	323	170 814	44 803	123 739
III	742 072	180 683	3 560	1 780	163 164	12 179	-	362 703	353	183 340	49 208	129 801
IV	768 406	176 501	4 386	335	159 152	12 628	-	374 134	326	187 752	56 363	129 693
<b>04 I</b>	814 972	192 147	3 676	489	174 928	13 054	-	392 792	361	186 529	72 417	133 485
II	855 398	189 040	3 270	428	172 191	13 151	-	425 717	353	207 118	79 569	138 676
III	866 395	195 531	3 136	1 755	177 265	13 374	-	423 118	362	198 299	88 484	135 974
IV	903 856	205 321	2 956	705	184 800	16 861	-	427 328	301	194 245	100 711	132 071
<b>05 I</b>	954 029	206 609	2 600	1 024	185 261	17 723	-	456 631	467	202 197	121 665	132 301
II	1 034 078	215 486	2 268	437	196 053	16 728	-	486 861	577	213 838	135 730	136 716
III	1 075 842	214 954	3 168	1 424	193 837	16 526	-	514 618	790	223 746	147 031	143 051

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

	Autoridad monetaria		Otros sectores residentes								Inversión directa		
	Total	Corto plazo	Total	Corto plazo			Largo plazo				Total	Frente a:	
		Depósitos		Instrumentos del mercado monetario	Préstamos	Otros pasivos	Bonos y obligaciones	Préstamos	Créditos comerciales	Otros pasivos		Inversores directos	Afiladas
13	14	15	16	17	18	19	20	21	22	23	24	25	
<b>02 IV</b>	1 371	1 371	106 278	3 001	19 895	78	23 790	58 757	450	307	62 036	32 569	29 468
<b>03 I</b>	798	798	117 772	2 678	19 073	123	31 964	62 951	446	537	63 349	32 665	30 685
II	870	870	119 450	2 497	17 673	167	34 248	63 852	437	576	65 789	32 931	32 858
III	313	313	126 834	2 418	20 247	168	38 148	64 943	419	491	71 539	33 318	38 221
IV	92	92	134 448	2 297	19 173	-	44 485	67 696	404	393	83 231	39 204	44 028
<b>04 I</b>	62	62	146 225	2 321	20 080	359	53 019	69 374	405	669	83 746	35 971	47 776
II	1	1	152 075	2 561	18 300	229	60 779	69 177	402	625	88 565	36 798	51 767
III	0	0	158 812	3 312	18 674	634	65 266	69 997	392	537	88 934	37 111	51 823
IV	16	16	176 901	4 043	18 944	1 175	85 408	66 414	413	505	94 291	38 106	56 185
<b>05 I</b>	0	0	194 619	4 274	20 570	787	98 542	69 225	405	817	96 170	39 144	57 026
II	71	71	232 755	3 979	19 836	1 569	133 240	72 933	397	801	98 905	41 099	57 807
III	42	42	244 332	3 720	19 322	1 636	142 127	76 333	392	801	101 896	42 205	59 692

FUENTE: BE.

**8.1.a BALANCE DEL EUROSISTEMA. PRÉSTAMO NETO A LAS ENTIDADES DE CRÉDITO Y SUS CONTRAPARTIDAS**

Medias mensuales de datos diarios. Millones de euros

	Préstamo neto							Contrapartidas								
	Operaciones de mercado abierto				Facilidades permanentes			Factores autónomos					Otros pasivos netos en euros		Reservas mantenidas por entidades de crédito	Certificados de deuda
	Operac. principales de financiación (inyección)	Operac. de financiación a l/p (inyección)	Operac. de ajuste estruct. (neto)	Otras	Facilidad marginal de crédito	Facilidad marginal de depósito	Total	Billetes	Pasivos netos frente a AAPP	Oro y activos netos en moneda extranjera	Resto (neto)	Total	Frente a residentes UEM	Resto		
															1=2+3+4 +5+6-7	2
<b>04 Ago</b>	327 230	252 433	74 998	-	2	41	244	184 518	463 568	13 127	299 826	7 649	1 224	140 434	1 054	
<i>Sep</i>	330 874	255 818	74 999	-	5	224	173	189 407	463 363	17 605	298 817	7 256	1 443	138 969	1 054	
<i>Oct</i>	330 710	255 309	75 001	-	10	442	51	188 106	468 150	10 658	298 569	7 866	1 803	139 747	1 054	
<i>Nov</i>	339 060	263 841	75 000	295	16	169	261	196 810	472 556	17 770	298 041	4 525	1 971	140 136	144	
<i>Dic</i>	352 610	278 196	75 000	-652	14	164	112	209 818	493 999	9 424	296 742	3 136	3 317	139 475	-	
<b>05 Ene</b>	345 223	269 024	75 714	381	0	203	99	204 736	490 694	8 798	280 795	-13 960	1 852	138 635	-	
<i>Feb</i>	358 741	277 826	80 749	125	-1	121	78	217 765	488 278	26 949	280 344	-17 118	825	140 152	-	
<i>Mar</i>	363 955	278 761	85 217	-152	-0	218	87	220 986	495 751	27 381	279 511	-22 636	373	142 597	-	
<i>Abr</i>	366 616	276 523	90 002	-	-1	200	108	223 659	502 026	26 012	287 206	-17 174	-98	143 054	-	
<i>May</i>	361 885	271 865	90 000	-	8	93	81	214 859	511 289	10 493	286 876	-20 047	611	146 415	-	
<i>Jun</i>	379 967	290 273	90 002	-169	20	145	305	232 941	518 749	24 141	286 606	-23 343	818	146 207	-	
<i>Jul</i>	396 451	307 025	90 000	-457	1	67	185	246 362	529 715	27 514	306 173	-4 694	523	149 566	-	
<i>Ago</i>	398 523	308 783	89 998	-22	11	18	266	246 736	532 866	24 501	304 931	-5 720	771	151 016	-	
<i>Sep</i>	379 522	289 091	89 999	432	9	76	85	226 489	530 079	9 620	304 733	-8 476	1 556	151 477	-	
<i>Oct</i>	380 847	291 327	89 999	-405	-7	61	128	227 409	534 411	7 149	315 263	1 112	2 194	151 245	-	
<i>Nov</i>	389 195	299 224	90 002	-	1	80	113	234 860	538 109	11 412	313 526	-1 135	2 625	151 709	-	
<i>Dic</i>	406 048	317 137	89 211	-341	5	145	109	248 369	558 128	5 237	312 391	-2 605	3 092	154 588	-	
<b>06 Ene</b>	408 320	316 136	91 835	318	2	109	81	250 562	552 874	12 261	325 172	10 599	3 581	154 177	-	

**8.1.b BALANCE DEL BANCO DE ESPAÑA. PRÉSTAMO NETO A LAS ENTIDADES DE CRÉDITO Y SUS CONTRAPARTIDAS**

Medias mensuales de datos diarios. Millones de euros

	Préstamo neto							Contrapartidas									
	Operaciones de mercado abierto				Facilidades permanentes			Factores autónomos					Otros pasivos netos en euros			Reservas mantenidas por entidades de crédito	Certificados del Banco de España
	Oper. principales de financ. (inyección)	Oper. de financiación a l/p (inyección)	Oper. de ajuste estruct. (neto)	Otras	Facilidad marginal de crédito	Facilidad marginal de depósito	Total	Billetes	Pasivos netos frente a AAPP	Oro y activos netos en moneda extranjera	Resto (neto)	Total	Frente a residentes UEM	Resto			
															1=2+3+4 +5+6-7	2	3
<b>04 Ago</b>	26 132	24 479	1 652	-	1	-	1 37 297	66 578	6 180	20 080	-15 381	-24 634	-22 733	-1 901	13 469	-	
<i>Sep</i>	30 412	28 714	1 698	-	2	-	2 36 239	65 816	6 062	20 057	-15 583	-19 736	-18 003	-1 733	13 909	-	
<i>Oct</i>	28 088	25 882	2 201	-	6	0	- 38 575	66 286	8 347	19 975	-16 083	-24 539	-23 012	-1 527	14 052	-	
<i>Nov</i>	22 313	20 361	1 931	2	9	11	- 36 719	66 473	8 591	19 962	-18 382	-27 803	-26 391	-1 411	13 396	-	
<i>Dic</i>	24 540	22 266	2 270	-	4	-	0 36 123	69 795	4 360	19 942	-18 089	-26 265	-25 035	-1 230	14 682	-	
<b>05 Ene</b>	25 136	22 414	2 721	-	1	-	0 37 359	69 878	5 213	18 833	-18 899	-26 045	-24 869	-1 176	13 821	-	
<i>Feb</i>	24 353	21 467	2 882	-	1	2	- 37 045	69 247	6 501	18 821	-19 883	-26 880	-25 629	-1 250	14 187	-	
<i>Mar</i>	26 496	23 987	2 540	-30	-2	0	- 35 977	70 599	7 890	18 811	-23 701	-24 017	-22 653	-1 364	14 536	-	
<i>Abr</i>	29 675	26 863	2 809	-	3	-	0 33 212	71 134	6 329	19 220	-25 030	-18 113	-16 452	-1 662	14 576	-	
<i>May</i>	29 050	26 029	3 020	-	2	0	1 33 933	71 959	7 008	19 178	-25 856	-19 224	-16 640	-2 584	14 341	-	
<i>Jun</i>	28 526	25 508	3 017	-	6	-	5 35 021	73 124	8 845	18 997	-27 950	-21 561	-18 951	-2 610	15 065	-	
<i>Jul</i>	30 823	28 108	2 725	-11	1	-	0 31 762	75 194	5 883	20 121	-29 194	-16 150	-13 372	-2 778	15 211	-	
<i>Ago</i>	31 232	28 332	2 902	-	1	-	4 28 673	74 978	3 781	19 996	-30 091	-13 211	-10 398	-2 813	15 770	-	
<i>Sep</i>	29 186	26 296	2 890	-	2	-	1 25 857	74 026	4 375	19 927	-32 617	-12 528	-10 124	-2 404	15 857	-	
<i>Oct</i>	27 830	25 082	2 762	-8	-5	-	1 28 243	74 576	7 007	20 359	-32 981	-16 551	-14 554	-1 997	16 138	-	
<i>Nov</i>	30 344	27 660	2 690	-	-1	0	5 29 321	74 987	8 288	20 102	-33 852	-14 259	-12 459	-1 800	15 282	-	
<i>Dic</i>	30 285	27 714	2 599	-28	1	0	1 28 287	78 418	4 987	20 091	-35 027	-14 642	-12 803	-1 839	16 640	-	
<b>06 Ene</b>	29 043	26 427	2 614	5	-0	-	3 28 602	78 458	5 881	20 570	-35 167	-14 818	-13 117	-1 701	15 259	-	

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

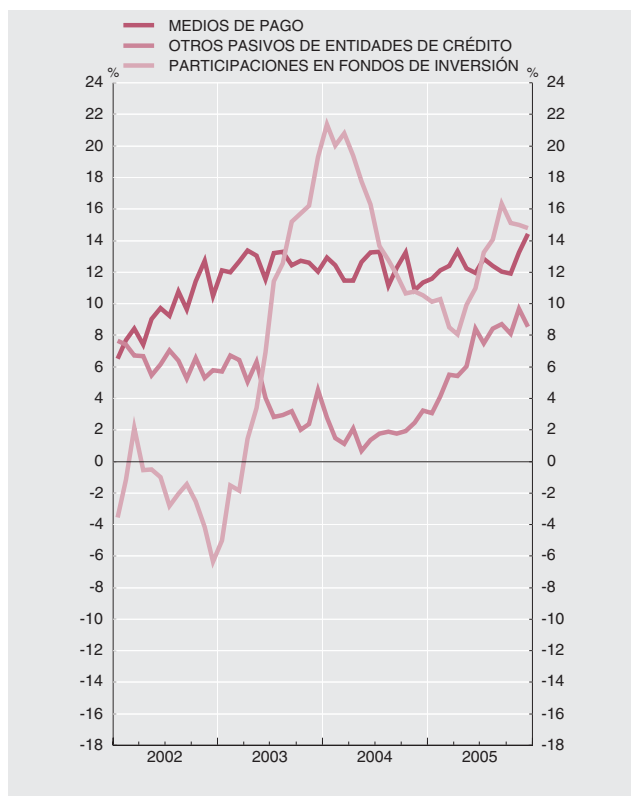
## 8.2. MEDIOS DE PAGO, OTROS PASIVOS DE ENTIDADES DE CRÉDITO Y PARTICIPACIONES EN FONDOS DE INVERSIÓN (a) DE LAS SOCIEDADES NO FINANCIERAS Y LOS HOGARES E ISFLSH, RESIDENTES EN ESPAÑA

■ Serie representada gráficamente.

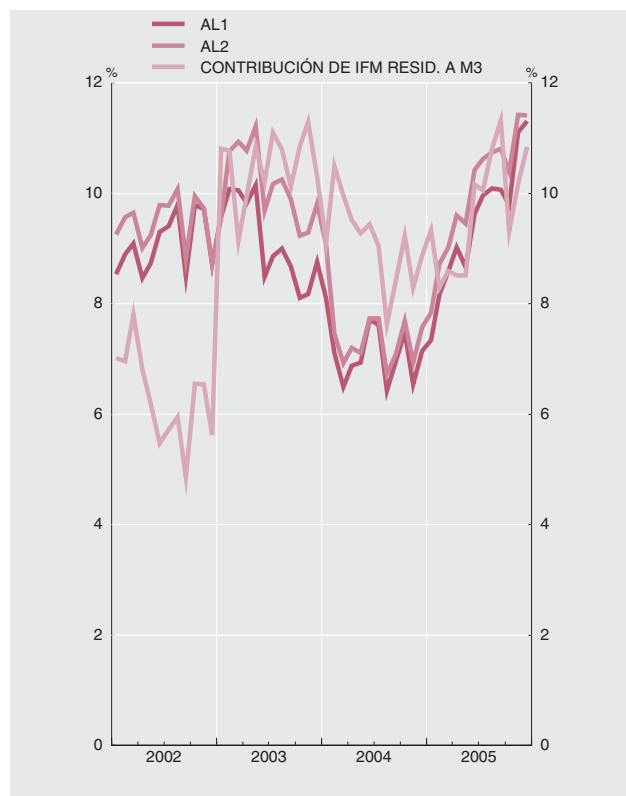
Millones de euros y porcentajes

	Medios de pago				Otros pasivos de entidades de crédito					Participaciones en fondos de inversión				Pro memoria			
	SalDOS	1 T 12	T 1/12		SalDOS	1 T 12	T 1/12			SalDOS	1 T 12	T 1/12			T 1/12		
			Efec- tivo	Depó- sitos (b)			Otros depó- sitos (c)	Cesiones temp. + valores de en- tidades de cré- dito	Depó- sitos en su- cursales en ex- terior			FIAMM	FIM renta fija en euros	Resto FIM	AL1 (d)	AL2 (e)	Contri- bución de IFM resid. a M3
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14	15	16	17
<b>02</b>	321 911	10,5	22,2	8,5	265 690	5,8	6,9	1,6	5,0	145 758	-6,4	14,1	8,6	-21,3	8,7	8,7	5,6
<b>03</b>	360 691	12,0	20,9	10,3	277 689	4,5	2,2	14,9	-0,7	173 917	19,3	10,1	30,7	20,2	8,8	9,8	10,3
<b>04</b>	401 569	11,3	19,7	9,5	286 648	3,2	8,4	-12,6	-8,2	192 210	10,5	-1,1	14,5	15,8	7,1	7,6	8,9
<b>04 Sep</b>	389 220	12,3	21,3	10,5	274 149	1,8	5,5	-9,2	-12,2	187 269	11,8	-1,8	9,2	23,0	7,0	7,1	8,4
<b>Oct</b>	389 273	13,2	21,0	11,6	276 279	1,9	7,4	-14,4	-15,5	188 439	10,6	-1,8	11,0	18,8	7,5	7,7	9,2
<b>Nov</b>	393 163	10,8	20,0	9,0	278 536	2,5	8,1	-14,3	-15,9	190 665	10,8	-1,7	13,3	17,6	6,5	6,9	8,3
<b>Dic</b>	401 569	11,3	19,7	9,5	286 648	3,2	8,4	-12,6	-8,2	192 210	10,5	-1,1	14,5	15,8	7,1	7,6	8,9
<b>05 Ene</b>	396 834	11,6	19,9	9,8	284 952	3,1	8,7	-9,0	-28,5	194 486	10,1	1,0	16,0	12,7	7,3	7,8	9,3
<b>Feb</b>	402 486	12,1	19,2	10,6	286 493	4,1	9,3	-9,3	-22,4	198 006	10,3	2,1	17,8	11,4	8,2	8,7	8,3
<b>Mar</b>	408 895	12,4	18,8	11,0	290 114	5,5	8,8	-3,7	-9,1	198 909	8,5	-1,9	15,8	10,8	8,6	9,0	8,6
<b>Abr</b>	412 218	13,3	18,2	12,2	290 682	5,4	9,5	-3,2	-23,2	200 162	8,0	-2,1	18,7	8,6	9,0	9,6	8,5
<b>May</b>	416 899	12,2	17,6	11,1	291 368	6,0	10,0	-2,1	-24,6	204 210	9,9	-3,1	21,9	11,5	8,7	9,5	8,5
<b>Jun</b>	435 669	12,0	17,8	10,7	296 704	8,4	11,5	3,3	-20,8	207 466	11,0	-1,7	23,5	12,1	9,6	10,4	10,2
<b>Jul</b>	440 541	12,8	17,1	11,9	293 227	7,5	10,4	0,9	-18,2	211 403	13,3	1,3	20,8	16,1	10,0	10,6	10,1
<b>Ago</b>	429 266	12,4	17,1	11,4	299 348	8,4	11,2	1,2	-10,2	214 149	14,1	1,8	20,6	17,7	10,1	10,7	10,8
<b>Sep</b>	436 081	12,0	17,6	10,8	298 066	8,7	10,6	8,3	-19,7	217 835	16,3	2,1	22,4	21,2	10,1	10,8	11,3
<b>Oct</b>	P 435 658	11,9	16,0	11,0	298 675	8,1	9,7	5,8	-12,0	216 901	15,1	2,7	19,6	19,7	9,8	10,4	9,3
<b>Nov</b>	P 445 263	13,3	16,5	12,5	305 476	9,7	10,4	11,7	-11,9	219 239	15,0	2,4	16,1	21,3	11,1	11,4	10,2
<b>Dic</b>	P 459 474	14,4	15,8	14,1	311 173	8,6	10,7	3,9	-12,5	220 609	14,8	2,1	13,1	22,5	11,3	11,4	10,8

SOCIEDADES NO FINANCIERAS Y HOGARES E ISFLSH  
Tasas de variación interanual



SOCIEDADES NO FINANCIERAS Y HOGARES E ISFLSH  
Tasas de variación interanual



FUENTE: BE.

a. Este concepto se refiere a los instrumentos que se detallan, emitidos por entidades de crédito y fondos de inversión residentes, salvo la columna 9, que recoge los depósitos en las sucursales de bancos españoles en el exterior.

b. Cuentas corrientes, cuentas de ahorro y depósitos disponibles con preaviso hasta tres meses.

c. Depósitos con preaviso a más de tres meses y depósitos a plazo.

d. Medios de pago, los otros pasivos de entidades de crédito y las participaciones en los FIAMM.

e. AL1 más las participaciones en los FIM de renta fija en euros.

