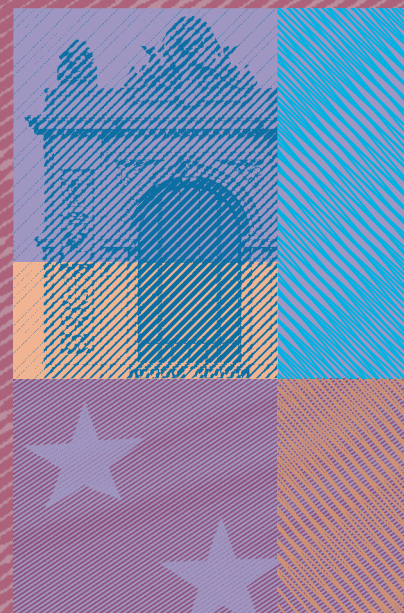


**BOLETÍN ECONÓMICO**

**05/2006**

**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
AIAF	Asociación de Intermediarios de Activos Financieros
BCE	Banco Central Europeo
BCN	Bancos Centrales Nacionales
BE	Banco de España
BOE	Boletín Oficial del Estado
CBE	Circular del Banco de España
CCAA	Comunidades Autónomas
CCLL	Corporaciones Locales
CECA	Confederación Española de Cajas de Ahorros
CEM	Confederación Española de Mutualidades
CFEE	Cuentas Financieras de la Economía Española
CNAE	Clasificación Nacional de Actividades Económicas
CNE	Contabilidad Nacional de España
CNMV	Comisión Nacional del Mercado de Valores
CNTR	Contabilidad Nacional Trimestral de España
DEG	Derechos Especiales de Giro
DGSFP	Dirección General de Seguros y Fondos de Pensiones
DGT	Dirección General de Tráfico
DGTFP	Dirección General del Tesoro y Política Financiera
EC	Entidades de Crédito
EFC	Establecimientos Financieros de Crédito
EONIA	Índice medio del tipo de interés del euro a un día (Euro Overnight Index Average)
EURIBOR	Tipo de interés de oferta de los depósitos interbancarios en euros (Euro Interbank Offered Rate)
EUROSTAT	Oficina de Estadística de las Comunidades Europeas
EPA	Encuesta de población activa
FEDER	Fondo Europeo de Desarrollo Regional
FEGA	Fondo Español de Garantía Agraria
FEOGA	Fondo Europeo de Orientación y Garantía Agrícola
FFPP	Fondos de Pensiones
FIAMM	Fondos de Inversión en Activos del Mercado Monetario
FIM	Fondos de Inversión Mobiliaria
FMI	Fondo Monetario Internacional
FMM	Fondos del Mercado Monetario
FOGASA	Fondo de Garantía Salarial
FSE	Fondo Social Europeo
IAPC	Índice Armonizado de Precios de Consumo
ICO	Instituto de Crédito Oficial
IFM	Instituciones Financieras Monetarias
IGAE	Intervención General de la Administración del Estado

IIC	Instituciones de Inversión Colectiva
INE	Instituto Nacional de Estadística
INEM	Instituto Nacional de Empleo
INVERCO	Asociación de Instituciones de Inversión Colectiva y Fondos de Pensiones
IPC	Índice de Precios de Consumo
IPI	Índice de Producción Industrial
IPRI	Índice de Precios Industriales
IPSEBENE	Índice de Precios de Servicios y de Bienes Elaborados no Energéticos
ISFLSH	Instituciones Sin Fines de Lucro al Servicio de los Hogares
IVA	Impuesto sobre el Valor Añadido
NEDD	Normas Especiales de Distribución de Datos del FMI
OBS	Obra Benéfico Social
OCDE	Organización de Cooperación y Desarrollo Económico
OIFM	Otras Instituciones Financieras Monetarias
OM	Orden Ministerial
OOAA	Organismos Autónomos
OOAAPP	Otras Administraciones Públicas
OPEP	Organización de Países Exportadores de Petróleo
OSR	Otros Sectores Residentes
PDE	Protocolo de Déficit Excesivo
PEC	Pacto de Estabilidad y Crecimiento
PIB	Producto Interior Bruto
PIB pm	Producto Interior Bruto a Precios de Mercado
PNB	Producto Nacional Bruto
RD	Real Decreto
RM	Resto del mundo
SCLV	Sistema de Compensación y Liquidación de Valores
SEC	Sistema Europeo de Cuentas
SICAV	Sociedad de Inversión de Capital Variable
SIFMI	Servicios de Intermediación Financiera Medidos Indirectamente
SME	Sistema Monetario Europeo
TAE	Tasa Anual Equivalente
TEDR	Tipo Efectivo Definición Restringida
UE	Unión Europea
UEM	Unión Económica y Monetaria
UE 15	Países componentes de la Unión Europea a 30.4.2004
UE 25	Países componentes de la Unión Europea desde 1.5.2004
VNA	Variación Neta de Activos
VNP	Variación Neta de Pasivos

## 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	EEK (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 <sub>j</sub> <sup>i</sup>	Tasa de la media móvil de i términos, con j de desfase, convertida a tasa anual.
m <sub>j</sub>	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 periodos.
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 en el primer trimestre de 2006, según la Encuesta de Población Activa	29
La Muestra Continua de Vidas Laborales de la Seguridad Social	39
La inversión colectiva en activos inmobiliarios: un análisis comparado del caso español	55
La sostenibilidad de la deuda pública y el carácter procíclico de las políticas fiscales en América Latina	65
Encuesta sobre Préstamos Bancarios en España: abril de 2006	77
Las sociedades de garantía recíproca. Actividad y resultados en 2005	87
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*

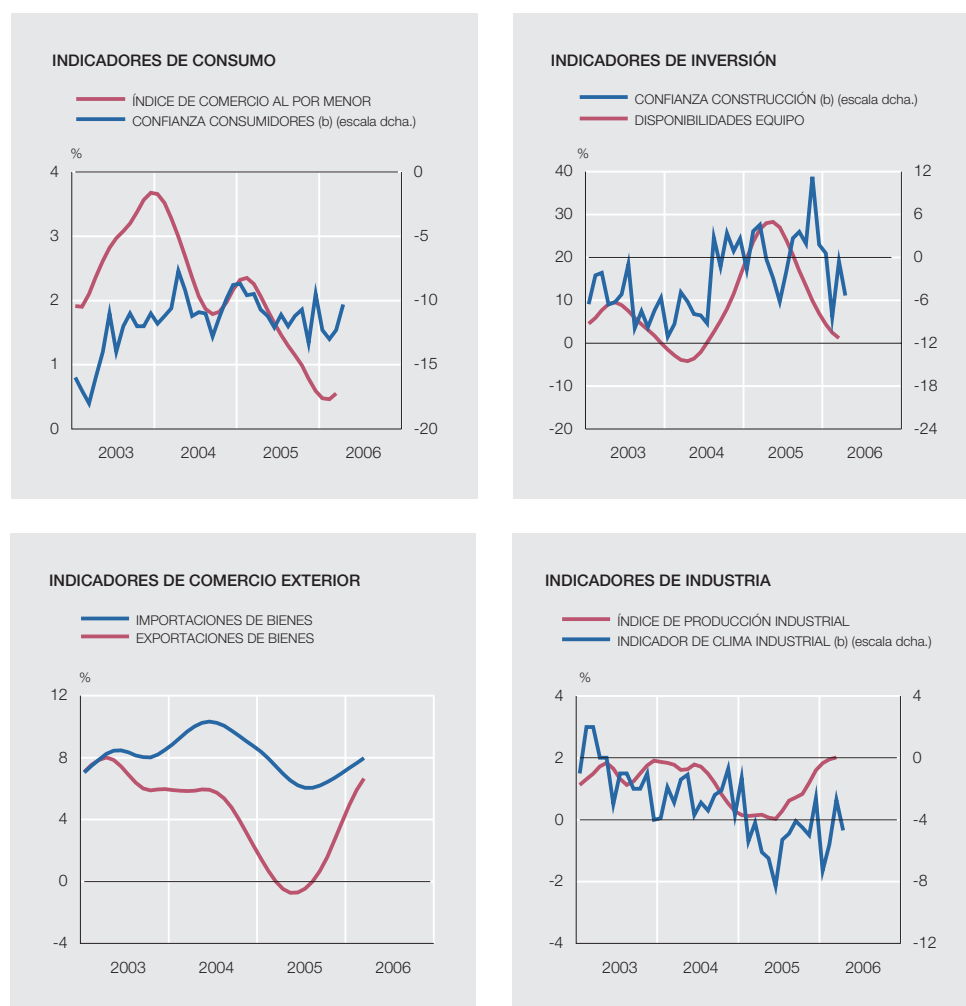
De acuerdo con las cifras de la CNTR, en el primer trimestre de 2006 el PIB español registró un crecimiento interanual del 3,5%, igual al alcanzado en los dos trimestres precedentes, lo que supone un aumento intertrimestral del 0,8%. Estas cifras son acordes con el avance publicado por el INE unas semanas antes. La estabilización en la tasa interanual de crecimiento del producto fue reflejo de una aportación negativa de la demanda exterior igual a la del cuarto trimestre de 2005 [-1,5 puntos porcentuales (pp)] y de una aportación también similar de la demanda nacional, que situó su tasa de crecimiento en el 4,7%. Entre los componentes de la demanda nacional, se observó un avance estable del consumo de los hogares (4%) y una moderada desaceleración de la inversión en capital fijo, que se incrementó un 6,2%. El consumo público, en cambio, repuntó hasta el 4,7%. En cuanto al comercio exterior, tanto las exportaciones como las importaciones de bienes y servicios registraron notables aceleraciones, hasta tasas interanuales del 9,1% y del 12,4%, respectivamente, que tuvieron su origen en una revitalización de los intercambios de bienes. Desde la óptica del valor añadido, cabe destacar la fortaleza de las ramas de construcción y servicios, con avances del 5,5% y del 3,7%, respectivamente, en tanto que la industria, con un incremento más moderado, del 2%, parece consolidar su recuperación. Por último, el empleo creció un 3,2% en tasa interanual, conservando un vigor notable.

Entre la información más reciente referida al consumo privado, los indicadores de confianza del comercio minorista y de los consumidores experimentaron sendos repuntes en abril, recuperando los niveles con los que finalizaron el año 2005 (véase gráfico 1). En la misma línea, el índice general del comercio al por menor registró en marzo un crecimiento interanual del 2%, en términos reales, tras la caída del 0,2% observada en febrero. Por componentes, tanto las ventas de bienes alimenticios como del resto de bienes mejoraron en marzo, aunque con ritmos de avance muy diferentes (0% y 3,5%, respectivamente). Las matriculaciones de automóviles registraron en abril un descenso del 10,5%, dato que está afectado por la ubicación de la Semana Santa en dicho mes; la tasa interanual de variación en el conjunto de los meses de marzo y abril, que evita este efecto, fue del -0,6%, en línea con los moderados descensos observados en los dos primeros meses del año. Por último, el indicador de disponibilidades de bienes de consumo ha mostrado en el primer trimestre un crecimiento similar al de los últimos meses de 2005, una vez corregido de estacionalidad.