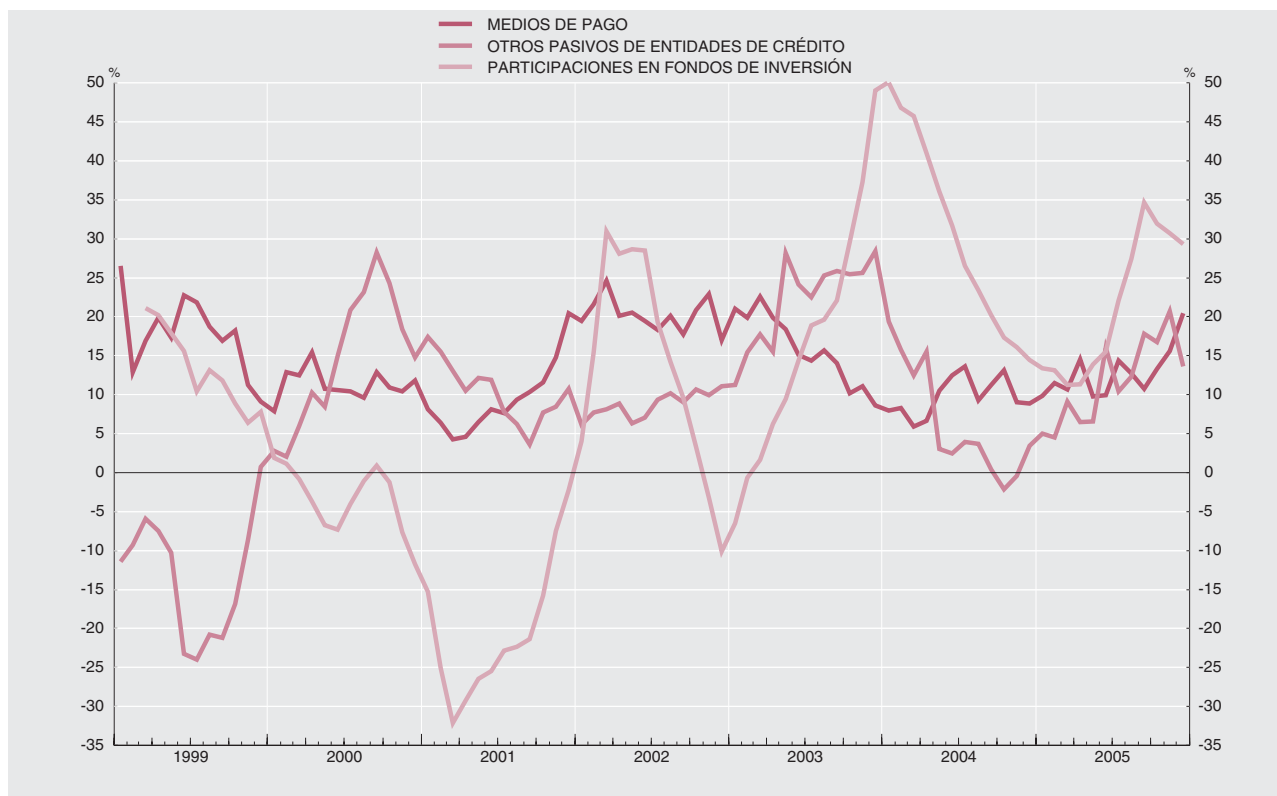
### 8.3. MEDIOS DE PAGO, OTROS PASIVOS DE ENTIDADES DE CRÉDITO Y PARTICIPACIONES EN FONDOS DE INVERSIÓN DE LAS SOCIEDADES NO FINANCIERAS, RESIDENTES EN ESPAÑA (a)

■ Serie representada gráficamente.

Millones de euros y porcentajes

	Medios de pago (b)		Otros pasivos de entidades de crédito				Participaciones en fondos de inversión				
	Saldos	Tasa inter-anual	Saldos	Tasa inter-anual	Tasa inter-anual		Saldos	Tasa inter-anual	Tasa inter-anual		
					Otros depósitos (c)	Cesiones temp. + valores de e.c. + depós. en suc. en ext.			FIAMM	FIM renta fija en euros	Resto FIM
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11
<b>02</b>	78 418	17,0	49 423	11,1	19,1	6,9	13 730	-10,2	16,3	2,5	-25,7
<b>03</b>	85 186	8,6	63 455	28,4	39,2	22,1	20 465	49,0	10,3	76,0	61,9
<b>04</b>	92 764	8,9	65 614	3,4	24,6	-10,7	23 418	14,4	25,7	10,2	11,5
<b>04 Sep</b>	91 228	11,2	57 542	0,4	12,9	-9,1	22 178	20,2	31,5	7,6	21,2
<b>Oct</b>	89 313	13,1	57 561	-2,1	17,8	-16,2	22 528	17,3	29,3	8,5	16,1
<b>Nov</b>	91 559	9,1	59 231	-0,4	19,7	-15,2	23 006	16,1	27,3	9,8	14,0
<b>Dic</b>	92 764	8,9	65 614	3,4	24,6	-10,7	23 418	14,4	25,7	10,2	11,5
<b>05 Ene</b>	90 754	9,9	62 039	5,0	28,4	-11,5	23 976	13,4	16,5	14,6	11,3
<b>Feb</b>	93 081	11,5	61 690	4,5	29,4	-13,1	24 689	13,1	8,2	19,0	12,5
<b>Mar</b>	94 706	10,6	64 677	9,1	30,2	-6,6	25 141	11,2	-5,0	19,9	14,7
<b>Abr</b>	96 277	14,5	63 603	6,5	29,7	-10,9	25 620	11,3	-7,1	24,7	14,1
<b>May</b>	96 414	9,8	62 787	6,5	31,2	-14,1	26 495	13,9	-9,9	30,2	19,0
<b>Jun</b>	102 686	9,9	66 674	16,0	45,1	-8,8	27 239	15,5	-10,3	33,9	21,5
<b>Jul</b>	104 034	14,3	62 910	10,4	34,0	-10,6	28 165	22,1	-8,0	37,2	31,9
<b>Ago</b>	98 985	12,8	66 458	12,3	36,6	-8,8	28 931	27,4	-7,8	43,5	40,0
<b>Sep</b>	101 033	10,7	67 774	17,8	33,9	2,3	29 865	34,7	-7,8	52,2	50,8
<b>Oct P</b>	101 189	13,3	67 184	16,7	34,0	-0,4	29 725	31,9	-5,8	45,9	46,1
<b>Nov P</b>	105 827	15,6	71 481	20,7	33,7	7,3	30 074	30,7	-4,5	39,0	45,2
<b>Dic P</b>	111 753	20,5	74 543	13,6	31,7	-3,2	30 277	29,3	-3,1	32,9	44,0

#### SOCIEDADES NO FINANCIERAS Tasas de variación interanual



FUENTE: BE.

a. Este concepto se refiere a los instrumentos que se detallan, emitidos por entidades de crédito y fondos de inversión residentes, salvo la columna 6, que recoge los depósitos en las sucursales de bancos españoles en el exterior.

b. Efectivo, cuentas corrientes, cuentas de ahorro y depósitos disponibles con preaviso hasta tres meses.

c. Depósitos con preaviso a más de tres meses y depósitos a plazo.



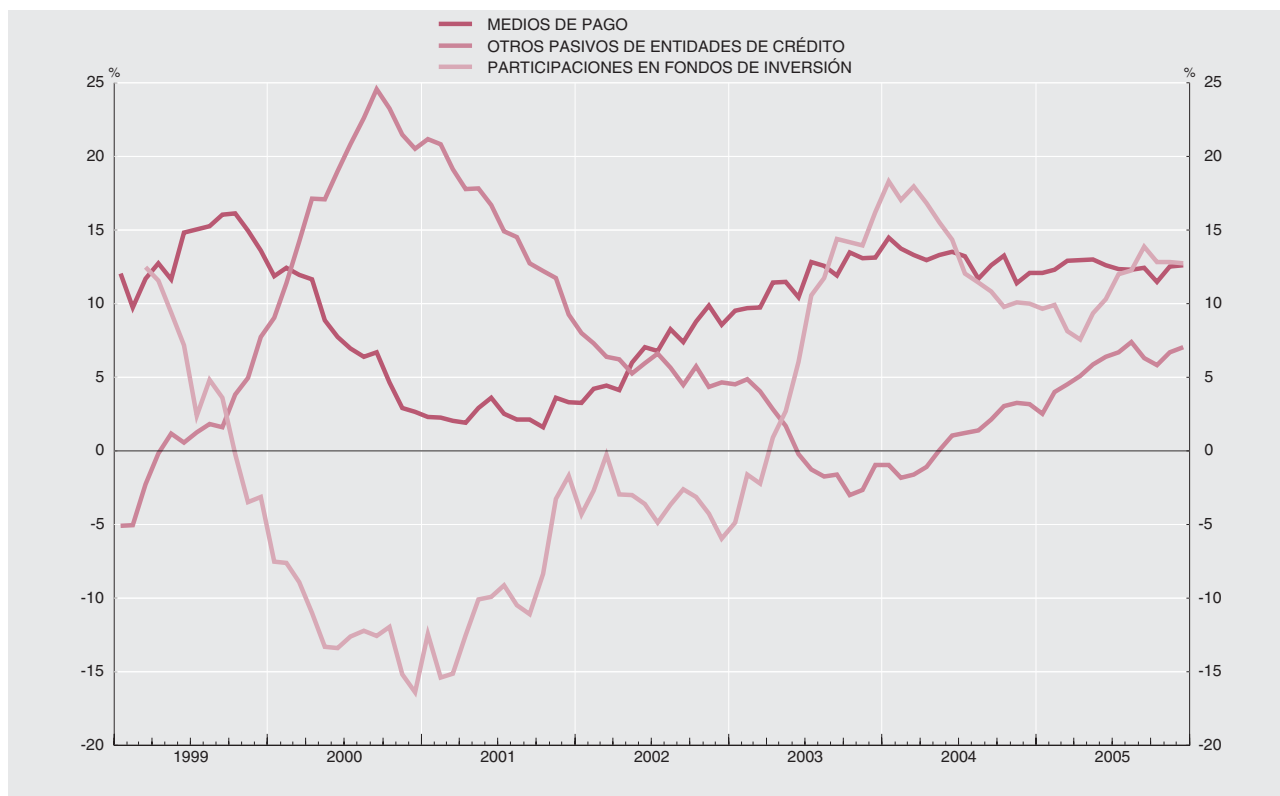
#### 8.4. MEDIOS DE PAGO, OTROS PASIVOS DE ENTIDADES DE CRÉDITO Y PARTICIPACIONES EN FONDOS DE INVERSIÓN DE LOS HOGARES E ISFLSH, RESIDENTES EN ESPAÑA (a)

■ Serie representada gráficamente.

Millones de euros y porcentajes

	Medios de pago				Otros pasivos de entidades de crédito				Participaciones en fondos de inversión				
	Saldos	Tasa inter-anual	Tasa inter-anual		Saldos	Tasa inter-anual	Tasa inter-anual		Saldos	Tasa inter-anual	Tasa inter-anual		
			Efec-tivo	Depó-sitos a la vista (b)			Otros depó-sitos (c)	Cesiones temp. + valores de e.c. + depós. en suc. en ext.			FIAMM	FIM renta fija en euros	Resto FIM
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	
<b>02</b>	243 493	8,6	19,0	6,3	216 267	4,6	5,8	-1,7	132 028	-6,0	13,9	9,3	-20,8
<b>03</b>	275 505	13,1	20,7	11,3	214 234	-0,9	-1,4	1,9	153 452	16,2	10,1	25,9	15,8
<b>04</b>	308 805	12,1	20,6	9,8	221 034	3,2	6,1	-13,0	168 793	10,0	-3,8	15,1	16,4
<b>04 Sep</b>	297 992	12,6	21,9	10,3	216 608	2,1	4,5	-10,7	165 091	10,8	-5,2	9,4	23,3
<b>Oct</b>	299 960	13,3	21,8	11,1	218 718	3,1	6,0	-13,1	165 911	9,8	-4,9	11,4	19,2
<b>Nov</b>	301 604	11,4	20,8	9,0	219 305	3,3	6,5	-14,1	167 659	10,1	-4,6	13,7	18,1
<b>Dic</b>	308 805	12,1	20,6	9,8	221 034	3,2	6,1	-13,0	168 793	10,0	-3,8	15,1	16,4
<b>05 Ene</b>	306 079	12,1	20,9	9,8	222 913	2,5	6,0	-15,9	170 511	9,7	-0,7	16,2	12,9
<b>Feb</b>	309 406	12,3	20,3	10,2	224 803	4,0	6,7	-11,0	173 317	9,9	1,4	17,6	11,2
<b>Mar</b>	314 189	12,9	20,1	11,0	225 437	4,5	5,8	-2,9	173 768	8,1	-1,6	15,2	10,2
<b>Abr</b>	315 941	13,0	19,5	11,2	227 079	5,1	6,7	-3,9	174 542	7,6	-1,4	17,8	7,8
<b>May</b>	320 485	13,0	19,0	11,4	228 582	5,9	6,9	-0,0	177 716	9,4	-2,2	20,7	10,4
<b>Jun</b>	332 982	12,6	19,3	10,8	230 030	6,4	6,7	4,8	180 227	10,3	-0,4	22,0	10,7
<b>Jul</b>	336 507	12,4	18,8	10,6	230 316	6,7	7,0	4,7	183 238	12,0	2,6	18,5	14,0
<b>Ago</b>	330 281	12,3	18,8	10,5	232 890	7,4	7,4	7,1	185 218	12,2	3,1	17,5	14,7
<b>Sep</b>	335 048	12,4	19,5	10,5	230 292	6,3	7,1	1,6	187 971	13,9	3,5	18,4	17,3
<b>Oct P</b>	334 469	11,5	17,6	9,8	231 491	5,8	6,0	4,5	187 176	12,8	3,8	16,0	16,2
<b>Nov P</b>	339 436	12,5	18,1	11,0	233 995	6,7	6,7	6,6	189 165	12,8	3,3	12,9	18,0
<b>Dic P</b>	347 721	12,6	17,5	11,2	236 630	7,1	7,3	5,7	190 333	12,8	2,8	10,3	19,5

HOGARES E ISFLSH  
Tasas de variación interanual



FUENTE: BE.

a. Este concepto se refiere a los instrumentos que se detallan, emitidos por entidades de crédito y fondos de inversión residentes, salvo la columna 6, que recoge los depósitos en las sucursales de bancos españoles en el exterior.

b. Cuentas corrientes, cuentas de ahorro y depósitos disponibles con preaviso hasta tres meses.

c. Depósitos con preaviso a más de tres meses y depósitos a plazo.

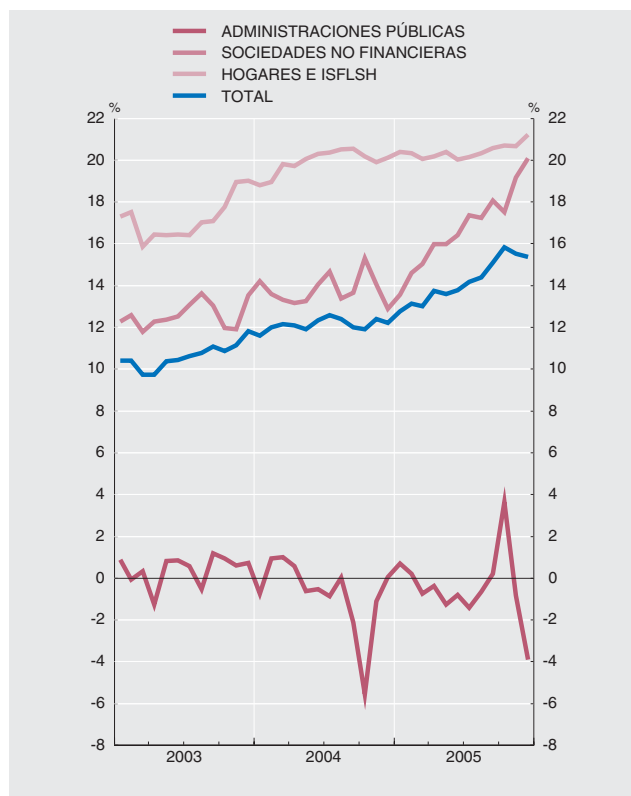
## 8.5. FINANCIACIÓN A LOS SECTORES NO FINANCIEROS, RESIDENTES EN ESPAÑA (a)

■ Serie representada gráficamente.

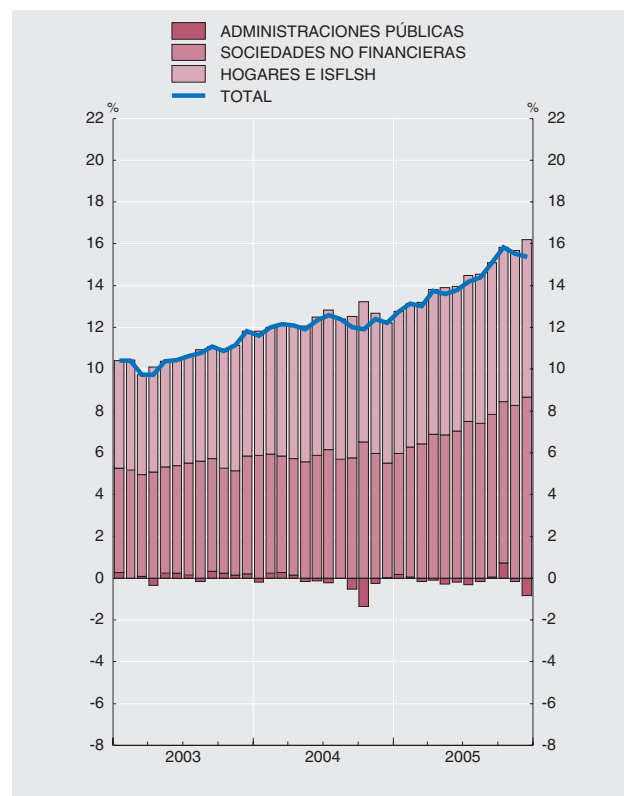
Millones de euros y porcentajes

	Total				Tasa interanual						Contribución a la tasa de total						
	Saldo	Flujo efectivo	Tasa interanual	Administraciones Públicas (b)	Sociedades no financieras y hogares e ISFLSH					Administraciones Públicas (b)	Sociedades no financieras y hogares e ISFLSH						
					Por sectores		Por instrumentos				Por sectores		Por instrumentos				
					Sociedades no financieras	Hogares e ISFLSH	Prést. de ent. de crédito y fondos tituliz.	Valores distintos de acciones	Préstamos del exterior		Sociedades no financieras	Hogares e ISFLSH	Prést. de ent. de crédito y fondos tituliz.	Valores distintos de acciones	Préstamos del exterior		
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14	15	16	17	
02	1 195 088	105 569	9,7	-0,7	14,0	12,4	16,2	14,2	-16,7	16,4	-0,2	9,9	5,0	4,8	8,2	-0,2	1,8
03	1 343 183	141 381	11,8	0,7	15,9	13,5	19,0	16,4	-7,8	15,3	0,2	11,6	5,6	6,0	9,9	-0,1	1,8
04	1 511 090	164 035	12,2	0,0	16,1	12,9	20,1	19,0	0,2	2,4	0,0	12,2	5,5	6,7	11,9	0,0	0,3
04 Sep	1 450 864	8 927	12,0	-2,1	16,7	13,7	20,6	18,4	0,7	9,2	-0,5	12,5	5,8	6,8	11,4	0,0	1,1
Oct	1 456 215	5 942	11,9	-5,5	17,5	15,3	20,2	18,9	-1,7	11,4	-1,3	13,2	6,5	6,7	11,9	-0,0	1,4
Nov	1 481 427	25 028	12,4	-1,1	16,6	14,0	19,9	18,2	-1,9	9,7	-0,3	12,7	6,0	6,7	11,5	-0,0	1,2
Dic	1 511 090	28 056	12,2	0,0	16,1	12,9	20,1	19,0	0,2	2,4	0,0	12,2	5,5	6,7	11,9	0,0	0,3
05 Ene	1 530 753	18 849	12,8	0,7	16,6	13,6	20,4	19,8	1,4	1,7	0,2	12,6	5,8	6,8	12,4	0,0	0,2
Feb	1 538 516	9 469	13,1	0,2	17,1	14,6	20,3	20,0	0,6	4,0	0,0	13,1	6,2	6,9	12,6	0,0	0,5
Mar	1 561 945	21 897	13,0	-0,7	17,3	15,0	20,1	20,0	0,7	4,6	-0,2	13,2	6,4	6,8	12,6	0,0	0,6
Abr	1 576 634	11 938	13,7	-0,4	17,8	16,0	20,2	20,5	2,6	5,2	-0,1	13,8	6,9	6,9	13,1	0,0	0,7
May	1 594 266	17 006	13,6	-1,3	17,9	16,0	20,4	20,6	1,1	5,5	-0,3	13,9	6,9	7,0	13,2	0,0	0,7
Jun	1 632 550	36 391	13,8	-0,8	18,0	16,4	20,0	20,9	1,0	4,1	-0,2	14,0	7,0	6,9	13,4	0,0	0,5
Jul	1 659 791	24 982	14,2	-1,4	18,6	17,4	20,1	21,2	1,5	5,9	-0,3	14,5	7,5	7,0	13,7	0,0	0,7
Ago	1 658 813	-1 118	14,4	-0,7	18,6	17,2	20,3	21,3	3,0	5,6	-0,1	14,5	7,4	7,1	13,8	0,0	0,7
Sep	1 679 643	20 466	15,1	0,2	19,2	18,1	20,6	22,0	-4,5	5,7	0,0	15,0	7,8	7,3	14,4	-0,0	0,7
Oct	P 1 697 043	17 430	15,8	3,6	18,9	17,5	20,7	22,0	-3,6	4,0	0,7	15,1	7,7	7,4	14,6	-0,0	0,5
Nov	P 1 721 492	24 528	15,5	-0,8	19,9	19,2	20,7	22,4	2,0	6,8	-0,2	15,7	8,3	7,4	14,9	0,0	0,8
Dic	P 1 752 931	30 455	15,4	-3,9	20,6	20,1	21,2	23,1	-1,2	8,0	-0,8	16,2	8,7	7,5	15,3	-0,0	1,0

FINANCIACIÓN A LOS SECTORES NO FINANCIEROS  
Tasas de variación interanual



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



FUENTE: BE.

Nota general: Los cuadros 8.2 a 8.7 se han revisado en septiembre de 2000, para incorporar los criterios de las cuentas financieras elaboradas en el marco del SEC95 (véase el recuadro que aparece en el artículo "Evolución reciente de la economía española", en el Boletín Económico de septiembre de 2000).

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

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

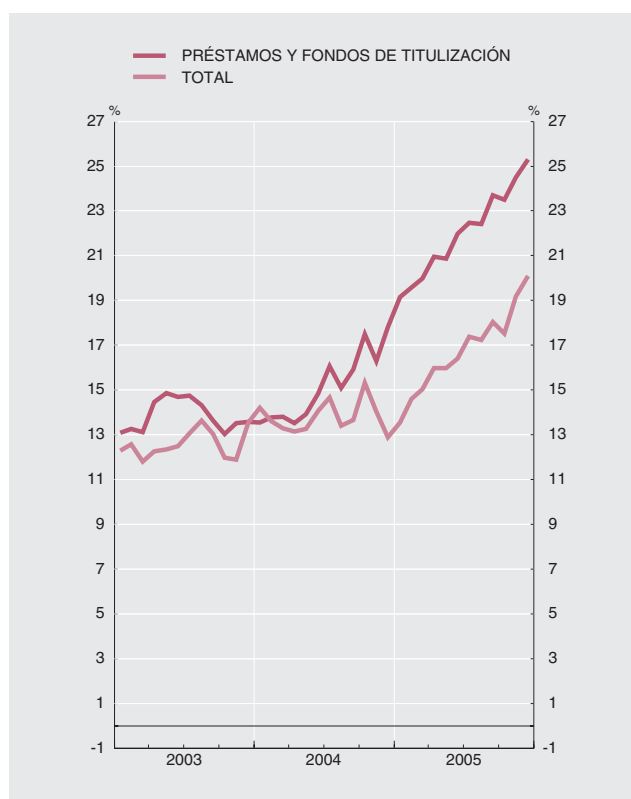
## 8.6. FINANCIACIÓN A LAS SOCIEDADES NO FINANCIERAS, RESIDENTES EN ESPAÑA (a)

■ Serie representada gráficamente.

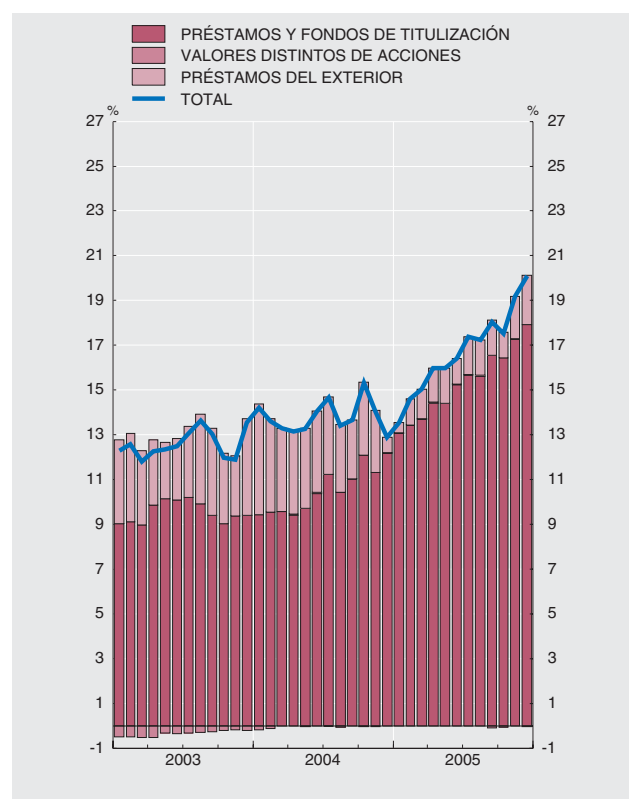
Millones de euros y porcentajes

	Total			Préstamos de entidades de crédito residentes y préstamos titulizados fuera del balance			Valores distintos de acciones			Préstamos del exterior			Pro memoria: préstamos titulizados fuera del balance
	Saldo	Flujo efectivo	Tasa inter-anual	Saldo	Tasa inter-anual	Contribución a la tasa del total	Saldo	Tasa inter-anual	Contribución a la tasa del total	Saldo	Tasa inter-anual	Contribución a la tasa del total	
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13
<b>02</b>	498 067	55 100	12,4	345 565	12,1	8,4	11 903	-16,7	-0,5	140 599	16,4	4,5	13 330
<b>03</b>	572 705	67 431	13,5	391 850	13,6	9,4	10 971	-7,8	-0,2	169 884	15,3	4,3	13 581
<b>04</b>	650 918	73 852	12,9	461 003	17,8	12,2	10 992	0,2	0,0	178 923	2,4	0,7	15 432
<b>04 Sep</b>	625 393	6 364	13,7	436 567	15,9	11,0	11 788	0,7	0,0	177 038	9,1	2,6	12 172
<b>Oct</b>	640 315	15 485	15,3	448 011	17,5	12,1	11 546	-1,7	-0,0	180 758	11,3	3,2	13 240
<b>Nov</b>	639 387	-1 145	14,0	450 528	16,3	11,3	11 185	-1,9	-0,0	177 675	9,7	2,8	14 152
<b>Dic</b>	650 918	9 835	12,9	461 003	17,8	12,2	10 992	0,2	0,0	178 923	2,4	0,7	15 432
<b>05 Ene</b>	662 140	10 388	13,6	469 292	19,2	13,1	11 222	1,4	0,0	181 626	1,6	0,5	14 897
<b>Feb</b>	667 986	7 529	14,6	474 492	19,6	13,4	11 706	0,6	0,0	181 788	4,0	1,2	12 953
<b>Mar</b>	680 859	11 287	15,0	483 831	20,0	13,7	12 075	0,7	0,0	184 953	4,5	1,3	12 717
<b>Abr</b>	696 771	13 155	16,0	494 929	20,9	14,4	12 160	2,6	0,1	189 682	5,1	1,5	12 143
<b>May</b>	702 125	4 717	16,0	500 377	20,9	14,4	11 811	1,1	0,0	189 936	5,4	1,6	11 754
<b>Jun</b>	719 455	15 346	16,4	516 594	22,0	15,2	12 014	1,0	0,0	190 847	4,0	1,2	7 060
<b>Jul</b>	740 911	19 173	17,4	531 869	22,5	15,7	11 785	1,5	0,0	197 257	5,9	1,7	6 418
<b>Ago</b>	735 561	-5 484	17,2	526 645	22,4	15,6	11 729	3,0	0,1	197 188	5,6	1,6	6 364
<b>Sep</b>	748 597	12 608	18,1	539 542	23,7	16,5	11 254	-4,5	-0,1	197 801	5,6	1,6	6 970
<b>Oct</b>	763 299	14 715	17,5	552 893	23,5	16,5	11 130	-3,6	-0,1	199 275	4,0	1,1	9 652
<b>Nov</b>	772 627	9 376	19,2	560 480	24,5	17,3	11 406	2,0	0,0	200 742	6,8	1,9	9 178
<b>Dic</b>	791 695	18 033	20,1	577 242	25,3	17,9	10 863	-1,2	-0,0	203 590	8,0	2,2	5 930

FINANCIACIÓN A LAS SOCIEDADES NO FINANCIERAS  
Tasas de variación interanual



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



FUENTE: BE.

Nota general: Los cuadros 8.2 a 8.7 se han revisado en septiembre de 2000, para incorporar los criterios de las cuentas financieras elaboradas en el marco del SEC95 (véase el recuadro que aparece en el artículo "Evolución reciente de la economía española" en el Boletín Económico de septiembre de 2000).

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

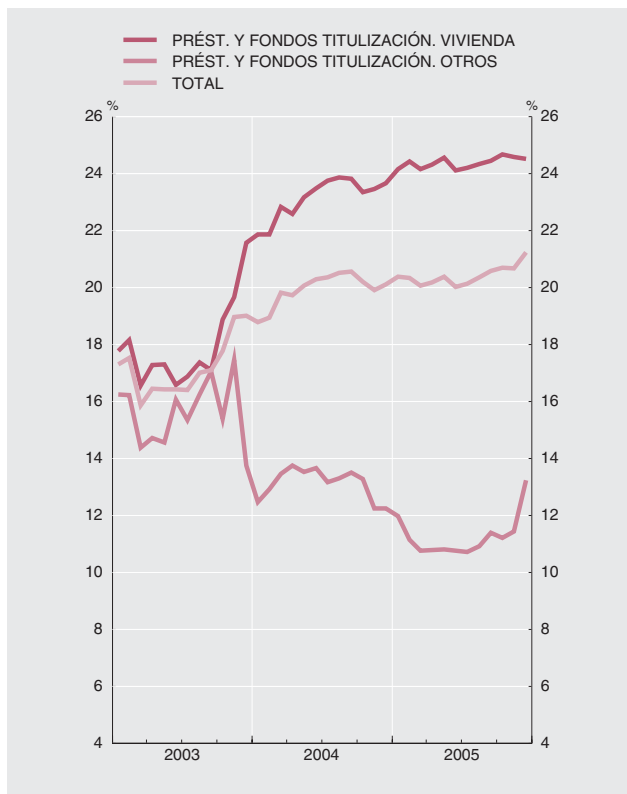
## 8.7. FINANCIACIÓN A LOS HOGARES E ISFLSH, RESIDENTES EN ESPAÑA (a)

■ Serie representada gráficamente.