En cuanto a los indicadores de inversión en bienes de equipo, la utilización de la capacidad productiva en la industria se situó al inicio del segundo trimestre en el 81,1%, 2,7 pp por encima de su media histórica y del nivel alcanzado en el primer trimestre; además, disminuyó el porcentaje de empresarios que considera excesiva la capacidad instalada en ese sector y se registraron mejoras en los nuevos pedidos y en las previsiones de exportación. Por su parte, el indicador de clima industrial del sector productor de bienes de inversión registró en abril una leve recuperación respecto al mes anterior, con mejoras de la producción y de la cartera de pedidos. Las importaciones de bienes de equipo han perdido en marzo parte de la fortaleza con la que iniciaron el año, mientras que la producción interior de estos bienes ha mostrado un comportamiento más expansivo, aunque en parte responde al notable dinamismo de la exportación.

Los indicadores contemporáneos de construcción han mantenido su empuje en los primeros meses de 2006, aunque el indicador de confianza, que viene mostrando un comportamiento muy volátil, disminuyó significativamente en abril. Entre los indicadores de consumos interme-





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.

dios, el consumo aparente de cemento se redujo un 8,1% interanual en abril, tras crecer el 20,7% en marzo, afectado por la localización de la Semana Santa, y en conjunto mantiene un crecimiento elevado. Por su parte, el índice de producción industrial de materiales de construcción se elevó el 8,7% en marzo, una vez corregido del efecto calendario. Los indicadores de empleo han seguido conservando su dinamismo, como reflejan las afiliaciones a la Seguridad Social, que crecieron en abril un 6,7%, una décima por encima de la tasa registrada en el primer trimestre de 2006 (en tasa corregida de la regularización, según estimaciones propias), mientras que el descenso del paro registrado en la construcción se estabilizó en abril en el 6,5% alcanzado en el primer trimestre. Los presupuestos de licitación oficial proyectan para el año 2006 un descenso de la obra civil, mientras que la información de visados hasta febrero sugiere un repunte de la edificación residencial en el segundo semestre, tras unos meses iniciales algo menos dinámicos.

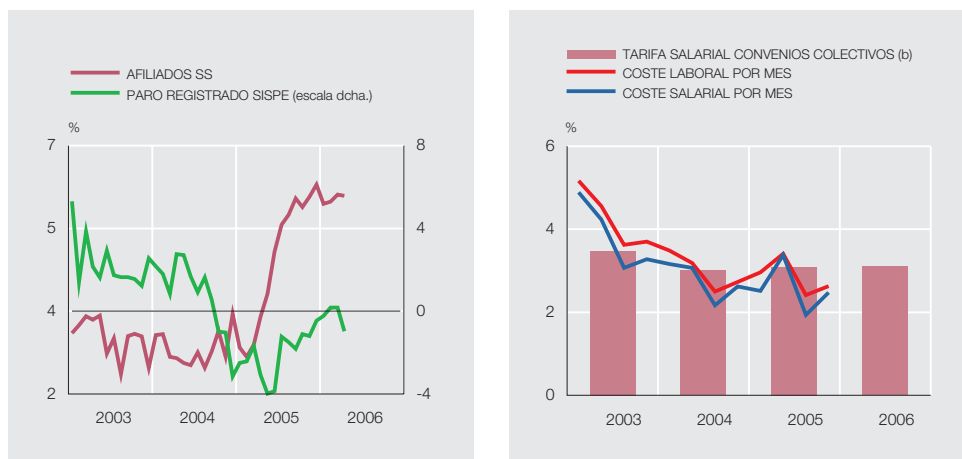
Las exportaciones reales de bienes aumentaron en marzo un 14,2%, en tasa interanual, con lo que se mantiene la tónica de aceleración observada desde comienzos de año, que ha situado el crecimiento medio en el conjunto del primer trimestre en el 12,7%. Por áreas geográficas, las ventas reales dirigidas a la UE intensificaron su ritmo de avance interanual hasta el 8,8% en

marzo. Los datos nominales indican que las exportaciones destinadas a Italia, Reino Unido y Portugal se aceleraron, más moderadamente en el último caso, y las dirigidas a Francia y Alemania perdieron dinamismo. Las exportaciones reales extracomunitarias elevaron su ritmo de crecimiento hasta tasas próximas al 30%. Las importaciones reales de bienes experimentaron en marzo un crecimiento del 14,7% interanual, también superior al observado en febrero. Por componentes, las compras de bienes intermedios no energéticos mostraron un renovado impulso, con un avance interanual del 18,4%, en términos reales, mientras que las de consumo crecieron un 14,4%. Por el contrario, las compras de bienes de equipo registraron un incremento modesto, del 2,8%. El déficit comercial, en términos nominales, aumentó en marzo un 24,8%, en tasa interanual, y un 25,7% en el primer trimestre, reflejando fundamentalmente un deterioro de la relación real de intercambio por el encarecimiento de la energía importada.

En los meses de marzo y abril los principales indicadores reales de turismo experimentaron un comportamiento positivo, que contrasta con el de los dos primeros meses del año. El número de pernoctaciones hoteleras de viajeros extranjeros creció un 12,3% en el promedio de ambos meses, mientras que el número de turistas entrados por fronteras se elevó un 9,2%. Los indicadores de gasto, sin embargo, presentan una evolución menos favorable. Los ingresos por turismo disminuyeron un 2,6% en tasa interanual, en febrero (inferior a la caída observada el mes anterior), mientras que el gasto realizado por los turistas, según la Encuesta de Gasto Turístico, retrocedió un 1,6% en marzo y finalizó el primer trimestre con un descenso del 3,8%. Los pagos por turismo, por su parte, han atenuado algo su elevado dinamismo, al incrementarse un 12,8% en febrero. En conjunto, los datos de Balanza de Pagos para los dos primeros meses de 2006 reflejan un nuevo deterioro del saldo de las balanzas por cuenta corriente y de capital, que acumulan un déficit de 14.502 millones de euros, un 27,3% más que en los dos primeros meses de 2005. El déficit por cuenta corriente se elevó hasta 15.152 millones de euros, como resultado del fuerte incremento del déficit comercial en esos dos meses (28,7%) y el notable descenso del superávit de servicios (-86,5%), que no pudieron ser compensados por el recorte del déficit de rentas y la mejora de las transferencias corrientes. La cuenta de capital presentó un superávit de 651 millones de euros entre enero y febrero, un 13,9% por encima del alcanzado un año antes.

El índice de producción industrial (IPI) registró un fuerte incremento en marzo, del 10,9%, que, una vez corregido por las diferencias en el calendario de la Semana Santa en 2005 y 2006, se reduce al 1,7%, algo por debajo del 2,7% observado en febrero. No obstante, en el conjunto del primer trimestre de 2006, el crecimiento medio fue del 2,6%, un punto porcentual por encima del observado en el cuarto trimestre de 2005. Asimismo, el indicador de cifra de negocios se recuperó en marzo, tras la desaceleración experimentada en febrero. Entre los indicadores cualitativos, tanto el indicador de confianza de la industria como el de gestores de compras experimentaron sendos retrocesos en abril, que compensaron la mejora del mes de marzo. Sin embargo, las afiliaciones a la Seguridad Social en esta rama de actividad aumentaron levemente su ritmo de crecimiento interanual en ese mismo mes, hasta el 0,2%, en tanto que el paro registrado atenuó su ritmo de descenso interanual hasta el 3%.

En los servicios, los indicadores de opinión presentaron un perfil de recuperación en abril, especialmente el indicador de confianza, que recuperó parte de la notable caída de marzo. En la misma línea, el índice de gestores de compras aumentó 0,3 puntos, alcanzando su máximo nivel desde febrero de 2004 (56,5). Los indicadores de empleo también han mantenido un tono de gran fortaleza, como reflejan las afiliaciones a la Seguridad Social, cuya tasa de crecimiento interanual repuntó considerablemente en abril, hasta el 7%. Finalmente, el indicador de actividad acumula un crecimiento real del 3,4% en los dos primeros meses de 2006, ligeramente por encima del 3% alcanzado en el último trimestre de 2005.



FUENTES: INE y Ministerio de Trabajo y Asuntos Sociales.

a. Tasas interanuales, calculadas sobre series brutas.

b. Sin incluir cláusula de salvaguarda. Datos hasta abril 2006.

INGRESOS Y PAGOS LÍQUIDOS DEL ESTADO (a). SALDO DE CAJA  
Totales móviles de doce meses



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.

Respecto al empleo, los indicadores más recientes confirman su fortaleza en los primeros meses del año en curso (véase gráfico 2). Según la CNTR, el empleo aumentó un 3,2% interanual en el primer trimestre, ritmo similar al observado el trimestre anterior, con lo que la productividad aparente volvió a incrementarse un escaso 0,3%. Según la EPA, en el primer trimestre de 2006, el número de ocupados creció un 4,9%, también en línea con el cuarto trimestre (estos datos se analizan con más detalle en otro artículo de este Boletín). Por ramas de actividad, se observó una mejora generalizada, con la excepción de la agricultura. En abril, las afiliaciones a la Seguridad Social crecieron un 5,6%, con datos a fin de mes, tasa similar a la alcanzada en marzo; cuando estas cifras se corrigen del impacto de la regularización de inmigrantes de 2005, la tasa de crecimiento de abril queda en el 3%, 2 décimas más alta que en marzo. Por su parte, en términos de medias mensuales, que en general son menos volátiles, la afiliación experimentó una ligera desaceleración en abril, hasta el 5,4% interanual. Res-

pecto al desempleo, según la EPA el número de parados disminuyó un 7,8% en el primer trimestre y la tasa de paro se situó en el 9,1% de la población activa, más de un punto por debajo de su nivel un año antes. Los datos del INEM correspondientes al mes de abril reflejaron un descenso interanual del número de parados del 1%, que rompe la tendencia de subidas de los dos meses precedentes.