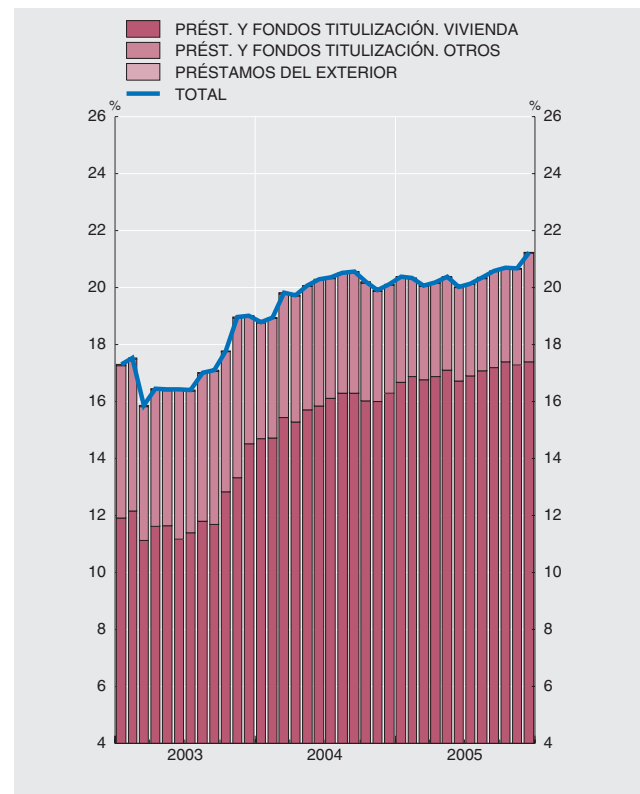
Millones de euros y porcentajes

	Total			Préstamos de entid. de créd. resid. y préstamos titulizados fuera del balance. Vivienda			Préstamos de entid. de créd. resid. y préstamos titulizados fuera del balance. Otros			Préstamos del exterior			Pro memoria: préstamos titulizados fuera del balance	
	Saldo	Flujo efectivo	Tasa inter-anual	Saldo	Tasa inter-anual	Contribución a la tasa del total	Saldo	Tasa inter-anual	Contribución a la tasa del total	Saldo	Tasa inter-anual	Contribución a la tasa del total	Vivienda	Otros
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14
<b>02</b>	376 612	52 607	16,2	253 552	17,1	11,4	122 447	14,4	4,8	613	27,0	0,0	18 466	3 934
<b>03</b>	447 712	71 594	19,0	308 195	21,6	14,5	138 796	13,7	4,5	722	17,7	0,0	32 237	6 070
<b>04</b>	537 250	90 026	20,1	381 050	23,6	16,3	155 339	12,2	3,8	860	19,2	0,0	47 225	8 819
<b>04 Sep</b>	511 833	6 402	20,6	359 990	23,8	16,3	151 013	13,5	4,2	830	19,5	0,0	44 969	6 635
<b>Oct</b>	519 451	7 645	20,2	366 156	23,3	16,0	152 455	13,3	4,1	840	18,5	0,0	45 005	8 009
<b>Nov</b>	531 030	11 612	19,9	373 499	23,4	16,0	156 676	12,2	3,9	854	19,5	0,0	46 081	8 358
<b>Dic</b>	537 250	6 308	20,1	381 050	23,6	16,3	155 339	12,2	3,8	860	19,2	0,0	47 225	8 819
<b>05 Ene</b>	543 340	6 111	20,4	386 991	24,1	16,7	155 477	12,0	3,7	871	17,6	0,0	46 673	8 754
<b>Feb</b>	550 139	6 822	20,3	393 386	24,4	16,9	155 873	11,1	3,4	881	17,6	0,0	46 815	8 225
<b>Mar</b>	559 129	9 045	20,1	401 580	24,2	16,8	156 658	10,8	3,3	892	17,5	0,0	49 823	8 119
<b>Abr</b>	569 734	10 610	20,2	409 201	24,3	16,9	159 631	10,8	3,3	902	17,8	0,0	51 203	8 014
<b>May</b>	580 004	10 281	20,4	418 030	24,5	17,1	161 061	10,8	3,3	914	17,1	0,0	54 343	7 764
<b>Jun</b>	593 109	13 196	20,0	425 435	24,1	16,7	166 749	10,8	3,3	924	15,8	0,0	34 300	3 385
<b>Jul</b>	602 752	9 668	20,1	435 624	24,2	16,9	166 190	10,7	3,2	939	15,9	0,0	33 893	3 592
<b>Ago</b>	607 883	5 124	20,3	440 930	24,3	17,1	165 999	10,9	3,2	953	16,3	0,0	34 035	3 514
<b>Sep</b>	616 709	8 891	20,6	447 953	24,4	17,2	167 789	11,4	3,4	967	16,5	0,0	32 608	3 833
<b>Oct P</b>	626 532	9 840	20,7	456 410	24,7	17,4	169 144	11,2	3,3	978	16,4	0,0	32 451	3 452
<b>Nov P</b>	640 401	13 899	20,7	465 231	24,6	17,3	174 180	11,4	3,4	990	15,8	0,0	34 007	3 197
<b>Dic P</b>	650 908	10 558	21,2	474 400	24,5	17,4	175 507	13,2	3,8	1 001	16,3	0,0	28 419	3 019

FINANCIACIÓN A LOS HOGARES E ISFLSH  
Tasas de variación interanual



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



FUENTE: BE.

Nota general: Los cuadros 8.2 a 8.7 se han revisado en septiembre de 2000, para incorporar los criterios de las cuentas financieras elaboradas en el marco del SEC95 (véase el recuadro que aparece en el artículo "Evolución reciente de la economía española" en el Boletín Económico de septiembre de 2000).

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

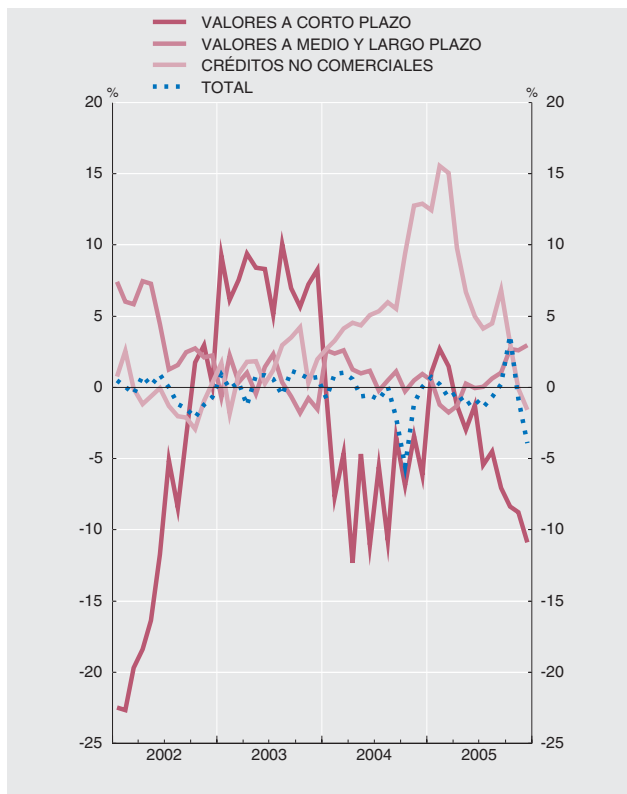
## 8.8. FINANCIACIÓN NETA DE LAS ADMINISTRACIONES PÚBLICAS, RESIDENTES EN ESPAÑA

■ Serie representada gráficamente.

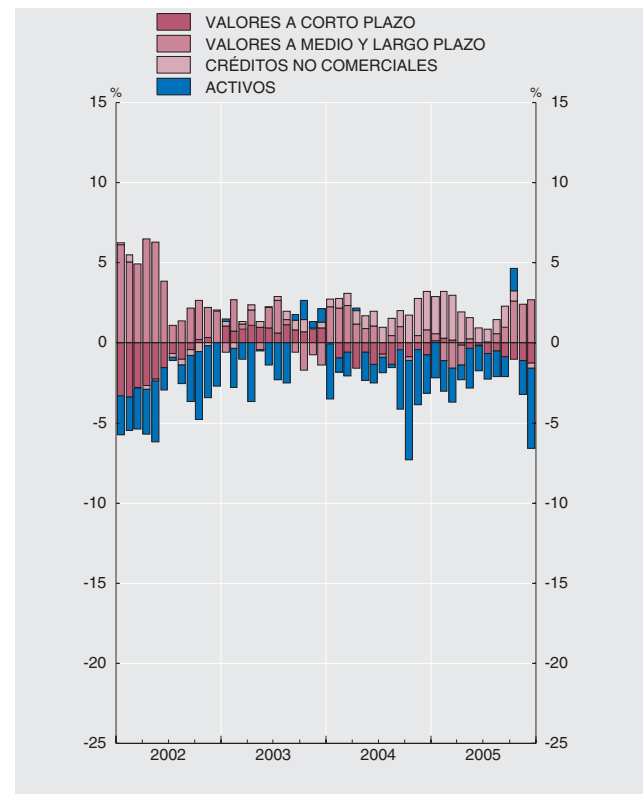
Millones de euros y porcentajes

	Financiación neta			Variación mensual de los saldos						T 1/12 de los saldos				Contribución a T1/12 total					
	Saldo neto de pasivos	Variación mensual (col. 4-8-9)	T 1/12 de col. 1	Pasivos (a)			Activos			Pasivos			Activos	Pasivos			Activos		
				Total	Valores		Créditos no comerciales y resto (b)	Depósitos en el Banco de España	Resto de depósitos (c)	Total	Valores			Créditos no comerciales y resto (a)	Total	Valores		Créditos no comerciales y resto (a)	
					A corto plazo	Medio y largo plazo					A corto plazo	Medio y largo plazo				A corto plazo			Medio y largo plazo
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14	15	16	17	18		
<b>02</b>	320 409	-2 139	-0,7	6 597	59	6 352	185	1 785	6 950	1,7	0,2	2,2	0,3	15,2	0,0	2,0	0,1	-2,7	
<b>03</b>	322 766	2 356	0,7	-240	3 049	-4 431	1 142	1 767	-4 363	-0,1	8,3	-1,5	2,0	-3,9	1,0	-1,4	0,4	0,8	
<b>04</b>	322 923	157	0,0	7 849	-2 456	2 694	7 611	-1 817	9 509	2,0	-6,2	0,9	12,9	12,1	-0,8	0,8	2,4	-2,4	
<b>05</b>	A 310 328	-12 595	-3,9	3 515	-4 075	8 649	-1 059	-695	16 806	0,9	-10,9	3,0	-1,6	22,6	-1,3	2,7	-0,3	-5,0	
<b>04 Jul</b>	320 662	-1 921	-0,9	-4 483	2 966	-8 370	920	-2 007	-556	0,1	-5,6	-0,2	5,3	4,7	-0,7	-0,2	1,0	-1,0	
<b>Ago</b>	317 478	-3 185	0,0	-5 422	-2 834	-1 820	-768	55	-2 292	0,2	-10,8	0,5	6,0	0,9	-1,3	0,4	1,1	-0,2	
<b>Sep</b>	313 639	-3 839	-2,1	6 473	2 854	3 878	-259	-43	10 355	1,3	-3,5	1,1	5,5	18,1	-0,4	1,0	1,0	-3,7	
<b>Oct</b>	296 450	-17 189	-5,5	-4 711	-1 504	-5 616	2 408	11 558	920	0,5	-6,9	-0,3	9,4	27,6	-0,9	-0,2	1,7	-6,2	
<b>Nov</b>	311 011	14 561	-1,1	6 745	2 149	3 996	600	-12 925	5 109	1,9	-3,4	0,5	12,7	15,3	-0,4	0,5	2,3	-3,4	
<b>Dic</b>	322 923	11 913	0,0	1 336	-1 329	207	2 458	-389	-10 188	2,0	-6,2	0,9	12,9	12,1	-0,8	0,8	2,4	-2,4	
<b>05 Ene</b>	P 325 274	2 350	0,7	5 576	2 621	2 431	524	2 095	1 131	2,4	1,0	0,5	12,4	10,4	0,1	0,5	2,3	-2,2	
<b>Feb</b>	P 320 391	-4 883	0,2	-3 472	-3 059	-2 041	1 627	209	1 201	1,7	2,7	-1,2	15,5	8,7	0,3	-1,1	2,9	-1,9	
<b>Mar</b>	P 321 957	1 566	-0,7	633	1 207	-945	371	193	-1 125	1,1	1,5	-1,7	15,1	10,1	0,2	-1,6	2,8	-2,1	
<b>Abr</b>	P 310 129	-11 827	-0,4	-2 559	-3 320	2 693	-1 932	1 471	7 798	0,4	-1,2	-1,3	9,8	3,5	-0,1	-1,2	1,9	-0,9	
<b>May</b>	P 312 137	2 008	-1,3	2 827	1 968	2 995	-2 136	-316	1 136	1,0	-3,0	0,3	6,7	10,1	-0,4	0,3	1,3	-2,5	
<b>Jun</b>	P 319 986	7 849	-0,8	-447	-2 166	2 486	-766	150	-8 446	0,6	-1,3	-0,0	5,0	7,1	-0,1	-0,0	0,9	-1,6	
<b>Jul</b>	P 316 127	-3 859	-1,4	-6 341	1 337	-8 111	432	-3 422	939	0,2	-5,5	0,1	4,1	7,5	-0,6	0,0	0,8	-1,6	
<b>Ago</b>	P 315 369	-758	-0,7	-3 078	-2 349	-169	-560	-220	-2 100	0,8	-4,5	0,6	4,5	7,6	-0,5	0,6	0,9	-1,6	
<b>Sep</b>	P 314 337	-1 033	0,2	8 045	1 748	5 139	1 158	117	8 960	1,2	-7,1	1,1	6,8	5,0	-0,9	1,0	1,3	-1,2	
<b>Oct</b>	A 307 212	-7 125	3,6	-2 638	-1 876	-945	183	-10 050	14 537	1,7	-8,4	2,7	3,1	-4,6	-1,0	2,6	0,7	1,4	
<b>Nov</b>	A 308 464	1 253	-0,8	4 162	1 828	3 742	-1 408	-102	3 011	1,0	-8,7	2,6	-0,1	8,1	-1,1	2,4	-0,0	-2,1	
<b>Dic</b>	A 310 328	1 864	-3,9	807	-2 014	1 375	1 447	9 179	-10 236	0,9	-10,9	3,0	-1,6	22,6	-1,3	2,7	-0,3	-5,0	

FINANCIACIÓN NETA A LAS ADMINISTRACIONES PÚBLICAS  
Tasas de variación interanual



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



FUENTE: BE.

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

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

c.Excluidas las cuentas de recaudación.

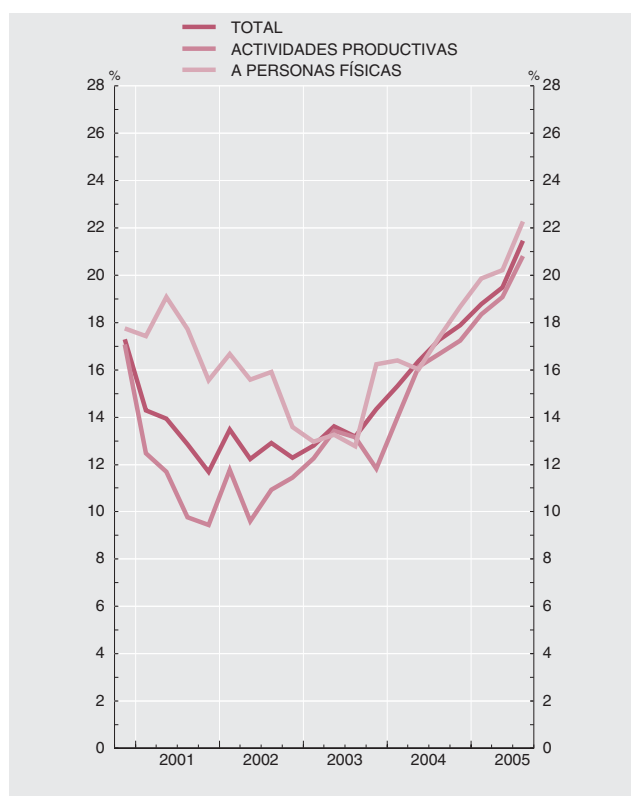
## 8.9. CRÉDITO DE ENTIDADES DE CRÉDITO A OTROS SECTORES RESIDENTES. DETALLE POR FINALIDADES

■ Serie representada gráficamente.

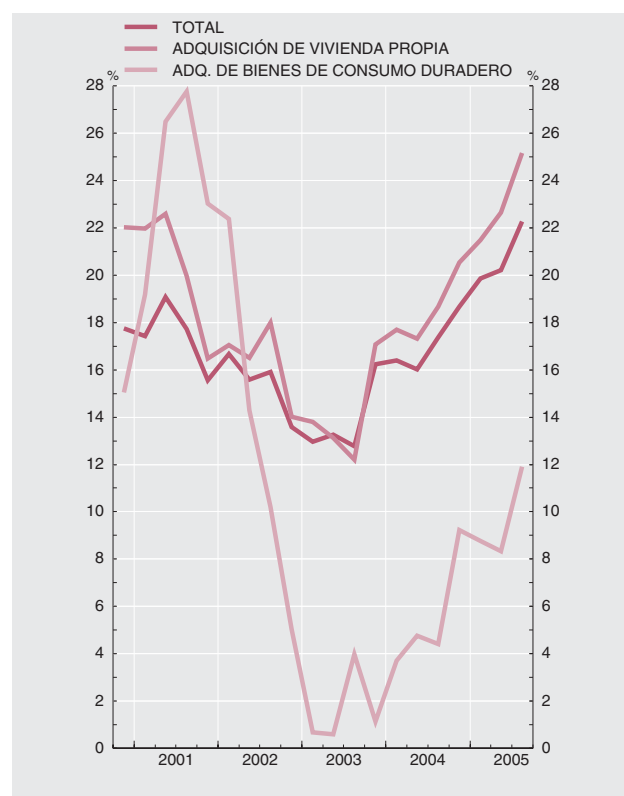
Millones de euros y porcentajes

	Financiación de actividades productivas					Otras financiaciones a personas físicas por funciones de gasto					Financiación a instituciones privadas sin fines de lucro	Sin clasificar		
	Total (a)	Total	Agricultura, ganadería y pesca	Industria (excepto construcción)	Construcción	Servicios	Total	Adquisición y rehabilitación de vivienda propia		Bienes de consumo duradero			Resto (b)	
								Total	Adquisición					Rehabilitación
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14	
<b>02</b>	701 663	368 466	15 122	85 762	57 376	210 206	320 053	235 086	224 830	10 256	34 741	50 227	2 324	10 819
<b>03</b>	802 212	411 986	16 402	85 829	65 784	243 972	372 013	275 958	263 192	12 766	35 136	60 919	3 002	15 212
<b>04</b>	945 697	482 984	18 104	90 487	78 372	296 020	441 443	333 826	317 268	16 557	38 379	69 238	3 677	17 594
<b>02 III</b>	680 806	351 950	14 281	82 834	53 777	201 057	316 697	234 668	224 849	9 819	35 072	46 957	2 339	9 820
<b>IV</b>	701 663	368 466	15 122	85 762	57 376	210 206	320 053	235 086	224 830	10 256	34 741	50 227	2 324	10 819
<b>03 I</b>	722 204	375 901	15 138	86 559	56 975	217 229	331 747	244 498	233 729	10 769	34 910	52 339	2 285	12 271
<b>II</b>	754 872	389 249	15 712	87 015	59 431	227 091	349 500	256 010	244 414	11 596	35 676	57 814	2 512	13 608
<b>III</b>	770 523	398 206	16 462	87 240	61 902	232 601	357 146	264 453	252 316	12 136	36 468	56 225	2 651	12 520
<b>IV</b>	802 212	411 986	16 402	85 829	65 784	243 972	372 013	275 958	263 192	12 766	35 136	60 919	3 002	15 212
<b>04 I</b>	832 734	428 517	16 973	85 326	68 171	258 047	386 179	288 736	275 107	13 629	36 201	61 242	3 108	14 930
<b>II</b>	878 477	452 030	17 102	86 636	72 362	275 930	405 486	301 537	286 744	14 793	37 374	66 575	3 183	17 777
<b>III</b>	903 590	464 578	17 655	88 360	75 494	283 069	419 230	315 021	299 447	15 574	38 075	66 134	3 426	16 355
<b>IV</b>	945 697	482 984	18 104	90 487	78 372	296 020	441 443	333 826	317 268	16 557	38 379	69 238	3 677	17 594
<b>05 I</b>	989 196	507 089	18 188	93 815	83 421	311 665	462 910	351 757	334 224	17 532	39 375	71 778	3 548	15 649
<b>II</b>	Rt 077 710	542 523	19 459	99 000	89 710	334 354	512 464	391 135	371 669	19 466	42 494	78 836	4 200	18 522
<b>III</b>	1 125 369	565 606	20 144	101 351	94 322	349 789	537 597	415 345	394 810	20 534	44 609	77 644	4 355	17 812

### CRÉDITO POR FINALIDADES Tasas de variación interanual (c)



### CRÉDITO POR FINALIDADES A PERSONAS FÍSICAS Tasas de variación interanual (c)



FUENTE: BE.

a. Series de crédito obtenidas a partir de la información contenida en los estados contables establecidos para la supervisión de las entidades residentes. Véanse las novedades del 'Boletín Estadístico' de octubre de 2001 y los cuadros 89.53, 89.54 y 89.55 del 'Boletín Estadístico' que se difunden en [www.bde.es](http://www.bde.es).

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

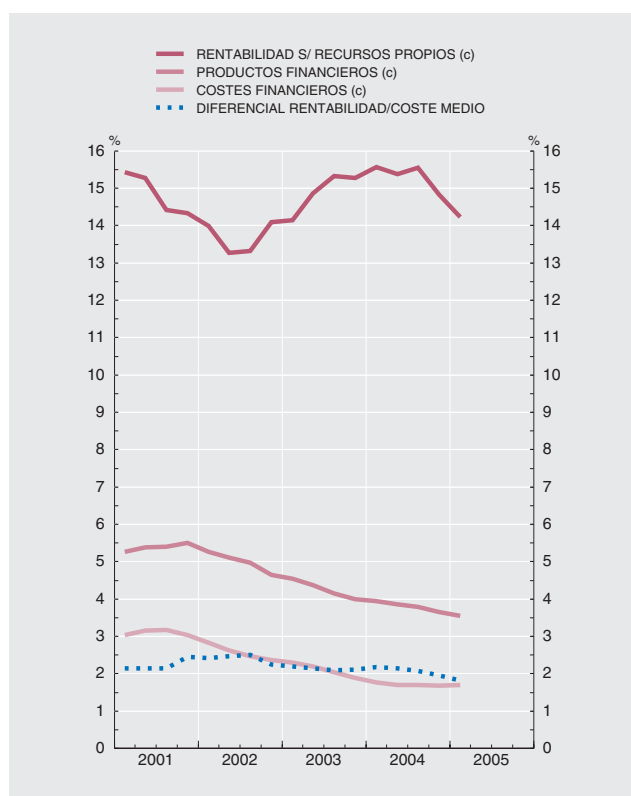
c. Los activos titulizados que han vuelto al balance como consecuencia de la entrada en vigor de la CBE 4/2004, han introducido una ruptura en las series en junio de 2005. Las tasas representadas en el gráfico se han ajustado para eliminar este efecto.

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

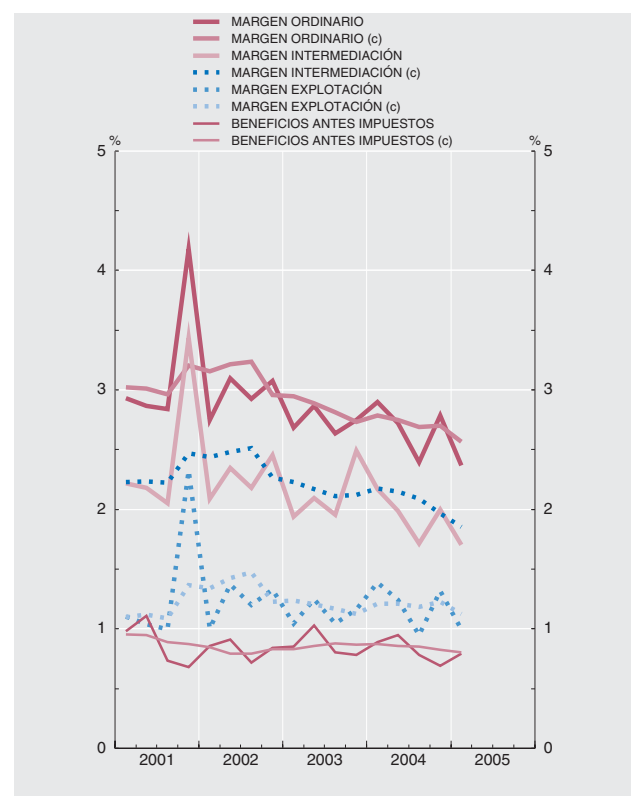
■ Serie representada gráficamente.

	En porcentaje sobre el balance medio ajustado										En porcentaje				
	1	2	3	4	5	6	7		8	9	10	11	12	13	14
							De explotación	De personal							
Productos financieros	Costes	Margen de intermediación	Otros ptos. y gastos ordinarios	Margen ordinario	Gastos de explotación	Del cual	Margen de explotación	Resto de productos y costes	Beneficio antes de impuestos	Rentabilidad s/ recursos propios (a)	Rentabilidad media de operac. activas (b)	Coste medio de operaciones pasivas (b)	Diferencia (12-13)		
<b>02</b>	4,8	2,4	2,5	0,6	3,1	1,7	1,0	1,3	-1,6	0,8	14,6	5,0	2,7	2,3	
<b>03</b>	4,2	1,8	2,5	0,3	2,7	1,6	0,9	1,2	-1,0	0,8	14,4	4,3	2,2	2,1	
<b>04</b>	3,7	1,7	2,0	0,8	2,8	1,5	0,9	1,3	-1,6	0,7	11,6	3,9	1,9	1,9	
<b>02 /</b>	4,5	2,4	2,1	0,7	2,7	1,7	1,0	1,0	-0,1	0,9	14,5	5,7	3,3	2,4	
<b>II</b>	4,7	2,4	2,3	0,8	3,1	1,7	1,0	1,4	-0,5	0,9	15,0	5,5	3,0	2,5	
<b>III</b>	4,6	2,4	2,2	0,7	2,9	1,7	1,0	1,2	-0,5	0,7	12,2	5,3	2,8	2,5	
<b>IV</b>	4,8	2,4	2,5	0,6	3,1	1,7	1,0	1,3	-0,5	0,8	14,6	5,0	2,7	2,3	
<b>03 /</b>	4,0	2,1	1,9	0,7	2,7	1,6	1,0	1,0	-0,2	0,8	14,8	4,9	2,7	2,2	
<b>II</b>	4,0	1,9	2,1	0,8	2,9	1,6	1,0	1,3	-0,2	1,0	17,9	4,7	2,5	2,1	
<b>III</b>	3,7	1,7	2,0	0,7	2,6	1,6	0,9	1,0	-0,2	0,8	14,0	4,4	2,3	2,1	
<b>IV</b>	4,2	1,8	2,5	0,3	2,7	1,6	0,9	1,2	-0,4	0,8	14,4	4,3	2,2	2,1	
<b>04 /</b>	3,8	1,7	2,2	0,7	2,9	1,5	0,9	1,4	-0,5	0,9	15,9	4,2	2,0	2,2	
<b>II</b>	3,7	1,7	2,0	0,7	2,7	1,5	0,9	1,2	-0,3	0,9	17,1	4,1	1,9	2,1	
<b>III</b>	3,4	1,7	1,7	0,7	2,4	1,4	0,9	1,0	-0,2	0,8	14,7	4,0	1,9	2,1	
<b>IV</b>	3,7	1,7	2,0	0,8	2,8	1,5	0,9	1,3	-0,6	0,7	11,6	3,9	1,9	1,9	
<b>05 /</b>	3,4	1,7	1,7	0,7	2,4	1,4	0,8	1,0	-0,2	0,8	13,5	3,8	1,9	1,8	

CUENTA DE RESULTADOS  
Ratios sobre balance ajustado medio y rentabilidades



CUENTA DE RESULTADOS  
Ratios sobre balance ajustado medio



FUENTE: BE.

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

- a. Beneficio antes de impuestos dividido por recursos propios (capital, reservas, fondo para riesgos generales menos pérdidas de ejercicios anteriores y activos inmateriales).
- b. Para calcular la rentabilidad y el coste medio, sólo se han considerado los activos y pasivos financieros que originan productos y costes financieros, respectivamente.
- c. Media de los cuatro últimos trimestres.

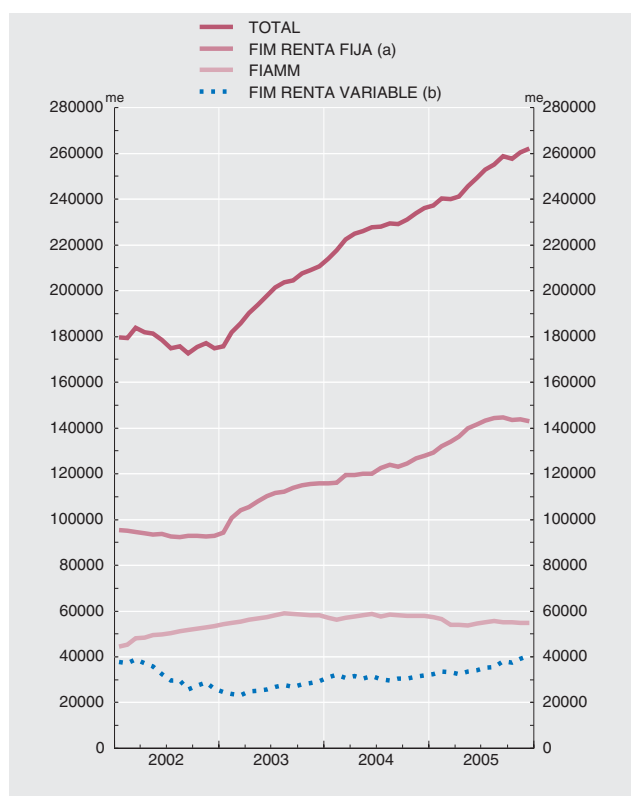
### 8.11. FONDOS DE INVERSIÓN EN VALORES MOBILIARIOS, RESIDENTES EN ESPAÑA: DETALLE POR VOCACIÓN

■ Serie representada gráficamente.

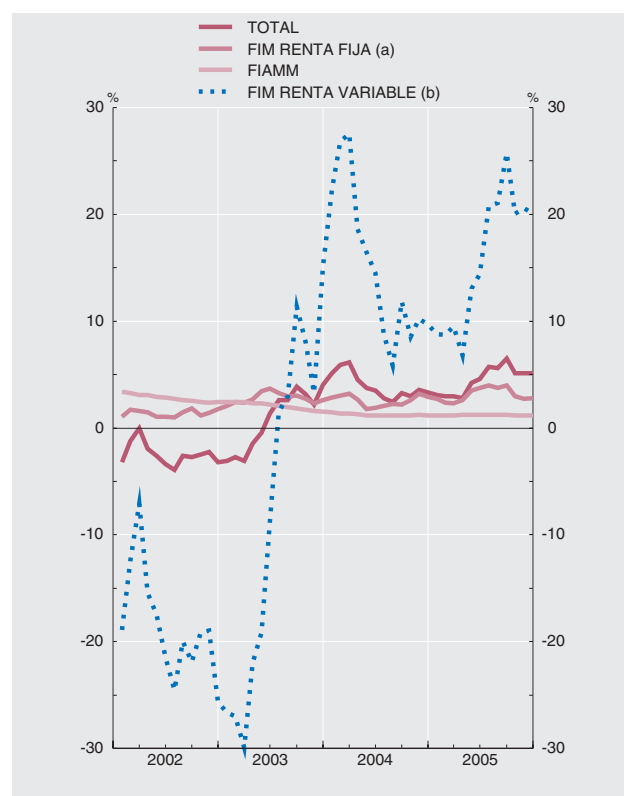
Millones de euros y porcentajes

	Total				FIAMM				FIM renta fija (a)				FIM renta variable (b)				Otros fondos (c)
	Patrimonio	De la cual		Rentabilidad últimos 12 meses	Patrimonio	De la cual		Rentabilidad últimos 12 meses	Patrimonio	De la cual		Rentabilidad últimos 12 meses	Patrimonio	De la cual		Rentabilidad últimos 12 meses	Patrimonio
		Variación mensual	Suscripción neta			Variación mensual	Suscripción neta			Variación mensual	Suscripción neta			Variación mensual	Suscripción neta		
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14	15	16	17	
<b>02</b>	174 733	-6 590	1 274	-3,2	53 366	9 536	8 327	2,4	92 742	-4 504	-5 581	1,7	26 067	-11 427	-1 794	-25,7	2 558
<b>03</b>	210 627	35 894	28 077	4,0	58 054	4 688	3 830	1,5	115 819	23 077	20 129	2,6	29 401	3 334	-202	15,1	7 353
<b>04</b>	236 088	25 461	18 250	3,3	57 989	-66	-744	1,2	127 735	11 917	10 445	2,9	32 023	2 622	480	9,7	18 341
<b>04 Sep</b>	229 216	-204	-963	3,3	58 129	-373	-435	1,2	123 035	-996	45	2,2	30 552	987	-81	11,9	17 500
<b>Oct</b>	230 916	1 700	486	3,0	57 981	-148	-207	1,2	124 401	1 366	1 254	2,6	30 473	-79	-294	8,5	18 062
<b>Nov</b>	233 934	3 017	1 484	3,6	57 888	-93	-153	1,2	126 651	2 251	1 589	3,2	31 323	850	180	10,2	18 071
<b>Dic</b>	236 088	2 155	741	3,3	57 989	101	40	1,2	127 735	1 084	812	2,9	32 023	700	-90	9,7	18 341
<b>05 Ene</b>	237 309	1 220	171	3,1	57 368	-621	-684	1,2	129 162	1 427	1 029	2,7	32 489	466	-76	8,8	18 290
<b>Feb</b>	240 300	2 991	1 933	2,9	56 366	-1 002	-1 057	1,2	132 155	2 993	2 760	2,4	33 574	1 084	465	8,7	18 205
<b>Mar</b>	240 060	-240	30	3,0	54 000	-2 366	-2 419	1,2	133 898	1 743	1 741	2,3	33 335	-238	143	9,5	18 827
<b>Abr</b>	241 150	1 091	1 674	2,8	54 063	63	7	1,2	136 126	2 228	1 977	2,6	32 334	-1 001	-310	6,8	18 628
<b>May</b>	245 737	4 586	1 908	4,2	53 820	-243	-296	1,2	139 748	3 622	2 676	3,5	33 512	1 179	-338	13,0	18 657
<b>Jun</b>	249 193	3 456	1 493	4,6	54 626	806	751	1,2	141 550	1 803	1 137	3,7	34 116	603	-341	14,4	18 901
<b>Jul</b>	252 926	3 733	2 021	5,7	54 983	357	305	1,2	143 341	1 791	1 331	4,0	35 341	1 225	87	20,7	19 260
<b>Ago</b>	255 127	2 201	2 256	5,6	55 571	588	531	1,2	144 425	1 083	1 008	3,7	35 532	191	358	21,1	19 599
<b>Sep</b>	258 684	3 557	823	6,5	55 015	-556	-607	1,2	144 713	288	125	4,0	38 163	2 631	749	25,7	20 793
<b>Oct</b>	257 516	-1 168	774	5,1	55 136	121	75	1,2	143 442	-1 271	-348	3,0	37 353	-810	169	20,0	21 585
<b>Nov</b>	260 502	2 986	1 188	5,1	54 861	-275	-318	1,2	143 658	216	-208	2,7	39 218	1 865	860	20,6	22 766
<b>Dic</b>	262 133	1 630	...	5,1	54 751	-110	...	1,2	142 979	-679	...	2,8	40 672	1 454	...	20,0	23 730

#### PATRIMONIO



#### RENTABILIDAD ÚLTIMOS DOCE MESES



FUENTES: CNMV e Inverco.

a. Incluye FIM renta fija a corto y largo en euros e internacional, renta fija mixta en euros e internacional y fondos garantizados.

b. Incluye FIM renta variable y variable mixta en euros, nacional e internacional.

c. Fondos globales.