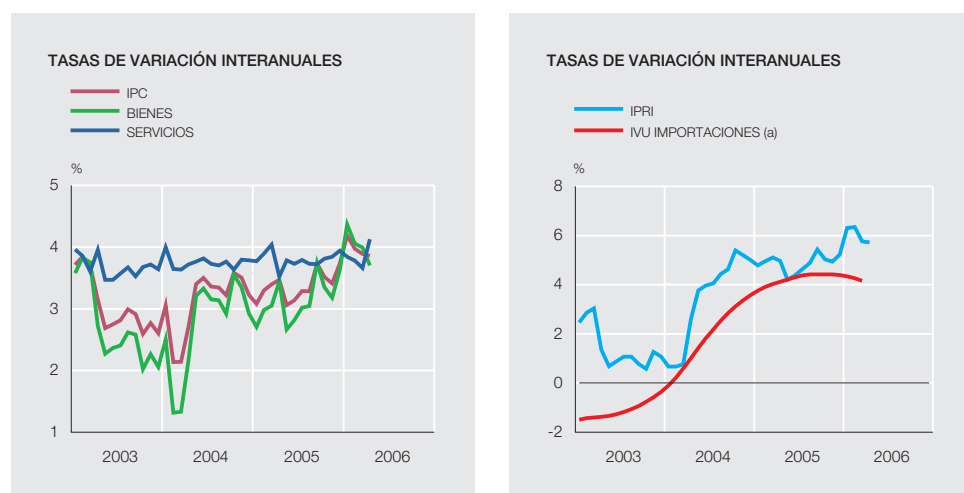
Con la metodología de la Contabilidad Nacional, el Estado tuvo hasta abril de 2006 un superávit de 17.896 millones de euros (1,9% del PIB), frente al superávit de 12.417 millones de euros (1,4% del PIB) registrado hasta abril de 2005. Los recursos experimentaron un incremento del 14,3% respecto al mismo período del año anterior, mientras que los empleos crecieron a una tasa del 3,8%. En términos de caja, la ejecución presupuestaria hasta abril de 2006 se saldó con un superávit de 13.492 millones de euros, frente al superávit de 7.139 millones registrado en los cuatro meses del año anterior (véase gráfico 3). Cabe mencionar que tanto los ingresos como los gastos se aceleraron en abril, hasta tasas acumuladas del 12% y del 1%, respectivamente.

### **Precios y costes**

La remuneración por asalariado se incrementó un 2,6% en el primer trimestre de 2006, según las estimaciones de la CNTR, lo que ha supuesto un incremento de 0,2 pp respecto al cuarto trimestre de 2005. En la economía de mercado, el avance de la remuneración se aceleró cuatro décimas, hasta el 2,4, reflejando, en parte, el efecto de la aplicación de la cláusula de salvaguarda correspondiente al año 2005. Los datos más recientes sobre negociación colectiva sitúan el aumento salarial pactado en los convenios registrados hasta el 30 de abril en el 3,1%, en línea con la cifra observada en 2005. Los convenios registrados en estos cuatro primeros meses del año afectan a más de 6,3 millones de trabajadores, cifra algo mayor que la observada en ese mismo mes del año anterior, y son sobre todo convenios revisados. Por ramas de actividad, los mayores incrementos de tarifas corresponden a la agricultura (3,7%) y a la industria (3,2%), mientras que en los servicios (3%) y en la construcción (2,9%) los crecimientos fueron algo menores.

Las estimaciones de la CNTR muestran que, si bien en el primer trimestre de 2006 el deflactor del PIB ralentizó en una décima su ritmo de crecimiento interanual, hasta el 4,3%, el deflactor del consumo privado aumentó tres décimas, hasta el 4,1%, en sintonía con la evolución del índice de precios de consumo (IPC) en ese trimestre. En abril, la tasa interanual del IPC se ha mantenido estabilizada en el 3,9%, mientras que la del IPSEBENE permaneció en el 3,1% (véase gráfico 4). El comportamiento del índice general vino determinado, en gran medida, por el fuerte repunte en el precio de los servicios, que elevaron tres décimas su tasa interanual, hasta el 4,1%, la más elevada desde finales del año 2002. Los productos energéticos experimentaron un encarecimiento generalizado, lo que ha situado su crecimiento interanual en el 12,2%, cuatro décimas por encima del mes precedente. En cambio, los precios de los alimentos se desaceleraron de forma notoria (0,8 pp), hasta el 3,3%, con reducciones en el ritmo de avance tanto de los que requieren elaboración (0,6 pp) como de los no elaborados (1,2 pp), al mismo tiempo que los precios de los bienes industriales no energéticos redujeron una décima su tasa de crecimiento interanual, hasta el 1,4%. El índice armonizado (IAPC) registró un avance interanual en abril del 3,9%, igual al del mes anterior, de forma que, al compararlo con el IAPC de la UEM (que aumentó dos décimas, hasta el 2,4%), el diferencial de inflación se redujo hasta 1,5 pp.

El índice de precios industriales (IPRI) experimentó un crecimiento interanual del 5,7% en abril, frente al 5,8% de marzo. El incremento más acusado siguió correspondiendo a los precios de producción de la energía, aunque su tasa de crecimiento interanual se redujo adicionalmente, hasta el 15,4%. Los precios de producción de los bienes de consumo también continuaron su



FUENTES: INE y Banco de España.

a. Tasa de variación interanual de la tendencia.

trayectoria de desaceleración, mientras que los componentes de equipo y de bienes intermedios se aceleraron, especialmente el segundo. Por otra parte, los precios hoteleros han venido manteniendo un comportamiento muy moderado desde el pasado verano, con un crecimiento del 0,6% en términos interanuales hasta abril.

Finalmente, los precios de las importaciones, aproximados por el índice de valor unitario (IVU), se desaceleraron ligeramente en marzo, hasta el 6% interanual, finalizando el primer trimestre con un crecimiento medio del 6,1% (5,2% en el cuarto trimestre). Por componentes, los precios energéticos atenuaron levemente el fuerte ritmo registrado en los meses de enero y febrero, pero continuaron creciendo a tasas interanuales cercanas al 30%. Los IVU no energéticos, sin embargo, se aceleraron hasta el 2,9%. En cuanto a las exportaciones, el índice de valor unitario (IVU) aumentó un 5% en marzo, por encima de la media del primer trimestre, 4,2%.

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

En mayo destacó, como rasgo distintivo de la evolución económica y financiera internacional, el aumento de la volatilidad en los mercados financieros, en un contexto de mantenimiento del fuerte ritmo de crecimiento económico mundial, si bien aumentó en estos la preocupación por la posible aparición de presiones inflacionistas.

En los mercados financieros internacionales se intensificó la tendencia a la depreciación del dólar frente a las principales divisas que había comenzado a mediados de abril. Así, la divisa estadounidense alcanzó niveles en torno a 1,29 frente al euro y 110 frente al yen, que suponen una depreciación de más de un 5% en el último mes. Por su parte, los tipos de interés oficiales en Estados Unidos aumentaron en 25 puntos básicos (pb), situándose en el 5%. Asimismo, siguieron aumentando de forma moderada los tipos de interés a corto y a largo plazo estadounidenses, alcanzando la rentabilidad de los bonos a diez años niveles máximos de los últimos cuatro años, en torno al 5,2% a mediados del mes, al mismo tiempo que se mantenía positiva la pendiente de la curva de rendimientos. Tras esta última subida de los tipos de interés oficiales, pareció aumentar la incertidumbre en los mercados financieros sobre su senda futura, así como sobre la evolución de la inflación y del crecimiento en Estados Unidos. Esta mayor incertidumbre se vio reflejada en un aumento de la volatilidad en los mercados financieros, y en una caída relativamente generalizada de los precios de los activos de mayor riesgo, como la deuda soberana en los mercados emergentes y las bolsas, así como de los precios de las materias primas.

El precio del petróleo retrocedió moderadamente desde los máximos de 75 dólares por barril alcanzados en abril, como consecuencia de los datos favorables de inventarios de gasolina en Estados Unidos, y de la moderación de las previsiones de demanda mundial de petróleo en el último informe de la Agencia Internacional de la Energía. El precio de los futuros a largo plazo evolucionó de forma paralela a los precios al contado.

En *Estados Unidos* el crecimiento del PIB en el primer trimestre fue del 5,3% en tasa trimestral anualizada, según la publicación preliminar de la contabilidad nacional, lo que confirmó la recuperación del dinamismo de la economía, tras la ralentización del cuarto trimestre. Por componentes, el consumo privado siguió protagonizando la mayor aportación al crecimiento, pero se observó cierta reactivación de la inversión privada, especialmente no residencial, que podría apuntar, de modo incipiente, a un cambio en la distribución del crecimiento respecto a los trimestres anteriores. La contribución de la demanda externa fue nuevamente negativa, si bien algo menor que en el trimestre anterior, pues la aceleración de las exportaciones no pudo compensar el dinamismo de las importaciones. Entre los indicadores publicados más recientemente se vislumbraron algunos indicios de moderación, aunque aún insuficientes para evaluar con precisión su alcance. Así, las solicitudes de prestación por desempleo aumentaron ligeramente y la creación de empleo se redujo hasta los 138.000 puestos de trabajo en abril, por debajo de la pauta media de los últimos meses, aunque la tasa de desempleo se mantuvo estable en el 4,7%. Las ventas al por menor de abril crecieron algo menos que en los últimos meses, y el dato de confianza del consumidor de la Universidad de Michigan de mayo experimentó un marcado descenso, muy influido por la nueva alza de los precios de la gasolina. En el sector inmobiliario, importante sostén del consumo en los últimos años, se acentuaron los indicios de desaceleración, por ejemplo en el descenso del número de viviendas iniciadas y en las solicitudes de permisos de construcción de abril. En cambio, los datos de producción industrial superaron lo esperado y la utilización de la capacidad productiva se elevó hasta el 81,9%, nivel no alcanzado desde el año 2000. La inflación tendió al alza, como muestra la subida del 0,6% mensual en el índice de precios de consumo de abril, que situó la tasa interanual en el 3,5%. La inflación subyacente repuntó 2 décimas, hasta el 2,3% interanual, el nivel más alto de los últimos meses, mientras que el deflactor del consumo privado excluyendo alimentos y energía se aceleró del 2% al 2,1%.

En *Japón*, el PIB creció un 3,1% interanual en el primer trimestre, frente al 3,7% del trimestre anterior, apoyado en el impulso de la inversión privada junto con el consumo privado. Este crecimiento resultó superior al esperado, ya que algunos de los indicadores disponibles de marzo parecían apuntar hacia una moderación algo más significativa de la actividad en el primer trimestre. Por su parte, las ventas al por menor mantuvieron en marzo el dinamismo de meses anteriores, mientras que la confianza de los consumidores se situó en abril en niveles máximos de los últimos dieciséis años. El mercado laboral continuó mostrando un notable empuje: la expansión del empleo permitió mantener la tasa de paro en el 4,1% de la población activa en abril, al mismo tiempo que la remuneración nominal de los asalariados mantuvo un ritmo de crecimiento parecido al del mes anterior. El superávit comercial de marzo se redujo ligeramente y se observó una ligera ralentización de las exportaciones e importaciones, pese a lo cual se amplió un 32,8% interanual el superávit corriente. Con respecto a los precios, las perspectivas de salida definitiva de la deflación se vieron reforzadas, al crecer los precios de consumo en abril por cuarto mes consecutivo y situarse en el 0,4% interanual, al mismo tiempo que la inflación subyacente se mantenía en tasas positivas por sexto mes consecutivo. En el ámbito monetario se intensificó la reducción de la liquidez proporcionada por el Banco de Japón en abril, como muestra el descenso de la base monetaria en un 7,2% interanual, en coherencia con el anunciado cambio en la instrumentación de la política monetaria. El crédito bancario, no obstante, repuntó apreciablemente en el mismo mes.