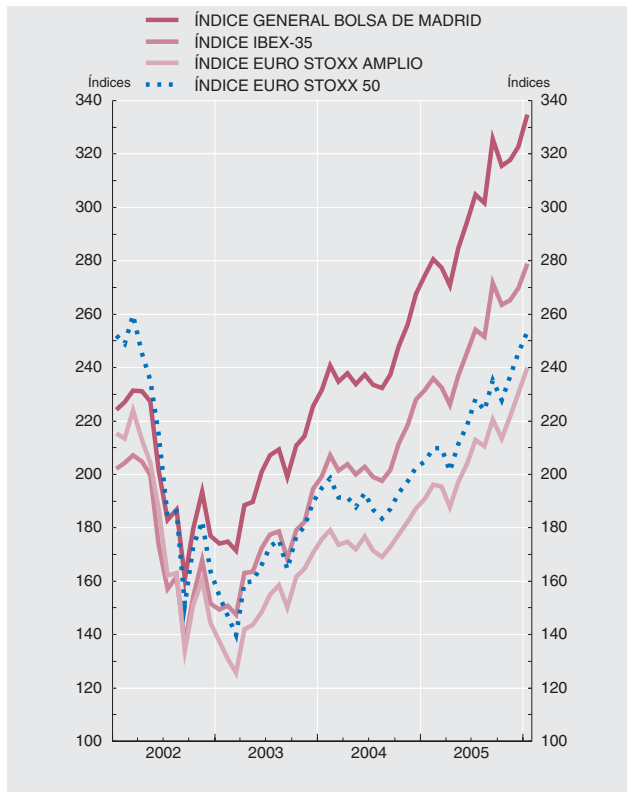
## 8.12. ÍNDICES DE COTIZACIÓN DE ACCIONES Y CONTRATACIÓN DE MERCADOS. ESPAÑA Y ZONA DEL EURO

■ Serie representada gráficamente.

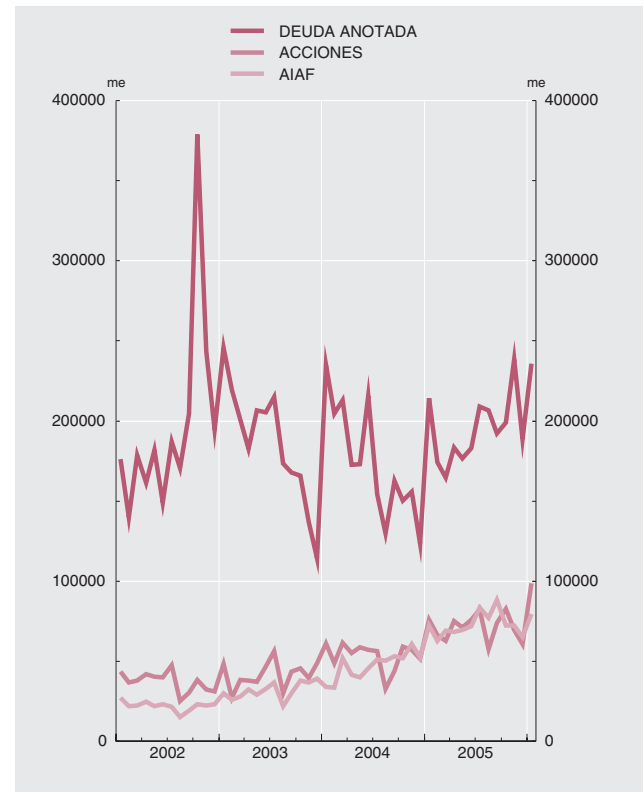
Índices, millones de euros y miles de contratos

	Índices de cotización de acciones				Contratación de mercados (importes en millones de euros)							
	General de la Bolsa de Madrid 1	IBEX-35 2	Índice europeo Dow Jones EURO STOXX		Mercado bursátil		Deuda pública anotada 7	AIAF renta fija 8	Opciones (Miles de contratos)		Futuros (Miles de contratos)	
			Amplio 3	50 4	Acciones 5	Renta fija 6			Renta fija 9	Renta variable 10	Renta fija 11	Renta variable 12
<b>04</b>	863,25	8 195,58	251,25	2 800,48	643 542	82 790	2 090 447	566 600	-	8 495	0	4 473
<b>05</b>	1 066,43	9 903,47	295,18	3 222,05	853 971	93 191	2 330 021	872 299	...	11 356	...	5 050
<b>06</b>	A 1 199,80	11 104,30	342,50	3 691,41	98 821	6 993	235 778	79 628	...	1 223	...	475
<b>04 Oct</b>	888,40	8 418,30	253,20	2 811,72	59 228	7 030	150 295	51 843	...	733	...	370
<b>Nov</b>	917,68	8 693,00	260,21	2 876,39	57 052	6 546	155 757	60 867	...	882	...	400
<b>Dic</b>	959,06	9 080,80	267,38	2 951,24	51 572	6 405	123 480	52 341	...	1 101	...	358
<b>05 Ene</b>	983,75	9 223,90	272,56	2 984,59	76 049	6 420	214 225	72 492	...	747	...	409
<b>Feb</b>	1 004,92	9 391,00	280,02	3 058,32	66 419	5 676	174 280	62 893	...	990	...	414
<b>Mar</b>	994,40	9 258,80	278,89	3 055,73	62 722	7 491	164 770	69 095	...	916	...	422
<b>Abr</b>	970,02	9 001,60	267,92	2 930,10	75 282	8 902	183 502	68 311	...	542	...	462
<b>May</b>	1 020,21	9 427,10	281,26	3 076,70	71 094	8 654	176 431	69 387	...	499	...	376
<b>Jun</b>	1 055,65	9 783,20	291,17	3 181,54	76 059	7 417	183 058	71 904	...	910	...	414
<b>Jul</b>	1 092,02	10 115,60	303,84	3 326,51	82 379	7 739	209 001	83 492	...	779	...	412
<b>Ago</b>	1 080,50	10 008,90	300,62	3 263,78	57 371	7 787	206 603	76 957	...	840	...	396
<b>Sep</b>	1 166,48	10 813,90	314,81	3 428,51	73 796	7 603	192 091	88 115	...	1 914	...	433
<b>Oct</b>	1 130,60	10 493,80	304,53	3 320,15	82 639	6 764	198 843	72 176	...	935	...	463
<b>Nov</b>	1 138,53	10 557,80	316,42	3 447,07	69 451	9 853	238 405	72 176	...	972	...	441
<b>Dic</b>	1 156,21	10 733,90	328,92	3 578,93	60 709	8 885	188 813	65 300	...	1 313	...	408
<b>06 Ene</b>	P 1 199,80	11 104,30	342,50	3 691,41	98 821	6 993	235 778	79 628	...	1 223	...	475

ÍNDICE DE COTIZACIÓN DE ACCIONES  
Base enero de 1994 = 100



CONTRATACIÓN DE MERCADOS



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

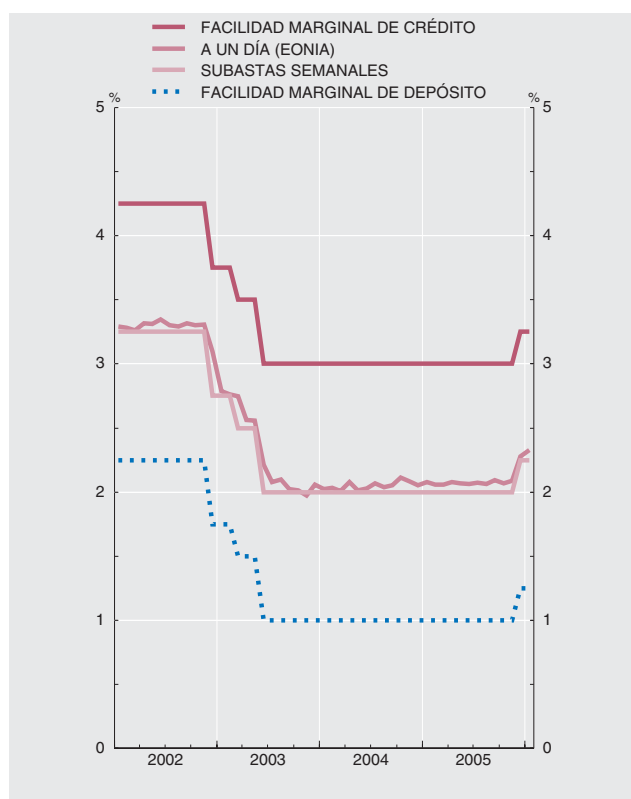
## 9.1. TIPOS DE INTERÉS. EUROSISTEMA Y MERCADO DE DINERO. ZONA DEL EURO Y SEGMENTO ESPAÑOL

■ Serie representada gráficamente.

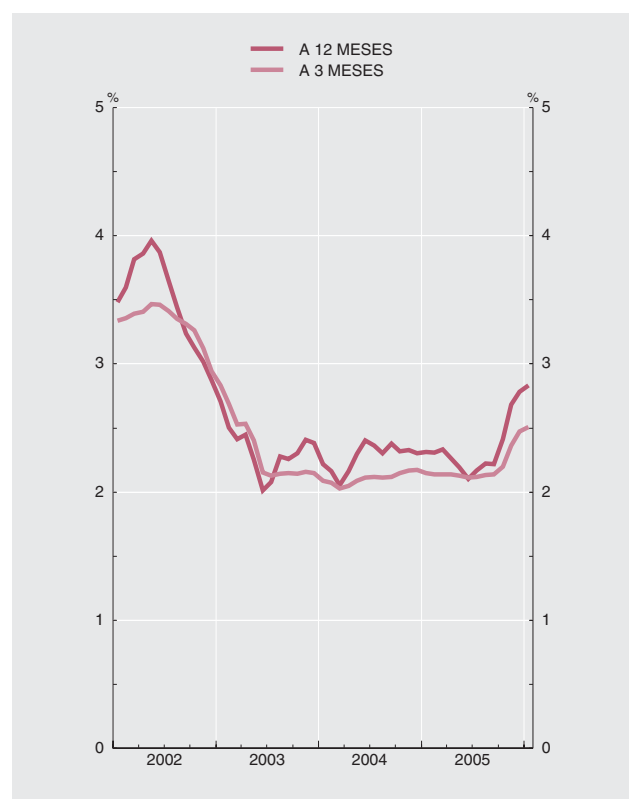
Medias de datos diarios. Porcentajes

	Eurosistema: operaciones de regulación monetaria				Mercado interbancario												
	Operaciones principales de financiación: subastas semanales	Operaciones de financiación a largo plazo: subastas mensuales	Facilidades permanentes		Zona del euro: depósitos (EURIBOR) (a)					España							
			De crédito	De depósito	Día a día (EONIA)	A un mes	A tres meses	A seis meses	A un año	Depósitos no transferibles				Operaciones temporales con deuda pública			
										Día a día	A un mes	A tres meses	A un año	Día a día	A un mes	A tres meses	A un año
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14	15	16	17	
04	2,00	2,12	3,00	1,00	2,05	2,08	2,11	2,15	2,27	2,04	2,06	2,10	2,29	1,99	1,99	1,99	2,14
05	2,25	2,47	3,25	1,25	2,09	2,14	2,19	2,24	2,33	2,09	2,13	2,18	2,34	2,04	2,05	2,07	2,23
06	A	-	3,25	1,25	2,33	2,39	2,51	2,65	2,83	2,32	2,37	2,50	2,84	2,27	2,27	2,40	2,73
04 Oct	2,00	2,10	3,00	1,00	2,11	2,09	2,15	2,19	2,32	2,09	2,07	2,15	2,37	2,05	2,00	2,04	2,22
Nov	2,00	2,05	3,00	1,00	2,09	2,11	2,17	2,22	2,33	2,08	2,09	2,16	2,34	2,06	2,04	2,06	-
Dic	2,00	2,12	3,00	1,00	2,05	2,17	2,17	2,21	2,30	2,05	2,15	2,17	2,30	2,02	2,05	2,06	-
05 Ene	2,00	2,09	3,00	1,00	2,08	2,11	2,15	2,19	2,31	2,07	2,10	2,14	2,33	2,04	2,04	2,05	2,17
Feb	2,00	2,08	3,00	1,00	2,06	2,10	2,14	2,19	2,31	2,06	2,08	2,13	2,30	2,02	2,03	2,04	2,17
Mar	2,00	2,09	3,00	1,00	2,06	2,10	2,14	2,19	2,34	2,05	2,09	2,13	2,33	1,98	2,03	2,03	2,22
Abr	2,00	2,08	3,00	1,00	2,08	2,10	2,14	2,17	2,27	2,07	2,09	2,13	2,24	2,01	2,00	2,03	2,18
May	2,00	2,08	3,00	1,00	2,07	2,10	2,13	2,14	2,19	2,07	2,08	2,12	2,19	2,02	2,02	2,02	-
Jun	2,00	2,06	3,00	1,00	2,06	2,10	2,11	2,11	2,10	2,06	2,08	2,10	2,11	2,02	2,01	2,01	2,01
Jul	2,00	2,07	3,00	1,00	2,07	2,11	2,12	2,14	2,17	2,06	2,09	2,11	2,15	2,03	2,00	2,01	2,04
Ago	2,00	-	3,00	1,00	2,06	2,11	2,13	2,16	2,22	2,07	2,09	2,13	2,23	2,04	2,03	2,04	2,12
Sep	2,00	2,09	3,00	1,00	2,09	2,12	2,14	2,17	2,22	2,09	2,09	2,13	2,25	2,09	2,04	2,04	2,13
Oct	2,00	2,17	3,00	1,00	2,07	2,12	2,20	2,27	2,41	2,07	2,11	2,19	2,44	2,02	2,04	2,08	-
Nov	2,00	-	3,00	1,00	2,09	2,22	2,36	2,50	2,68	2,09	2,21	2,36	2,68	1,95	2,11	2,23	2,62
Dic	2,25	2,47	3,25	1,25	2,28	2,41	2,47	2,60	2,78	2,28	2,40	2,47	2,78	2,22	2,28	2,32	2,69
06 Ene	2,25	-	3,25	1,25	2,33	2,39	2,51	2,65	2,83	2,32	2,37	2,50	2,84	2,27	2,27	2,40	2,73

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



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



FUENTE: BCE (columnas 1 a 8).

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

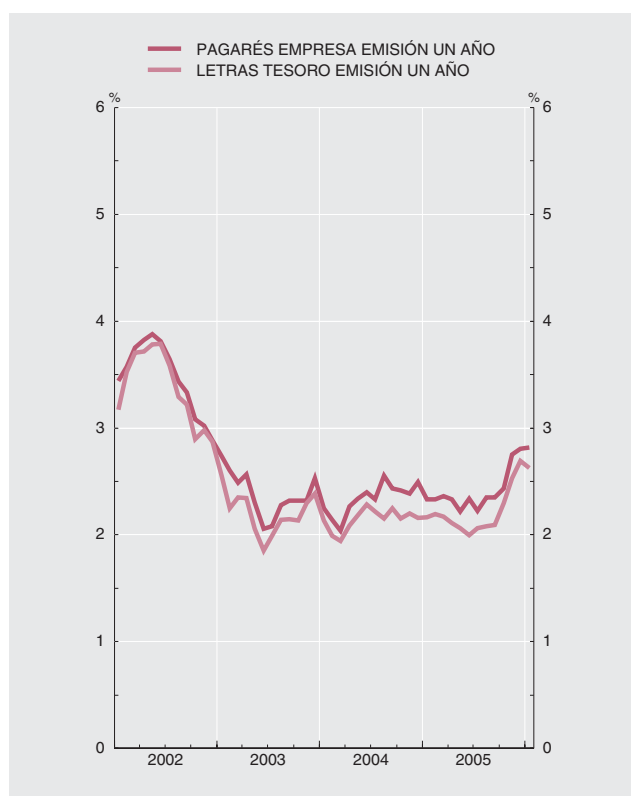
## 9.2. TIPOS DE INTERÉS. MERCADOS DE VALORES ESPAÑOLES A CORTO Y A LARGO PLAZO

■ Serie representada gráficamente.

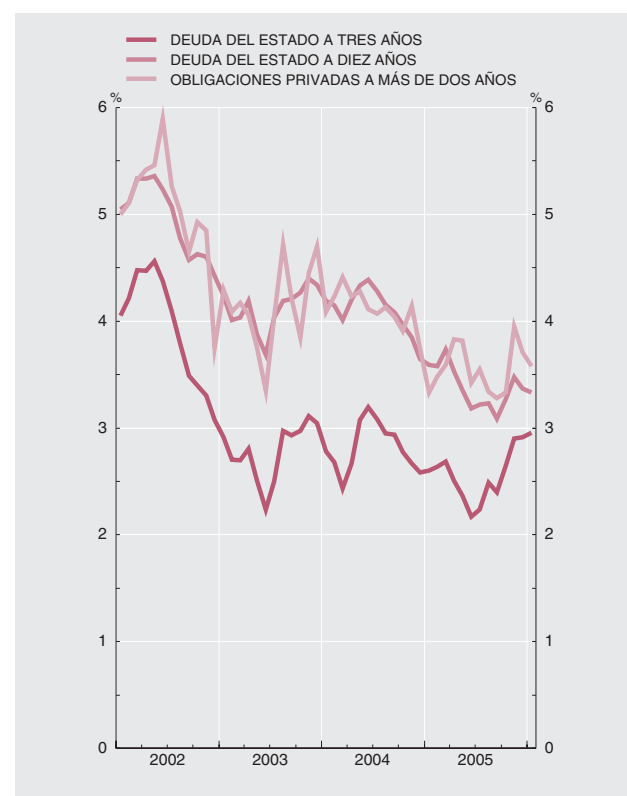
Porcentajes

	Valores a corto plazo				Valores a largo plazo							
	Letras del Tesoro a un año		Pagarés de empresa a un año		Deuda del Estado							Obligaciones privadas negociadas en AIAF. Vencimiento a más de dos años
	Emisión: tipo marginal	Mercado secundario. Operaciones simples al contado entre titulares de cuenta	Emisión	Mercado secundario. Operaciones simples al contado	Emisión: tipo marginal					Mercado secundario. Deuda anotada. Operaciones simples al contado entre titulares de cuenta		
					A tres años	A cinco años	A diez años	A quince años	A treinta años	A tres años	A diez años	
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	
<b>04</b>	2,15	2,17	2,34	2,25	2,79	3,22	4,02	4,27	4,73	2,82	4,10	4,11
<b>05</b>	2,20	2,19	2,40	2,36	2,38	2,89	3,44	3,70	3,84	2,55	3,39	3,55
<b>06</b>	A 2,62	2,66	2,82	2,87	3,01	-	3,31	-	-	2,95	3,33	3,58
<b>04 Oct</b>	2,15	2,17	2,41	2,31	-	3,19	-	4,10	-	2,78	3,97	3,91
<b>Nov</b>	2,20	2,25	2,39	2,38	2,63	-	3,79	-	4,41	2,67	3,85	4,14
<b>Dic</b>	2,16	2,20	2,50	2,29	-	2,86	3,57	3,71	-	2,58	3,64	3,74
<b>05 Ene</b>	2,17	2,23	2,33	2,34	2,58	-	3,54	-	-	2,60	3,59	3,33
<b>Feb</b>	2,19	2,20	2,33	2,34	-	2,85	-	3,70	-	2,64	3,58	3,48
<b>Mar</b>	2,17	2,19	2,36	2,35	-	-	3,68	-	-	2,69	3,73	3,59
<b>Abr</b>	2,11	2,12	2,33	2,30	-	3,07	-	-	-	2,50	3,53	3,83
<b>May</b>	2,06	2,07	2,22	2,22	-	2,84	3,32	-	-	2,37	3,36	3,82
<b>Jun</b>	2,00	1,98	2,34	2,17	2,14	-	-	-	3,92	2,17	3,19	3,42
<b>Jul</b>	2,06	2,03	2,23	2,18	-	2,64	-	-	-	2,24	3,22	3,55
<b>Ago</b>	2,08	2,10	2,35	2,25	-	-	-	-	-	2,49	3,23	3,34
<b>Sep</b>	2,09	2,05	2,35	2,27	2,18	-	3,17	-	-	2,40	3,09	3,28
<b>Oct</b>	2,29	2,30	2,43	2,44	-	-	-	-	3,77	2,65	3,27	3,33
<b>Nov</b>	2,53	2,42	2,75	2,66	2,62	-	3,48	-	-	2,90	3,48	3,95
<b>Dic</b>	2,69	2,63	2,81	2,84	-	3,03	-	-	-	2,91	3,37	3,71
<b>06 Ene</b>	2,62	2,66	2,82	2,87	2,93	-	3,31	-	-	2,95	3,33	3,58

### MERCADO PRIMARIO



### MERCADO SECUNDARIO



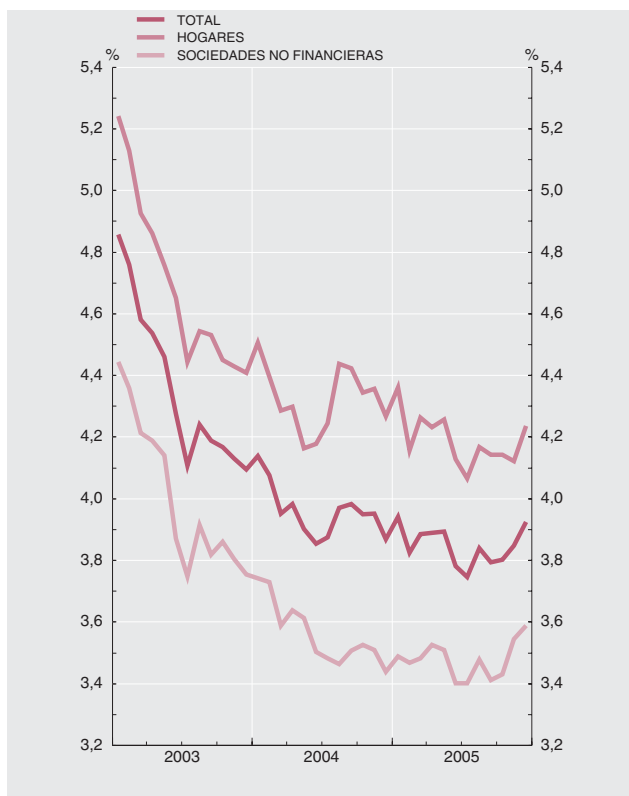
FUENTES: Principales emisores (columna 3); AIAF (columnas 4 y 12).

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

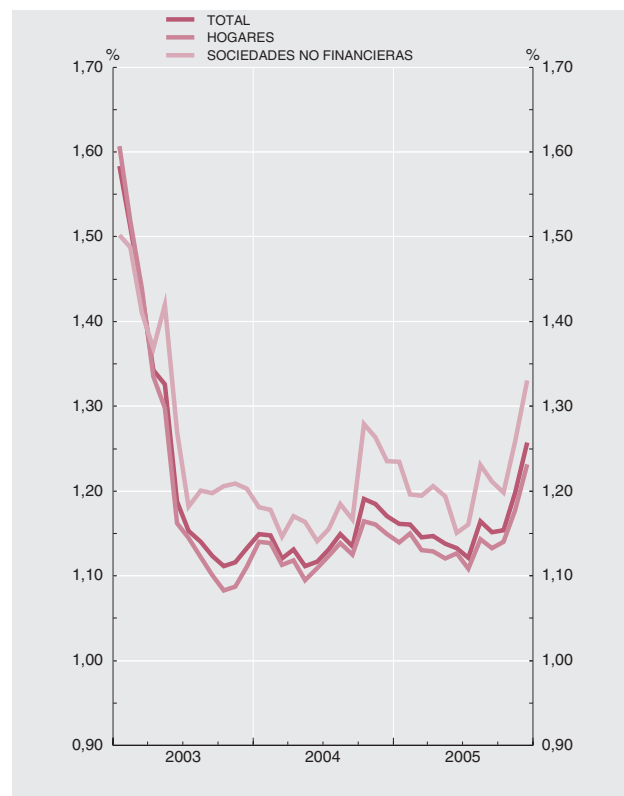
Porcentajes

	Préstamos y créditos (TAE) (a)							Depósitos (TEDR) (a)									
	Tipo sintético (c)	Hogares e ISFLSH			Sociedades no financieras			Tipo sintético (c)	Hogares e ISFLSH				Sociedades no financieras				
		Tipo sintético	Vi-vienda	Consumo y otros fines	Tipo sintético	Hasta 1 millón de euros	Más 1 millón euros (b)		Tipo sintético	A la vista y pre-aviso	Depósitos a plazo	Cesiones temporales	Tipo sintético	A la vista	Depósitos a plazo	Cesiones temporales	
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14	15	16		
03	4,09	4,41	3,46	6,40	3,75	4,25	3,40	1,13	1,11	0,39	1,93	2,05	1,20	0,66	2,01	1,98	
04	3,87	4,27	3,39	6,27	3,44	4,12	3,01	1,17	1,15	0,39	2,06	2,11	1,24	0,68	2,06	2,03	
05	P 3,93	4,24	3,46	6,26	3,59	4,04	3,26	1,26	1,23	0,41	2,27	2,22	1,33	0,82	2,21	2,22	
04	Abr	3,98	4,30	3,31	6,40	3,64	4,14	3,14	1,13	1,12	0,39	1,95	2,01	1,17	0,65	1,99	1,96
	May	3,90	4,16	3,25	6,13	3,61	4,18	3,13	1,11	1,09	0,38	1,92	1,94	1,16	0,66	1,96	1,96
	Jun	3,85	4,18	3,29	6,04	3,50	4,15	3,09	1,12	1,11	0,37	2,00	2,06	1,14	0,64	2,01	1,98
	Jul	3,88	4,24	3,38	6,07	3,48	4,14	3,03	1,13	1,12	0,37	2,04	2,07	1,16	0,66	1,98	1,99
	Ago	3,97	4,44	3,46	6,54	3,46	4,21	2,88	1,15	1,14	0,38	2,03	2,00	1,19	0,68	1,97	2,00
	Sep	3,98	4,42	3,45	6,54	3,51	4,13	2,99	1,14	1,13	0,38	2,01	1,98	1,17	0,67	2,00	2,00
	Oct	3,95	4,34	3,45	6,34	3,53	4,15	2,95	1,19	1,16	0,39	2,08	2,01	1,28	0,70	2,28	2,03
	Nov	3,95	4,36	3,48	6,29	3,51	4,13	2,94	1,18	1,16	0,38	2,08	2,02	1,26	0,69	2,23	2,04
	Dic	3,87	4,27	3,39	6,27	3,44	4,12	3,01	1,17	1,15	0,39	2,06	2,11	1,24	0,68	2,06	2,03
05	Ene	3,94	4,36	3,43	6,53	3,49	4,21	2,89	1,16	1,14	0,39	2,02	2,04	1,23	0,73	2,05	2,09
	Feb	3,83	4,16	3,44	5,85	3,47	4,09	2,91	1,16	1,15	0,40	2,04	2,09	1,20	0,70	2,03	2,05
	Mar	3,89	4,26	3,42	6,26	3,48	4,04	2,98	1,15	1,13	0,39	2,03	2,06	1,19	0,70	2,03	2,00
	Abr	3,89	4,23	3,41	6,18	3,53	4,03	3,01	1,15	1,13	0,39	2,02	2,08	1,21	0,72	2,02	2,03
	May	3,89	4,26	3,42	6,25	3,51	4,06	2,99	1,14	1,12	0,38	2,02	2,08	1,19	0,73	1,97	2,01
	Jun	3,78	4,13	3,35	5,99	3,40	4,00	2,99	1,13	1,13	0,40	2,04	2,08	1,15	0,67	2,01	2,01
	Jul	3,75	4,07	3,29	5,99	3,40	3,95	2,99	1,12	1,11	0,40	2,00	2,07	1,16	0,71	2,02	2,01
	Ago	3,84	4,17	3,29	6,38	3,48	4,01	2,92	1,16	1,14	0,40	2,05	2,09	1,23	0,73	2,11	2,02
	Sep	3,79	4,14	3,28	6,32	3,41	3,88	2,97	1,15	1,13	0,40	2,04	2,11	1,21	0,73	2,05	2,04
	Oct	3,80	4,14	3,31	6,27	3,43	3,91	2,98	1,15	1,14	0,39	2,07	2,01	1,20	0,73	2,03	2,01
	Nov	3,85	4,12	3,35	6,07	3,55	3,93	3,16	1,20	1,18	0,40	2,16	1,98	1,26	0,76	2,16	2,01
	Dic	P 3,93	4,24	3,46	6,26	3,59	4,04	3,26	1,26	1,23	0,41	2,27	2,22	1,33	0,82	2,21	2,22

PRÉSTAMOS Y CRÉDITOS TIPOS SINTÉTICOS



DEPÓSITOS TIPOS SINTÉTICOS



a. TAE: Tasa anual equivalente. TEDR: Tipo efectivo definición restringida, que equivale a TAE sin incluir comisiones.

b. Calculada sumando a la tasa TEDR, que no incluye comisiones y otros gastos, una media móvil de los mismos.

c. Los tipos sintéticos de los préstamos y de los depósitos se obtienen como la media de los tipos de interés de las nuevas operaciones ponderados por los saldos en euros recogidos en balance para todos los instrumentos de cada uno de los sectores.

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

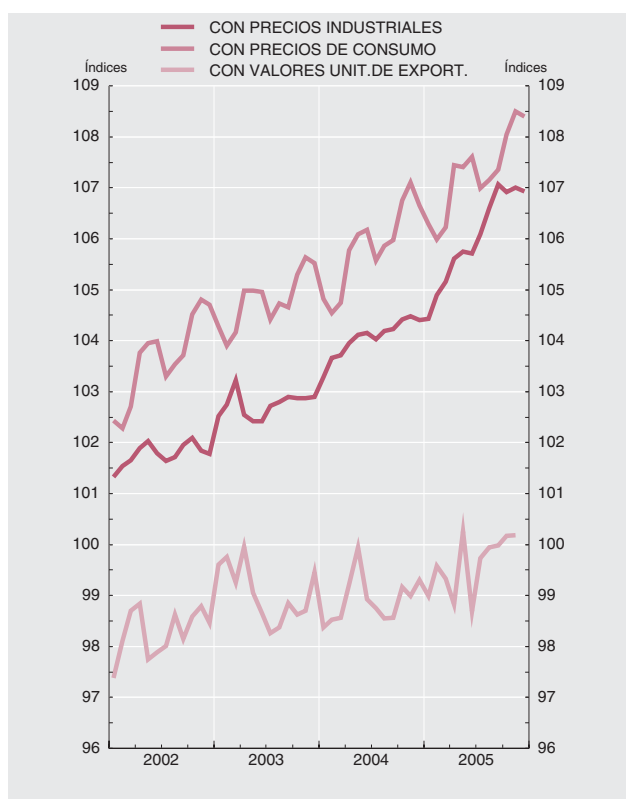
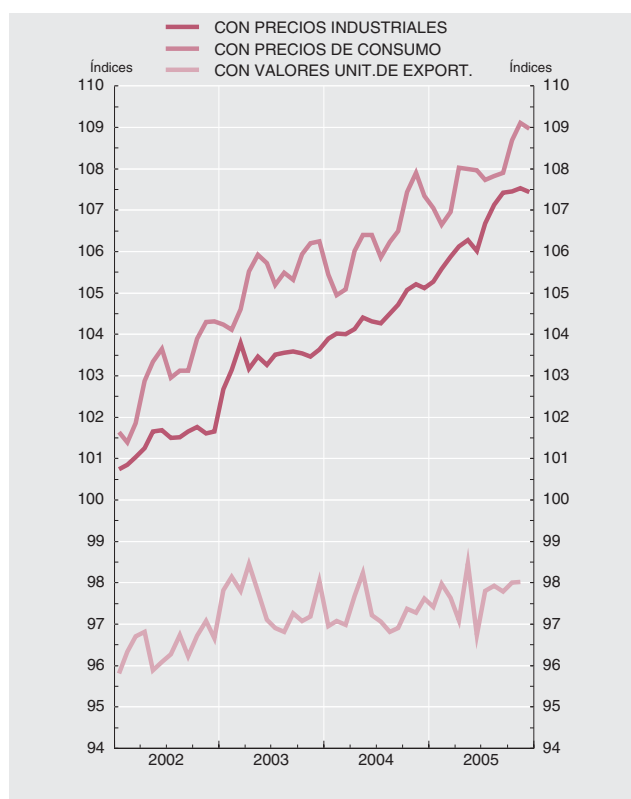
■ Serie representada gráficamente.

Base 1999 I = 100

	Frente a la Unión Europea (UE 15)									Frente a la zona del euro (a)			
	Total (a)				Componente nominal (b)	Componente precios (c)				Con precios industriales (10)	Con precios de consumo (11)	Con costes laborales unitarios de manufacturas (d) (12)	Con valores unitarios de las exportaciones (13)
	Con precios industriales (1)	Con precios de consumo (2)	Con costes laborales unitarios de manufacturas (d) (3)	Con valores unitarios de las exportaciones (4)		Con precios industriales (6)	Con precios de consumo (7)	Con costes laborales unitarios de manufacturas (d) (8)	Con valores unitarios de las exportaciones (9)				
<b>03</b>	103,4	105,4	103,3	97,5	100,1	103,2	105,2	103,2	97,4	102,7	104,8	102,6	99,0
<b>04</b>	104,5	106,3	107,0	97,3	99,9	104,5	106,4	107,0	97,3	104,1	105,8	106,2	98,9
<b>05</b>	106,6	107,9	110,9	...	100,1	106,5	107,8	110,8	...	106,0	107,3	110,1	...
<b>04 I</b>	104,0	105,2	105,7	97,0	100,0	104,0	105,2	105,7	97,0	103,6	104,7	104,9	98,5
<b>II</b>	104,3	106,3	106,1	97,7	99,7	104,6	106,6	106,3	98,0	104,1	106,0	105,5	99,4
<b>III</b>	104,5	106,2	107,3	96,9	99,8	104,7	106,4	107,5	97,1	104,1	105,8	106,7	98,6
<b>IV</b>	105,1	107,6	108,8	97,4	100,2	105,0	107,4	108,6	97,3	104,4	106,8	107,7	99,2
<b>05 I</b>	105,6	106,9	110,6	97,7	100,2	105,4	106,7	110,4	97,5	104,8	106,2	109,7	99,3
<b>II</b>	106,1	108,0	110,7	97,4	100,0	106,2	108,0	110,8	97,5	105,7	107,5	109,9	99,3
<b>III</b>	107,1	107,8	110,9	97,8	100,1	107,0	107,7	110,8	97,8	106,6	107,2	110,1	99,9
<b>IV</b>	107,5	108,9	111,4	...	100,0	107,4	108,9	111,4	...	106,9	108,3	110,8	...
<b>05 Abr</b>	106,1	108,0	...	97,1	100,0	106,1	108,0	...	97,1	105,6	107,4	...	98,8
<b>May</b>	106,3	108,0	...	98,5	100,0	106,2	108,0	...	98,4	105,8	107,4	...	100,3
<b>Jun</b>	106,0	108,0	...	96,7	99,8	106,2	108,2	...	96,9	105,7	107,6	...	98,7
<b>Jul</b>	106,7	107,7	...	97,8	100,2	106,5	107,6	...	97,7	106,1	107,0	...	99,7
<b>Ago</b>	107,1	107,8	...	97,9	100,1	107,0	107,7	...	97,8	106,6	107,2	...	99,9
<b>Sep</b>	107,4	107,9	...	97,8	100,0	107,5	107,9	...	97,8	107,1	107,4	...	100,0
<b>Oct</b>	107,5	108,7	...	98,0	100,1	107,4	108,6	...	98,0	106,9	108,0	...	100,2
<b>Nov</b>	107,5	109,1	...	98,0	100,1	107,5	109,0	...	98,0	107,0	108,5	...	100,2
<b>Dic</b>	107,4	109,0	...	...	100,0	107,4	109,0	...	...	106,9	108,4	...	...
<b>06 Ene</b>	...	108,9	...	...	100,1	...	108,7	...	...	...	108,2	...	...