En el *Reino Unido*, la segunda estimación del PIB del primer trimestre confirmó un crecimiento del 0,6% trimestral, 2,2% interanual. Este dato vino a corroborar la debilidad del consumo privado, compensada por la recuperación de la inversión. Por su parte, los indicadores de abril fueron coherentes con cierta recuperación del dinamismo de la economía, después de un comienzo de año mucho menos firme. Así, los índices de directores de compras (PMI, según sus siglas en inglés) sectoriales fueron muy favorables e indicativos de un vigoroso crecimiento, especialmente en el caso de las manufacturas. Los indicadores de consumo, como las tendencias de distribución de comercio y las ventas al por menor, mostraron un comportamiento generalmente positivo, rompiendo en cierto modo la pauta de meses anteriores. En cuanto a la inflación, los precios de consumo registraron en abril un ligero avance, situándose el índice general en el 2% interanual, frente al 1,8% anterior, mientras que el índice subyacente mantuvo su tasa de crecimiento en el 1,3%. Los distintos índices de precios de la vivienda, por su parte, volvieron a ofrecer una visión dispar, con tasas de crecimiento de entre el 5% y el 10%.

En *China*, el fuerte dinamismo de la actividad en los últimos meses parece indicar que la economía se enfrenta a incipientes síntomas de recalentamiento. Así, en marzo y abril se aceleraron la mayor parte de los indicadores de actividad (producción industrial, inversión en activos fijos y las ventas al por menor), al mismo tiempo que la oferta monetaria y el crédito interno aumentaban sus ritmos de crecimiento. En contraposición, las importaciones se desaceleraron considerablemente y las exportaciones perdieron algo de dinamismo, aunque el superávit comercial se mantuvo en 10,5 mm de dólares. En lo que respecta a la evolución de los precios, cabe destacar el repunte de los precios de consumo en abril en 4 décimas, hasta el 1,2% interanual, a pesar de la desaceleración de los precios de producción. En este contexto, el banco central aumentó a finales de abril todos los tipos de interés de referencia de los préstamos en 27 pb.

*América Latina* mantuvo un fuerte ritmo de crecimiento en el primer trimestre, a tenor de los primeros datos de contabilidad nacional publicados por algunos países. Así, la economía mexicana se expandió en el primer trimestre un 5,5% interanual, frente al 2,7% del último trimestre de 2005, mientras que la venezolana creció un 9,4% y la peruana un 7,2%, respecto al 10,2% y 7,7% del trimestre anterior, respectivamente. Al mantenimiento de un comportamiento favorable de las exportaciones parece haberse unido una cierta revitalización del consumo privado, según apuntan varios indicadores de ventas y confianza de los consumidores, así como la favorable evolución de los mercados de trabajo. En el ámbito de los precios, cabe destacar la moderación que en términos generales han seguido experimentando las tasas de inflación, a pesar del repunte de los precios energéticos. El índice de precios en el conjunto del área aumentó un 5,4% en abril, la menor variación desde junio de 2004. Sin embargo, solo en Brasil se produjo una reducción de los tipos de interés oficiales, hasta el 15,75%. Por el contrario, en Colombia concluyó el corto ciclo bajista con una subida del tipo oficial a comienzos de mayo. Cabe también destacar, por último, el debilitamiento reciente de los procesos de integración regional, en particular MERCOSUR y la Comunidad Andina, debido a las disensiones entre algunos de sus países miembros.

De acuerdo con la estimación preliminar de Eurostat, en el primer trimestre de 2006 el PIB del área del euro se incrementó un 0,6% en términos intertrimestrales, tras haber aumentado un 0,3% en los tres meses anteriores. Esta evolución ha supuesto, además, un avance de dos décimas en el ritmo de expansión interanual, que se ha situado en el 2%. La aceleración del producto de la UEM responde al mayor dinamismo de la actividad en los principales países del área. No está aún disponible el desglose del PIB para el conjunto de la UEM, pero la información publicada al respecto en los casos francés y alemán señala un aumento sensible de la mayor parte de los componentes de la demanda.



		2005	2006				
		DIC	ENE	FEB	MAR	ABR	MAY (a)
ACTIVIDAD Y PRECIOS (b)	Índice de producción industrial	2,9	2,9	3,2	3,8		
	Comercio al por menor	1,0	1,3	1,3	0,0		
	Matriculaciones de turismos nuevos	-1,8	2,1	2,6	1,5	1,7	
	Indicador de confianza de los consumidores	-11,0	-11,0	-10,0	-11,0	-10,0	
	Indicador de clima industrial	-5,0	-4,0	-2,0	-1,0	1,0	
	IAPC	2,2	2,4	2,3	2,2	2,4	
VARIABLES MONETARIAS Y FINANCIERAS (c)	M3	7,4	7,7	7,9	8,6		
	M1	11,4	10,3	9,9	10,1		
	Crédito a los sectores residentes	8,3	8,4	8,8	9,4		
	AAPP	4,0	3,0	1,8	1,6		
	Otros sectores residentes	9,4	9,9	10,7	11,5		
	De los cuales:						
	— Préstamos a hogares	9,4	9,4	9,5	9,7		
	— Préstamos a sociedades no financieras	8,3	8,5	9,7	10,4		
	EONIA	2,28	2,33	2,35	2,52	2,63	2,57
	EURIBOR a tres meses	2,47	2,51	2,60	2,72	2,79	2,88
	Rendimiento bonos a diez años	3,41	3,39	3,55	3,73	4,01	4,08
	Diferencial bonos a diez años EEUU-UEM	1,11	1,06	1,06	1,05	1,03	1,11
	Tipo de cambio dólar/euro	1,186	1,210	1,194	1,202	1,227	1,276
	Índice Dow Jones EURO STOXX amplio (d)	23,0	4,1	7,3	10,3	10,2	3,4

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

a. Media del mes hasta el día 25 de mayo de 2006.

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

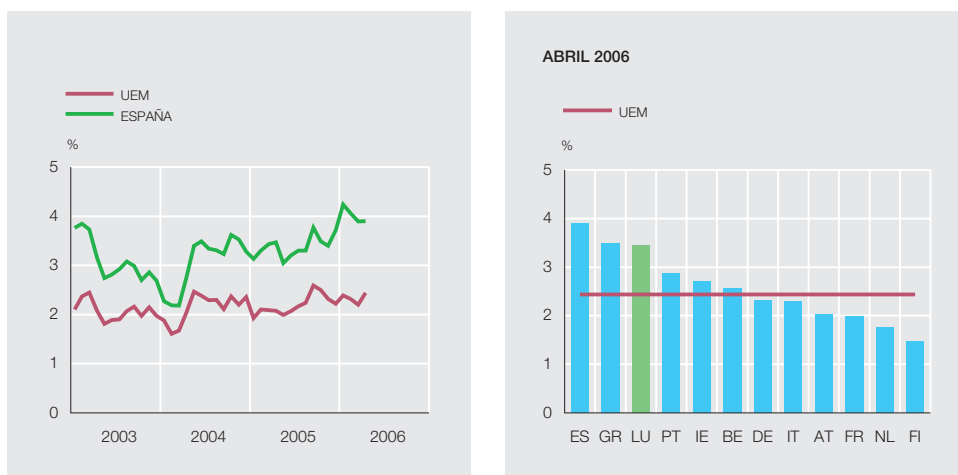
c. Tasa de variación interanual para los agregados monetarios y crediticios. La información sobre tipos de interés y tipo de cambio se representa en términos medios mensuales.

d. Variación porcentual acumulada en el año. Datos a fin de mes. En el último mes, día 25 de mayo de 2006.

Los indicadores aparecidos más recientemente resultan, en general, compatibles con un ritmo de crecimiento de la actividad vigoroso. Así, en la vertiente de la oferta, cabe destacar el dato favorable de producción industrial referido al mes de marzo, que situó su tasa interanual en el 3,8% (véase cuadro 1). Por lo demás, el indicador de confianza industrial elaborado por la Comisión Europea y el índice de la encuesta de directores de compras del sector manufacturero continuaron hasta abril la senda ascendente iniciada a mediados de 2005. En el sector servicios, la evolución de los indicadores análogos fue similar, si bien los avances han alcanzado una magnitud más moderada. Por el lado de la demanda, los datos disponibles continúan sin proporcionar un mensaje claro de fortalecimiento del consumo. En particular, las ventas minoristas retrocedieron en marzo y la confianza de los hogares ha permanecido estancada hasta abril en niveles análogos a los registrados a finales de 2005, en tanto que las matriculaciones de automóviles siguieron creciendo a tasas modestas hasta ese mismo mes. Respecto a la demanda externa, los indicadores de expectativas de exportación y de cartera de pedidos exteriores mantuvieron un tono favorable.

Por lo que se refiere a la evolución de los precios, el IAPC de la UEM creció un 2,4% en abril, dos décimas más que la tasa registrada en marzo (véase el gráfico 5). Asimismo, el IPSEBENE (índice que excluye los precios de los bienes energéticos y de los alimentos no elaborados) registró una aceleración de la misma magnitud, hasta alcanzar el 1,6%. Por su parte, la tasa de variación interanual del IPRI disminuyó en marzo en tres décimas, hasta el 5,1%, como consecuencia del menor crecimiento de los precios de la energía, mientras que el resto de componentes se mantuvieron estables o experimentaron ligeros ascensos.



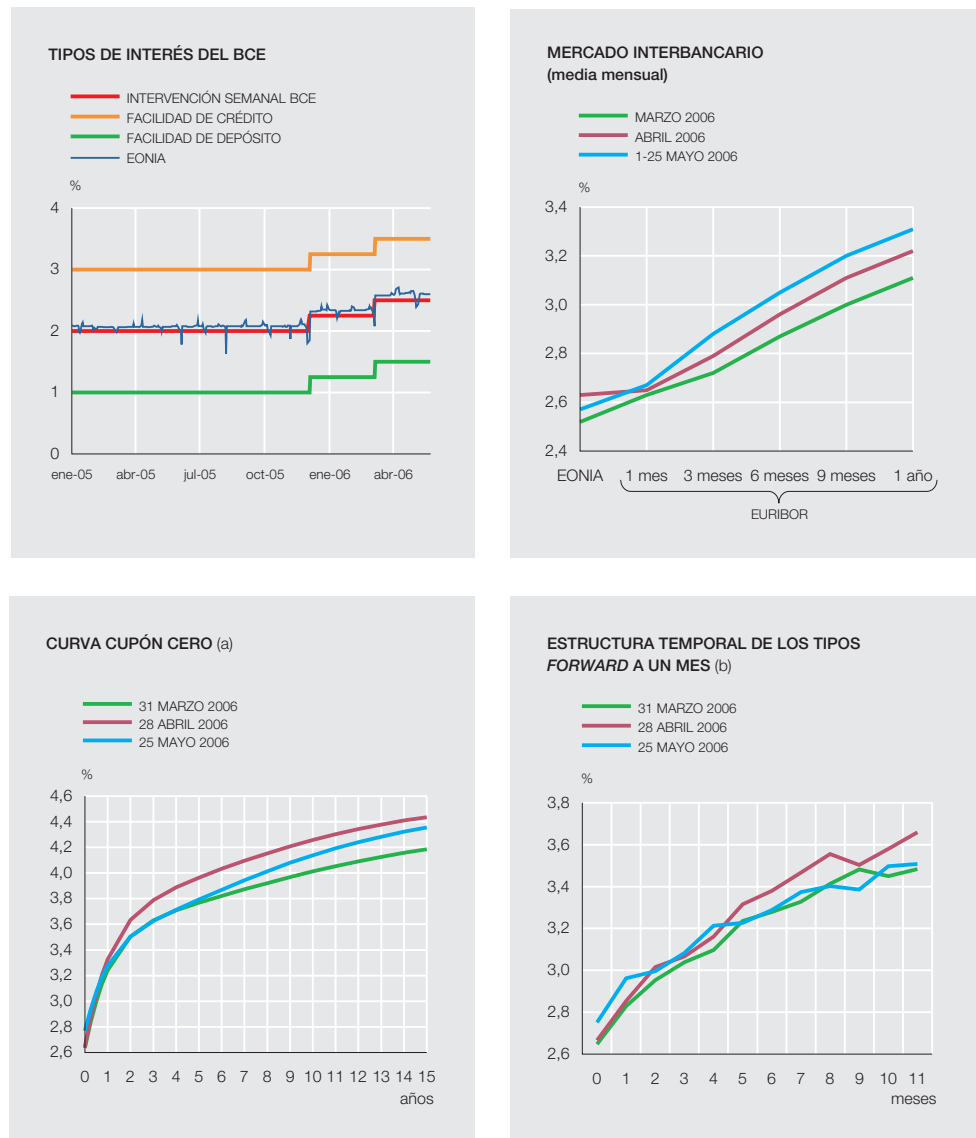


FUENTE: Eurostat.

Tras la reunión del Consejo de Gobierno del 4 de mayo, el BCE decidió dejar inalterado el tipo aplicado a las operaciones principales de financiación en el 2,5%. Asimismo, los tipos aplicados a las facilidades de depósito y de crédito se mantienen en el 1,5% y 3,5%, respectivamente. En el mercado interbancario, los tipos de interés han repuntado al alza en las semanas transcurridas de mayo, por lo que la curva de rendimientos ha acrecentado su pendiente positiva (véase el gráfico 6). Asimismo, las rentabilidades en los mercados secundarios de deuda pública del área tendieron a aumentar en el mismo período, hasta llegar a alcanzar el 4,1% al plazo de diez años. En Estados Unidos, el rendimiento de los activos análogos experimentó una trayectoria similar. Como consecuencia de esta evolución, el diferencial positivo entre los bonos de este país y los de la UEM ha seguido situado algo por encima de 1 pp.

Tras alcanzar sus niveles más elevados en casi 6 años, los índices bursátiles europeos —al igual que los del resto del mundo— comenzaron a experimentar una brusca corrección a mediados del mes de mayo. Este proceso se agravó tras la publicación del dato de inflación subyacente de Estados Unidos. Como resultado de ello, el índice Dow Jones EURO STOXX amplio ha sufrido un retroceso aproximado del 7% entre el 9 de mayo y la fecha de cierre del presente Boletín, si bien acumula aún una revalorización superior al 4% en lo que va de ejercicio. En los mercados de divisas ha tenido lugar en las últimas semanas un proceso de apreciación del euro frente al dólar que ha situado el tipo de cambio bilateral entre ambas monedas en torno a los 1,28 dólares por euro, frente a los 1,21 de comienzos de abril (véase gráfico 7). En términos del tipo de cambio efectivo nominal, la moneda europea ha seguido una trayectoria análoga en el período analizado.

En cuanto a la evolución de los agregados monetarios y crediticios en la zona del euro, el agregado monetario M3 experimentó en marzo una aceleración de su ritmo de avance hasta situarse en el 8,6%, siete décimas por encima de la tasa observada en el mes de febrero. Por su parte, el crédito concedido al sector privado continuó mostrando un mayor dinamismo en marzo, alcanzando una tasa interanual del 11,5%, en ocho décimas superior a la del mes anterior. Por lo que hace referencia al desglose sectorial, mientras que los préstamos concedidos a los hogares para la compra de bienes de consumo redujeron su tasa de variación interanual, los destinados a financiar la adquisición de vivienda y los otorgados a sociedades no financieras intensificaron su ritmo de crecimiento interanual. Finalmente, de acuerdo con la Encuesta de Préstamos Bancarios de abril, las entidades de crédito del área relajaron ligeramente sus condiciones para la concesión de nuevos créditos a familias —ya sea para la adquisición de



FUENTES: Banco Central Europeo y Banco de España.

a. Estimación con datos del mercado de swaps.

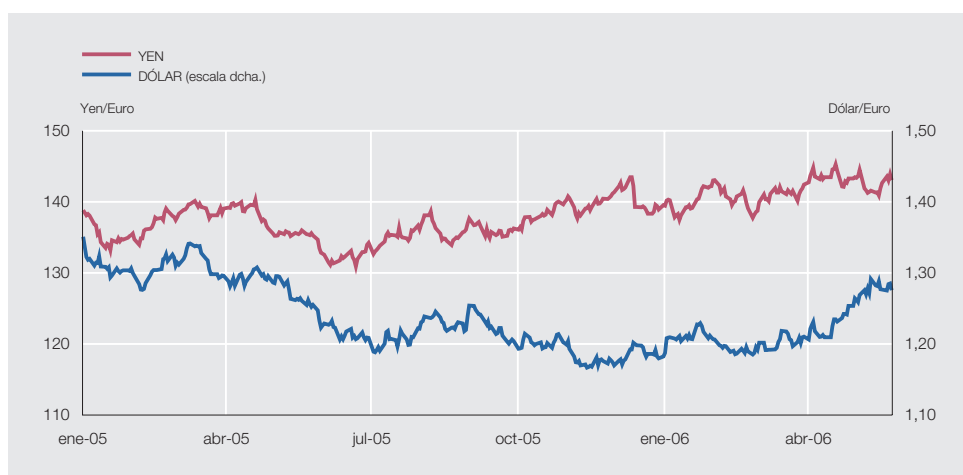
b. Estimados con datos del EURIBOR.

vivienda o para el consumo— y a empresas. Por otra parte, las entidades observaron, para todas las categorías de préstamos, un crecimiento importante de la demanda, que no obstante fue inferior al máximo alcanzado en la edición precedente de esta encuesta.

### **Evolución financiera en España**

Durante el mes de marzo, el grado de holgura de las condiciones de financiación se redujo en alguna medida, pese a lo cual la deuda de los hogares y de las sociedades continuó sin dar síntomas de desaceleración. En paralelo, se observó un ligero ascenso en la expansión interanual de los activos financieros más líquidos de ambos sectores. La información provisional correspondiente a abril muestra que los fondos ajenos recibidos por las familias y las empresas siguen avanzando a un ritmo elevado.

Las rentabilidades negociadas en el mercado de deuda pública mantuvieron, durante abril y la parte transcurrida de mayo, la trayectoria creciente de los últimos meses. Los ascensos afectaron a todos los tramos de la curva, si bien fueron más acusados en los plazos más largos. Así,



FUENTES: BCE y Banco de España.

## TIPOS DE INTERÉS Y MERCADOS FINANCIEROS NACIONALES

CUADRO 2

		2003	2004	2005	2006				
		DIC	DIC	DIC	ENE	FEB	MAR	ABR	MAY (a)
TIPOS BANCARIOS (b)	HOGARES E ISFLSH								
	Crédito a vivienda	3,46	3,39	3,46	3,67	3,78	3,84	...	...
	Crédito a consumo y otros fines	6,40	6,27	6,27	6,56	6,30	6,36	...	...
	Depósitos	1,11	1,15	1,23	1,29	1,29	1,38	...	...
	SOCIEDADES NO FINANCIERAS								
	Crédito (c)	3,75	3,44	3,59	3,72	3,79	3,92	...	...
MERCADOS FINANCIEROS (d)	Letras del Tesoro a seis-doce meses	2,19	2,17	2,58	2,60	2,69	2,88	2,97	3,07
	Deuda pública a cinco años	3,47	2,98	3,04	3,06	3,28	3,48	3,71	3,79
	Deuda pública a diez años	4,34	3,64	3,37	3,33	3,48	3,65	3,92	4,03
	Diferencial de rentabilidad con el bono alemán	0,00	-0,00	-0,00	-0,01	-0,00	-0,01	0,00	0,01
	Prima de los seguros de riesgo crediticio a cinco años de empresas no financieras (e)	0,32	0,29	0,39	0,41	0,41	0,36	0,33	0,30
	Índice General de la Bolsa de Madrid (f)	27,44	18,70	20,56	3,77	9,94	11,33	12,05	6,01

FUENTES: Credit Trade, Datastream y Banco de España.

a. Media de datos diarios hasta el 19 de mayo 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.

los tipos de interés medios de las letras del Tesoro entre seis y doce meses y de los bonos a diez años se incrementaron, respectivamente, en 19 pb y 38 pb en relación con los niveles de marzo, hasta situarse en el 3,07% y el 4,03% (véase cuadro 2). Los movimientos de la referencia española a diez años fueron similares a los de la alemana, por lo que el diferencial entre ambas registró escasas variaciones. Por su parte, las primas medias de los seguros de riesgo crediticio a 5 años de las empresas no financieras españolas descendieron moderadamente.

En los mercados bursátiles nacionales e internacionales las cotizaciones mostraron, durante abril y principios de mayo, una pauta ligeramente ascendente, que se interrumpió bruscamente.