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

ÍNDICES DE COMPETITIVIDAD FRENTE A LA ZONA DEL EURO



FUENTE: BE.

a. Resultado de multiplicar el componente nominal y el componente precios. Su caída refleja mejoras de la competitividad.

b. Media geométrica calculada con el sistema de doble ponderación a partir de las cifras del comercio exterior de manufacturas durante el período 1995-1997.

c. Relación entre el índice de precios o costes de España y el de la agrupación.

d. El índice obtenido a partir de los Costes Laborales de Manufacturas se ha elaborado con datos de la Contabilidad Nacional base 2000.

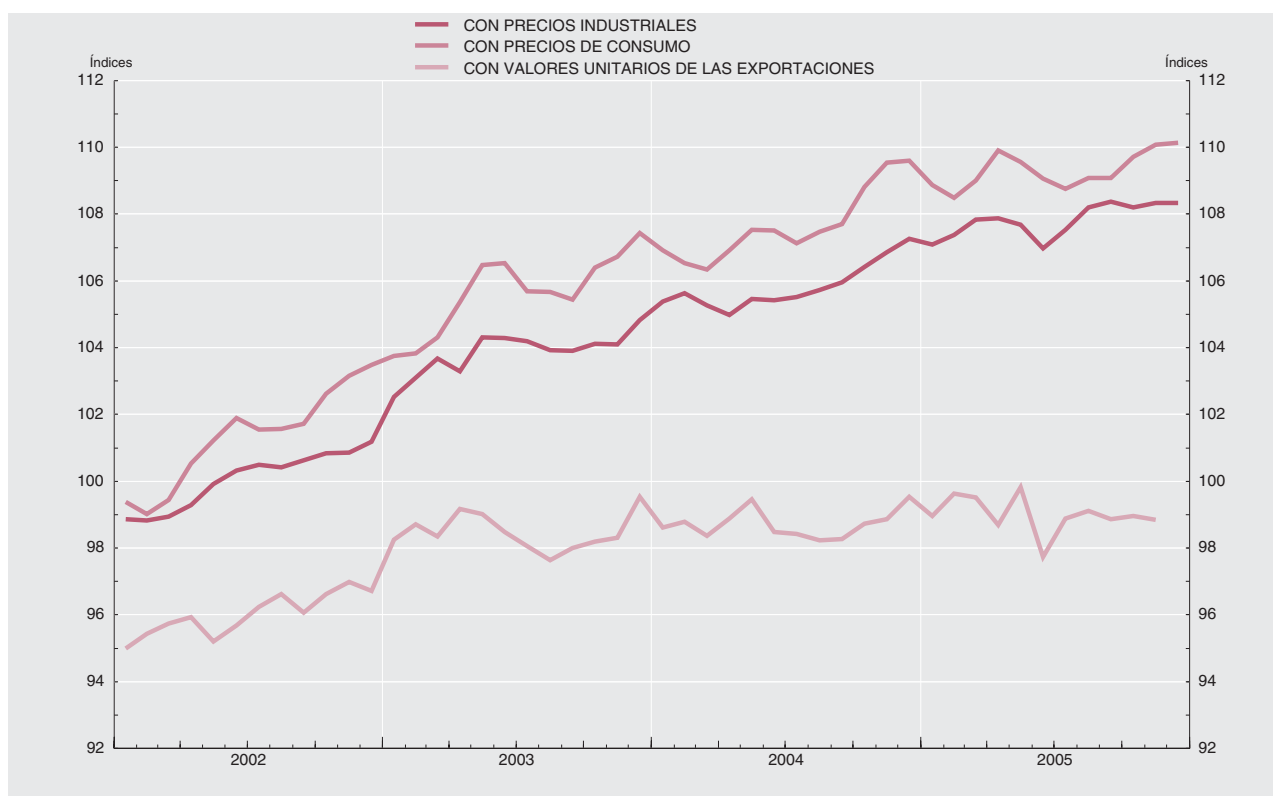
## 9.5. ÍNDICES DE COMPETITIVIDAD DE ESPAÑA FRENTE A LOS PAÍSES DESARROLLADOS

■ Serie representada gráficamente.

Base 1999 I = 100

	Total (a)				Componente nominal (b)	Componente precios (c)			
	Con precios industriales	Con precios de consumo	Con costes laborales unitarios de manufacturas (d)	Con valores unitarios de las exportaciones		Con precios industriales	Con precios de consumo	Con costes laborales unitarios de manufacturas (d)	Con valores unitarios de las exportaciones
	1	2	3	4	5	6	7	8	9
<b>03</b>	103,9	105,6	104,6	98,5	100,0	103,9	105,6	104,6	98,5
<b>04</b>	105,8	107,7	109,5	98,7	100,8	105,0	106,9	108,7	98,0
<b>05</b>	107,8	109,3	113,3	...	100,9	106,9	108,3	112,3	...
<b>04 I</b>	105,4	106,6	108,3	98,6	100,9	104,5	105,7	107,4	97,7
<b>II</b>	105,3	107,3	108,3	98,9	100,3	105,0	107,0	108,0	98,7
<b>III</b>	105,7	107,4	109,7	98,3	100,5	105,2	106,9	109,1	97,8
<b>IV</b>	106,8	109,3	111,7	99,0	101,4	105,4	107,8	110,2	97,7
<b>05 I</b>	107,4	108,8	113,6	99,4	101,5	105,9	107,2	112,0	97,9
<b>II</b>	107,5	109,5	113,2	98,8	100,9	106,6	108,6	112,2	97,9
<b>III</b>	108,0	109,0	113,0	99,0	100,7	107,3	108,2	112,2	98,3
<b>IV</b>	108,3	110,0	113,3	...	100,6	107,7	109,4	112,7	...
<b>05 Abr</b>	107,9	109,9	...	98,7	101,3	106,5	108,5	...	97,4
<b>May</b>	107,7	109,6	...	99,8	101,0	106,6	108,5	...	98,8
<b>Jun</b>	107,0	109,1	...	97,7	100,3	106,6	108,7	...	97,4
<b>Jul</b>	107,5	108,7	...	98,9	100,6	106,9	108,1	...	98,3
<b>Ago</b>	108,2	109,1	...	99,1	100,8	107,3	108,2	...	98,3
<b>Sep</b>	108,4	109,1	...	98,9	100,6	107,7	108,4	...	98,2
<b>Oct</b>	108,2	109,7	...	99,0	100,6	107,5	109,1	...	98,4
<b>Nov</b>	108,3	110,1	...	98,8	100,5	107,8	109,5	...	98,4
<b>Dic</b>	108,3	110,1	...	...	100,6	107,7	109,5	...	...
<b>06 Ene</b>	...	110,1	...	...	100,8	...	109,3	...	...

## ÍNDICES DE COMPETITIVIDAD DE ESPAÑA FRENTE A LOS PAÍSES DESARROLLADOS



FUENTE: BE.

a. Resultado de multiplicar el componente nominal y el componente precios. Su caída refleja mejoras de la competitividad.

b. Media geométrica calculada con el sistema de doble ponderación a partir de las cifras del comercio exterior de manufacturas durante el período 1995-1997.

c. Relación entre el índice de precios o costes de España y el de la agrupación.

d. El índice obtenido a partir de los Costes Laborales de Manufacturas se ha elaborado con datos de la Contabilidad Nacional base 2000.



## ARTÍCULOS PUBLICADOS ÚLTIMAMENTE EN EL BOLETÍN ECONÓMICO

DIC 2004	<p>Evolución reciente de la economía española 11</p> <p>Una valoración de la evolución reciente del precio del petróleo 29</p> <p>Las implicaciones del endeudamiento de los hogares sobre el consumo privado 47</p> <p>Proyecciones de población para la economía española 55</p> <p>Las series de <i>stock</i> de capital humano y tecnológico en los indicadores de convergencia real 63</p> <p>La transmisión de los movimientos del tipo de cambio del euro a los precios de las importaciones: ¿Ha cambiado tras el inicio de la UEM? 73</p>
ENE 2005	<p>Informe trimestral de la economía española 11</p> <p>La dependencia del petróleo de la economía española y de la UEM 75</p> <p>Un indicador sintético de presión financiera para las empresas españolas 87</p> <p>Efectos de balance y riesgo soberano en las economías emergentes 97</p> <p>Regulación financiera: cuarto trimestre de 2004 107</p>
FEB 2005	<p>Evolución reciente de la economía española 11</p> <p>La evolución del empleo y del paro durante el año 2004, según la Encuesta de Población Activa 29</p> <p>Inmigración: desarrollos recientes y consecuencias económicas 39</p> <p>Los gastos en tecnología y la eficiencia, productividad y costes de las entidades bancarias españolas 51</p> <p>Encuesta sobre Préstamos Bancarios en España: cuarto trimestre de 2004 63</p> <p>El sector textil de la UEM ante la eliminación de contingentes en el comercio exterior 73</p>
MAR 2005	<p>Evolución reciente de la economía española 11</p> <p>Resultados de las empresas no financieras en el cuarto trimestre del año 2004 y avance de cierre del ejercicio 29</p> <p>Los determinantes de la financiación de las sociedades no financieras españolas 45</p> <p>Informe semestral de economía latinoamericana 55</p>
ABR 2005	<p>Informe trimestral de la economía española 11</p> <p>Inflación, productividad y márgenes sectoriales 77</p> <p>El sistema impositivo español y su comparación con el europeo 85</p> <p>La recaudación impositiva en el último decenio 97</p> <p>La situación patrimonial de las familias españolas: una comparación microeconómica con Estados Unidos, Italia y el Reino Unido 111</p> <p>Evolución y retos de la economía china 135</p> <p>Regulación financiera: primer trimestre de 2005 151</p>
MAY 2005	<p>Evolución reciente de la economía española 11</p> <p>La evolución del empleo y del paro en el primer trimestre de 2005, según la Encuesta de Población Activa 29</p> <p>La dinámica de los precios de producción en la economía española 41</p> <p>Efectos de la riqueza inmobiliaria sobre el consumo: resultados a partir de la Encuesta Financiera de las Familias 53</p> <p>Indicadores de accesibilidad y esfuerzo en el mercado de la vivienda 63</p> <p>Encuesta sobre Préstamos Bancarios en España: primer trimestre de 2005 73</p> <p>Los establecimientos financieros de crédito: actividad y resultados en 2004 83</p>
JUN 2005	<p>Comparecencia del Gobernador del Banco de España, Jaime Caruana, ante la Comisión de Economía y Hacienda del Congreso de los Diputados 11</p> <p>Evolución reciente de la economía española 21</p> <p>Resultados de las empresas no financieras en el primer trimestre de 2005 39</p> <p>La Contabilidad Nacional de España, Base 2000: principales cambios e implicaciones para los agregados macroeconómicos 57</p> <p>El relanzamiento de la estrategia de Lisboa 73</p> <p>Características de la innovación tecnológica en las empresas españolas 93</p> <p>La revisión de la serie 1995-2004 de la Balanza de Pagos de España 109</p> <p>El <i>stock</i> de la inversión de cartera de España y la Encuesta Coordinada del Fondo Monetario Internacional 129</p> <p>Las sociedades de garantía recíprocas: actividad y resultados en 2004 149</p>
JUL-AGO 2005	<p>Informe trimestral de la economía española 11</p> <p>La evolución del endeudamiento de las Administraciones Públicas: 2000-2004 75</p> <p>El impacto de China en la inversión extranjera directa hacia América Latina 85</p> <p>Los depósitos auxiliares del Banco de España 95</p> <p>Regulación financiera: segundo trimestre de 2005 105</p>



SEP 2005	<p>Evolución reciente de la economía española 11</p> <p>Resultados de las empresas no financieras en el segundo trimestre del año 2005 29</p> <p>La evolución del empleo y del paro en el segundo trimestre de 2005, según la Encuesta de Población Activa 45</p> <p>Informe semestral de la economía latinoamericana 55</p> <p>Encuesta sobre Préstamos Bancarios: segundo trimestre de 2005 85</p> <p>Las decisiones de gasto de las familias españolas y sus principales determinantes 95</p> <p>El grado de flexibilidad de los precios de consumo en la zona del euro 107</p> <p>Las entidades de tasación: actividad en 2004 115</p>
OCT 2005	<p>Comparecencia del Gobernador del Banco de España, Jaime Caruana, ante la Comisión de Presupuestos del Congreso de los Diputados 11</p> <p>Informe trimestral de la economía española 23</p> <p>Efectos del tipo de cambio sobre la inflación, la actividad y el comercio: evidencia para España y la zona del euro 87</p> <p>Heterogeneidad en los mercados de trabajo regionales 101</p> <p>Una primera evaluación del posible impacto de la nueva regulación contable y de recursos propios sobre el negocio hipotecario 113</p> <p>Impacto fiscal del anuncio de regímenes cambiarios en los países emergentes 125</p> <p>Los establecimientos de cambio y transferencias de divisas al exterior. Actividad y resultados en 2004 135</p> <p>Regulación financiera: tercer trimestre de 2005 147</p> <p>El análisis de la economía española 157</p>
NOV 2005	<p>Evolución reciente de la economía española 11</p> <p>Resultados de las empresas no financieras en 2004 y hasta el tercer trimestre de 2005 29</p> <p>La evolución del empleo y del paro en el tercer trimestre de 2005, según la Encuesta de Población Activa 53</p> <p>Las estrategias de formación de precios de las empresas españolas 65</p> <p>Los diferenciales de inflación en la UEM: el caso de la economía española 79</p> <p>Encuesta sobre Préstamos Bancarios en España: octubre de 2005 93</p>
DIC 2005	<p>Evolución reciente de la economía española 11</p> <p>La evolución de las exportaciones en el área del euro: una comparación con Estados Unidos y el Reino Unido 29</p> <p>La evolución de los precios de los alimentos: ¿existen diferencias por tipo de establecimiento? 43</p> <p>Nuevos instrumentos de titulización de pasivos empresariales: características e implicaciones 53</p> <p>La investigación inédita de Pedro Martínez Méndez sobre el Tesoro y el Banco de España entre 1900 y 1936 67</p>
ENE 2006	<p>Informe trimestral de la economía española 11</p> <p>Una comparación de las proyecciones de población para España, la zona del euro y Estados Unidos 77</p> <p>Las encuestas de opinión y el análisis de coyuntura de la actividad real de la UEM 87</p> <p>Las facilidades financieras del FMI: señalización frente al aseguramiento 105</p> <p>Regulación financiera: cuarto trimestre de 2005 119</p>
FEB 2006	<p>Evolución reciente de la economía española 11</p> <p>La evolución del empleo y del paro durante el año 2005, según la Encuesta de Población Activa 29</p> <p>Algunos rasgos estructurales del sector de servicios en España 41</p> <p>Diferencias salariales entre los sectores público y privado en las regiones españolas 57</p> <p>Encuesta sobre Préstamos Bancarios en España: enero de 2006 67</p> <p>Canales de reciclaje internacional de los petrodólares 77</p> <p>Una valoración de los procesos de fusión en el sector financiero europeo 91</p>

## 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

- 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.<sup>a</sup> 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).  
76 FRANCISCO DE CASTRO FERNÁNDEZ: Una evaluación macroeconómica de la política fiscal en España (2005).

#### ESTUDIOS DE HISTORIA ECONÓMICA

- 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

- 0542 LUIS J. ÁLVAREZ, EMMANUEL DHYNE, MARCO M. HOEBERICHTS, CLAUDIA KWAPIL, HERVÉ LE BIHAN, PATRICK LÜNNEMANN, FERNANDO MARTINS, ROBERTO SABBATINI, HARALD STAHL, PHILIP VERMEULEN Y JOUKO VILMUNEN: Sticky prices in the euro area: a summary of new micro evidence.  
0601 ARTURO GALINDO, ALEJANDRO IZQUIERDO Y JOSÉ MANUEL MONTERO: Real exchange rates, dollarization and industrial employment in Latin America.  
0602 JUAN A. ROJAS Y CARLOS URRUTIA: Social security reform with uninsurable income risk and endogenous borrowing constraints.  
0603 CRISTINA BARCELÓ: Housing tenure and labour mobility: a comparison across European countries.  
0604 FRANCISCO DE CASTRO Y PABLO HERNÁNDEZ DE COS: The economic effects of exogenous fiscal shocks in Spain: a SVAR approach.  
0605 RICARDO GIMENO Y CARMEN MARTÍNEZ-CARRASCAL: The interaction between house prices and loans for house purchase. The Spanish case.

#### DOCUMENTOS OCASIONALES

- 0504 ANA BUISÁN Y FERNANDO RESTOY: Cross-country macroeconomic heterogeneity in EMU.  
0505 JOSÉ LUIS MALO DE MOLINA: Una larga fase de expansión de la economía española.  
0506 VÍCTOR GARCÍA-VAQUERO Y JORGE MARTÍNEZ: Fiscalidad de la vivienda en España.  
0507 JAIME CARUANA: Monetary policy, financial stability and asset prices.  
0601 JUAN F. JIMENO, JUAN A. ROJAS AND SERGIO PUENTE: Modelling the impact of aging on Social Security expenditures.

**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.

## EDICIONES VARIAS<sup>1</sup>

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.)

NIGEL GLENDINNING Y JOSÉ MIGUEL MEDRANO: Goya y el Banco Nacional de San Carlos (2005). Edición en cartón: 30 €; edición en rústica: 22 €.

BANCO DE ESPAÑA. SERVICIO DE ESTUDIOS (Ed.): El análisis de la economía española (2005) (\*).

BANCO DE ESPAÑA: Billetes españoles 1874-1939 (2005). 30 €.

## 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<sup>2</sup>

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*.

<b>BANCO DE ESPAÑA</b>	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
------------------------	---