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

CUADRO 3

	2006	2004	2005	2006		
	MAR (b)	DIC	DIC	ENE	FEB	MAR
FINANCIACIÓN TOTAL	1.837,4	12,3	15,7	16,2	17,4	17,1
SOCIEDADES NO FINANCIERAS, HOGARES E ISFLSH	1.528,7	16,2	21,0	20,8	22,3	22,6
Hogares e ISFLSH	680,0	20,1	21,2	21,2	21,3	21,7
<i>De los cuales:</i>						
– Crédito para adquisición de vivienda (c)	499,2	23,6	24,5	24,4	24,3	24,3
– Crédito para consumo y otros fines (c)	179,7	12,2	13,3	13,2	13,7	15,0
Sociedades no financieras	848,6	13,2	20,8	20,5	23,1	23,4
<i>De los cuales:</i>						
– Préstamos de entidades de crédito residentes (c)	607,7	17,8	25,5	24,8	25,2	25,7
– Valores de renta fija	11,5	0,2	-0,3	-0,8	-1,9	-4,5
ADMINISTRACIONES PÚBLICAS (d)	308,7	0,0	-3,9	-0,7	-1,2	-4,1
Valores a corto plazo	35,2	-6,2	-10,9	-12,4	-11,0	-7,9
Valores a largo plazo	295,1	0,9	3,0	-0,1	0,8	1,9
Créditos – depósitos (e)	-21,6	-0,1	-17,2	2,8	-2,1	-15,9

FUENTE: Banco de España.

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

b. Saldo en miles de millones de euros.

c. Incluye los créditos titulizados.

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

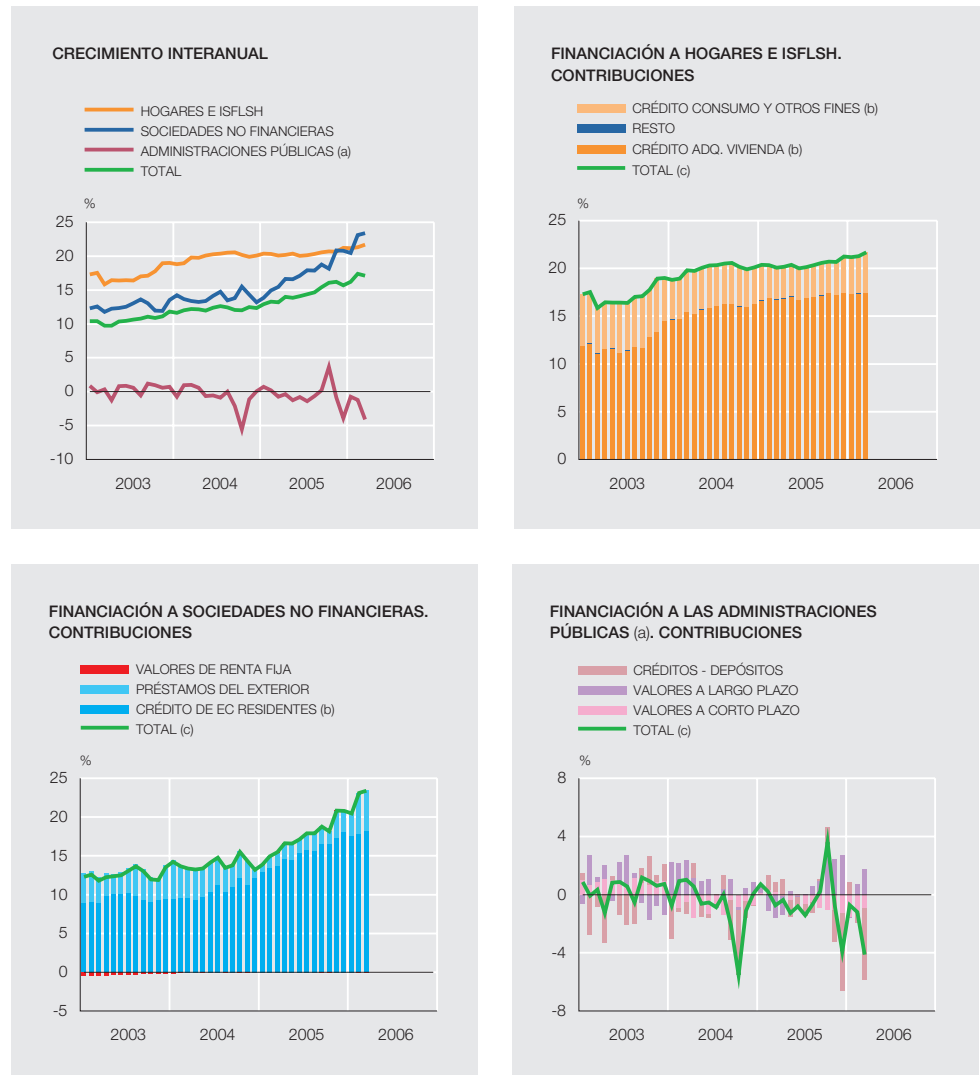
e. Variación interanual del saldo.

te a partir del día 10 de dicho mes, al producirse un descenso generalizado en los precios negociados, que vino acompañado de un repunte de las volatilidades implícitas. En la fecha de cierre de este artículo, la ganancia acumulada desde el comienzo de año por el Índice General de la Bolsa de Madrid se redujo hasta el 6%, revalorización algo más elevada que la registrada, durante el mismo período, por el EURO STOXX amplio de las bolsas de la UEM (3,8%) y el S&P 500 de las de Estados Unidos (1,5%).

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 mantuvieron, en marzo, la tendencia ascendente iniciada a finales de 2005. Así, los costes de los préstamos concedidos a los hogares para adquisición de vivienda y para consumo y otros fines se incrementaron alrededor de 6 pb con respecto a febrero, hasta situarse en el 3,84% y 6,36%, respectivamente. Asimismo, la remuneración de sus depósitos se elevó 9 pb, hasta el 1,38%. Por su parte, el precio de la financiación bancaria a las sociedades no financieras se situó en el 3,92%, 13 pb por encima del dato del mes precedente.

La financiación recibida por el total de los sectores residentes no financieros se desaceleró ligeramente en marzo, como resultado del comportamiento de las Administraciones Públicas, ya que las tasas de crecimiento interanual de los recursos captados por las familias y las sociedades registraron un moderado ascenso y se situaron en torno al 22% y 23%, respectivamente (véanse cuadro 3 y gráfico 8).

La desagregación por finalidades muestra, en el caso de los hogares, un incremento en el ritmo de expansión de los fondos destinados al consumo y otros fines, hasta el 15%, y un mantenimiento de la tasa de crecimiento de los préstamos para adquisición de vivienda, que



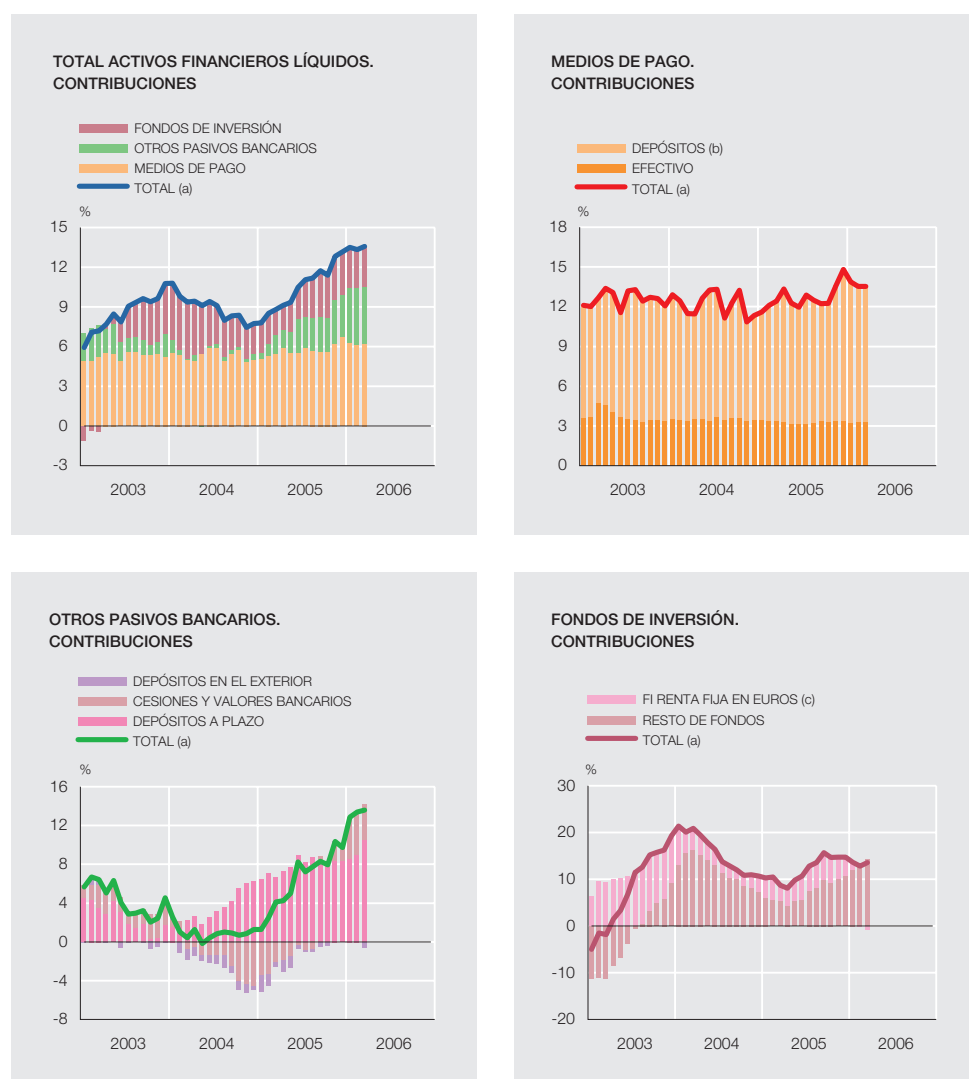
FUENTE: Banco de España.

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

permaneció por encima del 24%. Dentro de los recursos obtenidos por las sociedades no financieras, el principal componente, el crédito concedido por las entidades residentes, experimentó una nueva aceleración, de modo que su avance interanual se situó en niveles próximos al 26%. En cambio, la emisión neta de valores de renta fija acumulada durante los últimos doce meses continuó siendo negativa. La información provisional correspondiente a abril no evidencia variaciones significativas en el dinamismo de la deuda de empresas y familias.

La financiación recibida por las Administraciones Públicas se redujo en marzo algo más de un 4% en relación con el mismo período del año precedente. Esta evolución fue el resultado del descenso del saldo neto entre créditos y depósitos y de la amortización neta de valores a corto plazo, que más que compensaron la emisión neta positiva de instrumentos a largo plazo.

Los activos financieros más líquidos de las carteras de las sociedades no financieras y los hogares se aceleraron ligeramente en marzo (véase gráfico 9). Por instrumentos, la evolución



FUENTE: Banco de España.

a. Crecimiento interanual.

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

c. La serie incluye las antiguas categorías FIAMM y FIM de renta fija en euros.

no fue homogénea. Así, mientras que la tasa de expansión de los medios de pago se mantuvo en torno a los mismos niveles de febrero, las correspondientes tanto a los otros pasivos bancarios como a los fondos de inversión se incrementaron moderadamente. Dentro de estos, los de renta fija en euros contribuyeron de forma negativa al avance del agregado, lo que contrasta con el mayor dinamismo del resto de categorías. La información provisional referente a abril muestra una cierta reducción del crecimiento interanual de los activos financieros más líquidos del sector privado, que fue bastante generalizada por componentes.

26.5.2006.

LA EVOLUCIÓN DEL EMPLEO Y DEL PARO EN EL PRIMER TRIMESTRE DE 2006,  
SEGÚN LA ENCUESTA DE POBLACIÓN ACTIVA

## La evolución del empleo y del paro en el primer trimestre de 2006, según la Encuesta de Población Activa

### Introducción

Según la Encuesta de Población Activa (EPA), en el primer trimestre de 2006 se crearon en torno a 86.000 puestos de trabajo, en términos netos, respecto al trimestre anterior, cifra similar a la registrada hace un año. En relación con el mismo período de 2005, el empleo aumentó en 907.000 personas, lo que implica la estabilización de su ritmo de avance interanual en una tasa del 4,9% (véase cuadro 1). La información procedente de la Contabilidad Nacional Trimestral (CNTR) viene mostrando una evolución más moderada del empleo<sup>1</sup> que la que se desprende de la EPA, si bien coincide en reflejar el mantenimiento de un elevado ritmo de creación de empleo. Así, de acuerdo con la CNTR, el ritmo de aumento de los ocupados totales, en términos de la serie ajustada de estacionalidad, se mantuvo estabilizada en el 3,2%, en el primer trimestre del año. Este comportamiento del empleo se produjo, como viene siendo habitual, en un contexto de sostenido crecimiento de la actividad económica, derivando en un avance muy modesto de la productividad aparente del trabajo.

El resto de indicadores coyunturales relacionados con el empleo mantuvo el dinamismo que viene caracterizando su comportamiento en los últimos años. Por una parte, la tasa de aumento interanual de las afiliaciones a la Seguridad Social a fin de mes continúa mostrando una elevada fortaleza, al situarse en el 5,5% en el primer trimestre del año —similar al 5,6% alcanzado en el período octubre-diciembre de 2005—. Una vez descontados los efectos del proceso extraordinario de regularización de inmigrantes, que tuvo lugar entre febrero y mayo del pasado año, la tasa de avance de la afiliación a la Seguridad Social se sitúa en el 2,7% en el primer trimestre del año, también en línea con su comportamiento en los últimos trimestres. La información más reciente, correspondiente al mes de abril, señala un repunte en el ritmo de crecimiento de las afiliaciones (hasta el 3%), si bien este mayor dinamismo puede haberse visto favorecido por la celebración de la Semana Santa en dicho mes. Por otra parte, el indicador de contrataciones inició el presente año dando signos de gran fortaleza, registrando una tasa de crecimiento interanual próxima al 20% en el mes de marzo o una tasa interanual media del 15% en el primer trimestre —frente a un crecimiento promedio del 9,5% en la segunda mitad de 2005—. No obstante, en este último caso la información más reciente, correspondiente también a abril, muestra un retroceso en el número de contratos realizados, con una tasa de variación interanual del -1,5%.

De entre las distintas variables sobre las que ofrece información trimestral la EPA, destaca, en este trimestre, la evolución de la población activa, que experimentó un importante repunte en su ritmo de crecimiento interanual, hasta alcanzar una tasa del 3,6%, cuatro décimas de punto porcentual (pp) más que en el período octubre-diciembre de 2005, motivado principalmente por el incremento de la participación femenina. De este modo se acentúa la senda de aceleración de la oferta laboral iniciada en la segunda mitad de 2006, tras la ralentización observada a mediados del pasado año. La confluencia de esta evolución con la estabilidad apreciada en el crecimiento del empleo en el primer trimestre de 2006 dio como resultado un incremento del número de parados (94.000 personas más que en el trimestre anterior) y un repunte de la tasa de paro, por segundo trimestre consecutivo, hasta el 9,1%. Cabe mencionar que, si bien esta ratio supone una tasa de paro cuatro décimas superior a la del cuarto

---

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



**EVOLUCIÓN DEL EMPLEO SEGÚN LA EPA (a)**  
**Tasas de variación interanual**

CUADRO 1

%														
	2003	2004	2005	2003	2004				2005				2006	
				IV TR	I TR	II TR	III TR	IV TR	I TR	II TR	III TR	IV TR	I TR	
OCUPADOS	4,0	3,9	4,8	4,4	4,0	3,6	3,8	4,1	4,3	5,0	5,1	4,9	4,9	
Asalariados	4,9	4,2	5,8	4,9	4,4	3,8	4,1	4,5	4,7	6,2	6,4	6,0	6,1	
Por duración del contrato:														
Indefinidos	4,9	3,2	3,1	4,3	3,8	3,3	2,5	3,2	3,1	3,1	3,0	3,3	3,8	
Temporales	4,7	6,4	11,8	6,2	5,8	4,7	7,6	7,4	8,4	13,2	13,5	11,7	10,9	
Por duración de la jornada (b):														
Jornada completa	4,7	3,5	2,2	4,6	3,8	3,0	2,9	4,0	0,3	2,1	3,6	2,7	6,6	
Jornada parcial	6,7	12,3	42,2	8,9	10,8	11,6	17,0	9,9	49,3	46,2	35,1	38,8	2,8	
No asalariados	0,5	2,7	0,5	2,0	2,2	3,0	2,8	2,6	2,7	-0,1	-0,5	0,0	-0,1	
OCUPADOS POR RAMAS DE ACTIVIDAD:														
Agricultura (1)	-0,4	-0,2	1,0	4,0	2,6	-0,5	0,2	-3,1	-1,6	0,5	2,7	2,5	-3,2	
Industria (2)	0,4	0,4	0,5	-1,8	-1,0	-0,1	0,0	2,7	1,0	0,3	1,1	-0,4	0,5	
Construcción (3)	6,1	7,2	7,7	6,5	5,8	5,5	7,7	9,8	8,1	7,6	8,0	7,0	7,3	
Servicios	5,1	4,7	5,8	5,9	5,3	4,7	4,6	4,2	5,1	6,2	5,9	6,1	6,3	
De mercado (4) (c)	4,5	4,9	4,4	5,7	5,7	5,7	4,8	3,5	3,6	4,4	4,3	5,4	6,1	
De no mercado (c)	6,2	4,3	8,0	6,2	4,7	3,3	4,2	5,1	7,4	9,1	8,4	7,2	6,8	
Economía de mercado (1 + 2 + 3 + 4)	3,3	3,8	3,8	3,8	3,8	3,7	3,7	3,8	3,3	3,7	4,0	4,1	4,3	
Ocupados (variaciones interanuales, en miles)	670	680	873	740	682	629	674	734	766	901	932	895	907	
PRO MEMORIA:														
Ocupados por duración de la jornada:														
Jornada completa	3,7	3,1	2,4	3,9	3,4	2,9	2,6	3,6	0,9	2,2	3,5	2,9	5,7	
Jornada parcial	6,6	11,2	25,9	9,1	9,7	10,4	16,2	8,9	34,4	28,6	18,9	22,1	-0,5	
Niveles en %:														
Ratio de asalariación	80,7	80,9	81,7	80,9	80,7	80,8	81,1	81,1	81,0	81,7	82,1	82,0	81,9	
Ratio de temporalidad (d)	30,9	31,6	33,3	31,2	30,8	31,2	32,2	32,1	31,9	33,3	34,4	33,8	33,3	
Ratio de parcialidad (e)	9,6	10,3	12,4	9,9	10,2	10,4	10,3	10,3	13,1	12,8	11,6	12,0	12,4	

FUENTES: INE y Banco de España.

a. Enlace en 2005 del Servicio de Estudios del Banco de España en función de la información de la EPA testigo del primer trimestre de dicho año, 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.

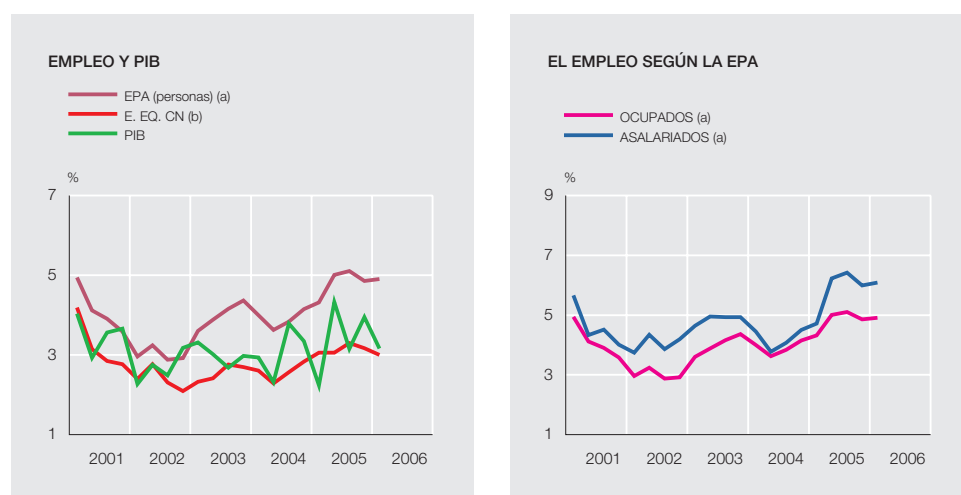
d. En porcentaje de asalariados.

e. En porcentaje de ocupados.

trimestre de 2005, se sitúa en un nivel todavía más de 1 pp inferior al de hace un año. Por su parte, los datos procedentes del INEM acerca del paro registrado en los primeros meses del año confirmaron una tendencia a la estabilización de este indicador; de hecho, en el primer trimestre de 2006 el paro registrado experimentó una variación nula. No obstante, la última información disponible, referida a abril, es más positiva y apunta a un nuevo descenso en la tasa interanual del paro registrado, que se situó en el -1,1%. En los epígrafes que siguen se analiza la evolución de las principales magnitudes del mercado de trabajo en el período más reciente.

## El empleo

El número de ocupados en el primer trimestre de 2006 se situó en 19.400.100 personas, cifra que supone una tasa de variación interanual del 4,9% y que implica el mantenimiento de un dinamismo similar al registrado a lo largo de 2005 (véase cuadro 1). Esta evolución del empleo estuvo apoyada en el vigor mostrado por los asalariados, que crecieron a una tasa del 6,1%, ya que los trabajadores por cuenta propia registraron una caída del 0,1%, en línea con su



FUENTES: INE y Banco de España.

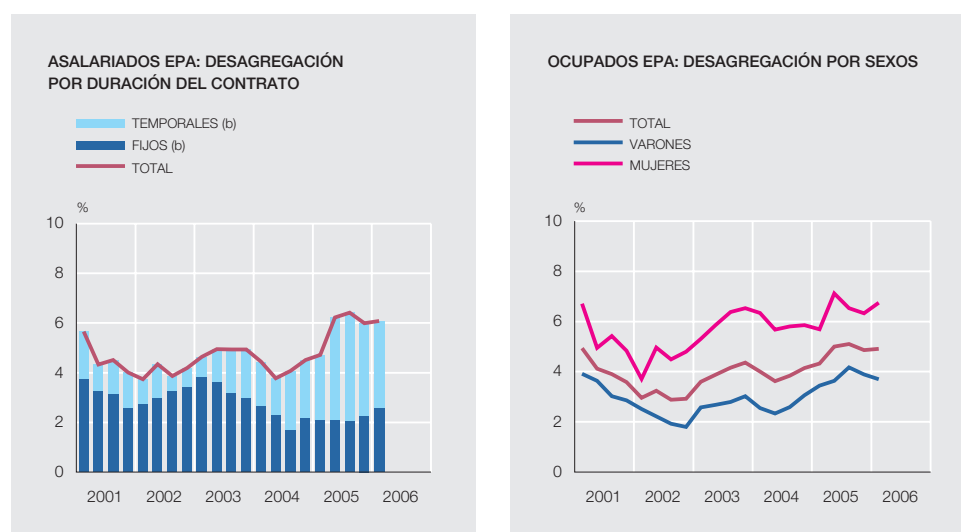
- a. Enlace en 2005 del Servicio de Estudios del Banco de España en función de la información de la EPA testigo del primer trimestre de dicho año.  
b. Puestos de trabajo equivalentes a tiempo completo.

comportamiento en los últimos trimestres. En conjunto, la tasa de asalarización se elevó en nueve décimas porcentuales respecto al mismo trimestre de 2005, hasta el 81,9%.

Por duración del contrato, los asalariados temporales volvieron a mostrar un mayor dinamismo que los indefinidos en el período enero-marzo, como viene ocurriendo desde mediados de 2003. En concreto, los trabajadores con contrato temporal avanzaron a una tasa del 10,9%, lo que, no obstante, supone una suave desaceleración respecto de los registros de finales de 2005. Por su parte, el número de trabajadores con contrato indefinido avanzó a una tasa del 3,8%, medio punto porcentual por encima del crecimiento registrado tres meses antes. En consecuencia, en el primer trimestre de 2006 se mantuvo la elevada contribución del empleo temporal al crecimiento del empleo asalariado (véase gráfico 2), y la ratio de temporalidad se elevó 1,4 pp respecto al mismo trimestre del año pasado, hasta el 33,3%.

Por edades, la ratio de temporalidad se incrementó en términos interanuales para todos los grupos de edad, si bien el aumento fue más intenso en el colectivo de edades comprendidas entre 30 y 49 años. No obstante, la ratio de temporalidad de los jóvenes —entre 20 y 29 años— mantuvo un nivel muy superior (del 51,7%) a la del resto de colectivos. Respecto a otros indicadores, la información procedente de la estadística de contratos del INEM reflejó un elevado dinamismo de la contratación en el primer trimestre del año, con un aumento interanual del 15% en el número de contratos firmados. Por tipo de contrato, la contratación indefinida fue especialmente intensa (25,6%), aunque los contratos temporales también mostraron un crecimiento elevado (13,7%).

Respecto a la duración de la jornada, tras las elevadas tasas de crecimiento del empleo a tiempo parcial que se registraron a lo largo de 2005, la tasa de variación interanual de este tipo de empleo fue negativa en el primer trimestre, del -0,5%. Por su parte, el ritmo de avance interanual del número de ocupados a tiempo completo repuntó en el período enero-marzo, hasta registrar un crecimiento del 5,7%, que contrasta con los modestos incrementos del año anterior. Como resultado de estos desarrollos, el porcentaje de ocupados a tiempo parcial se



FUENTES: INE y Banco de España.

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

redujo en siete décimas respecto a la ratio de parcialidad de igual trimestre del año pasado, hasta el 12,4%. Por sexos, este descenso se concentró entre el colectivo femenino, cuya tasa de parcialidad se situó en el 23,9%, más de 1 pp por debajo de la de hace un año, aunque todavía muy superior a la del colectivo masculino, que se mantuvo estable en el 4,1%.

Por ramas de actividad, la evolución del empleo fue similar a la de trimestres pasados, con crecimientos muy elevados en la construcción y en los servicios, pero más débiles en las ramas agraria e industrial. El comportamiento del empleo fue especialmente negativo en la agricultura, puesto que registró una caída interanual del 3,2%, tras tres trimestres consecutivos de creación de empleo. La industria, sin embargo, volvió a registrar tasas positivas de variación del empleo (0,5%), superando así la caída de la ocupación que se produjo a finales del pasado año. Por su parte, el empleo en la construcción volvió a mostrar un comportamiento muy dinámico, acelerándose, incluso, respecto al trimestre pasado, con un crecimiento del 7,3%. Finalmente, en las ramas de servicios se produjo un nuevo impulso en la generación de empleo, registrándose una tasa de crecimiento interanual del 6,3% (6,1% tres meses antes). El mayor dinamismo del empleo en estas ramas productivas estuvo motivado por el comportamiento de las ramas de servicios de mercado, en las que el empleo creció a una tasa del 6,1%, siete décimas más que el trimestre pasado. Por su parte, en los servicios de no mercado el empleo creció a mayor ritmo (con una tasa del 6,8%), pero inferior al del trimestre precedente. En conjunto, el empleo en la economía de mercado creció a una tasa interanual del 4,3%, consolidando la senda de sostenida aceleración iniciada en el segundo trimestre del año pasado.

En cuanto a la evolución del empleo por sexos, el del colectivo femenino experimentó en este trimestre un nuevo repunte, tras la desaceleración registrada en la segunda mitad de 2005, observándose una tasa de crecimiento interanual del 6,7%, que, como es habitual en los últimos años, es claramente superior a la del empleo masculino (véase gráfico 1). En relación con este último grupo, el empleo mostró un avance del 3,7%, levemente por debajo del registrado

%														
	2003	2004	2005	2003	2004				2005				2006	
				IV TR	I TR	II TR	III TR	IV TR	I TR	II TR	III TR	IV TR	I TR	
Población activa (a). Tasas interanuales	4,0	3,3	3,2	4,1	3,5	3,4	3,2	3,2	3,3	3,4	2,9	3,2	3,6	
Tasa de actividad (a)	55,6	56,5	57,4	56,1	56,0	56,4	56,7	56,9	56,9	57,4	57,4	57,7	58,0	
Entre 16 y 64 años	68,7	69,7	70,8	69,2	69,2	69,6	70,0	70,2	70,2	70,8	70,9	71,2	71,5	
Por sexos (a):														
Hombres	67,8	68,2	68,8	68,0	67,8	68,0	68,5	68,3	68,4	68,7	69,0	68,9	68,9	
Mujeres	44,0	45,4	46,4	44,7	44,8	45,2	45,5	46,0	45,9	46,5	46,3	47,0	47,5	
Por edades:														
Entre 16 y 29 años	63,5	64,5	66,4	63,9	63,6	64,1	65,7	64,6	65,6	66,0	67,6	66,4	66,2	
Entre 30 y 44 años	82,1	83,0	83,0	82,7	82,6	82,9	82,9	83,6	82,7	83,3	82,6	83,4	84,0	
De 45 años en adelante	34,9	35,8	37,0	35,3	35,5	35,7	35,7	36,2	36,6	37,0	36,8	37,5	37,8	
Por formación (b):														
Estudios bajos	30,6	30,2	29,1	30,7	30,2	30,0	30,2	30,5	30,2	28,8	28,6	28,7	28,8	
Estudios medios	68,1	68,6	69,0	68,2	68,1	68,6	69,0	68,7	68,5	69,2	69,1	68,9	69,6	
Estudios altos	80,3	81,2	81,1	81,0	81,1	81,1	81,2	81,5	81,4	81,3	80,6	81,2	81,2	

FUENTES: INE y Banco de España.

a. Enlace en 2005 del Servicio de Estudios del Banco de España en función de la información de la EPA testigo del primer trimestre de dicho año.

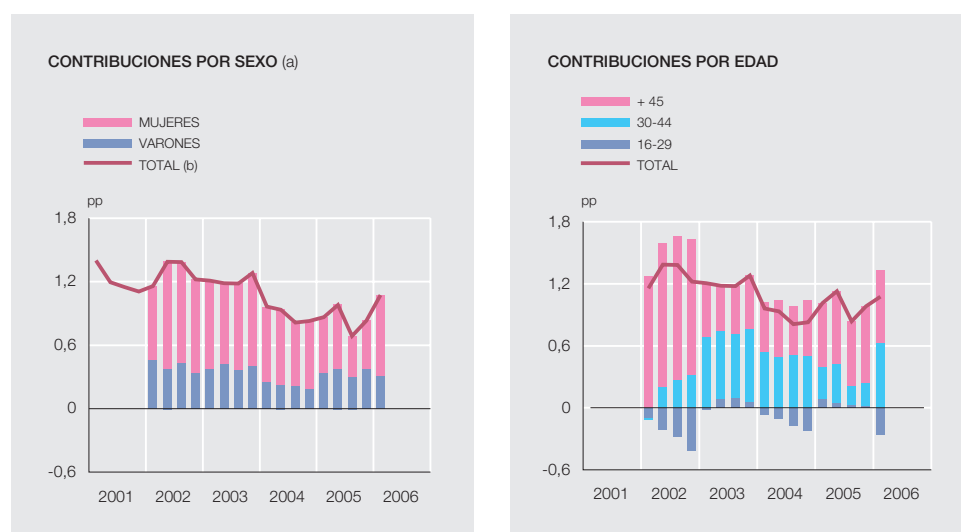
b. Bajos: sin estudios o primarios; altos: universitarios y otros.

el trimestre anterior (3,9%). Por edades, la creación de empleo fue más intensa entre los colectivos de más edad y, por grupos de estudios, en aquellos con estudios medios y altos, prolongándose en este trimestre el proceso de destrucción de empleo entre los trabajadores con estudios bajos. Por último, cuando se analiza el empleo en función de la nacionalidad, la tasa de crecimiento interanual de los ocupados de nacionalidad extranjera se elevó hasta el 21,3%, por encima del crecimiento a finales del año pasado, lo que resulta ilustrativo de la importancia que ha adquirido este colectivo en la fase actual de generación de empleo. El número de ocupados españoles, por su parte, se incrementó a una tasa interanual del 3%, en línea con el crecimiento registrado en el promedio de 2005.

### La población activa

Por el lado de la oferta de empleo, la población activa experimentó en el primer trimestre un repunte de su ritmo de crecimiento interanual (hasta el 3,6%), intensificando la senda de aceleración en la oferta de trabajo que se reinició en la segunda mitad de 2005, tras el leve estancamiento de los meses centrales de ese año (véase cuadro 2). La notable fortaleza del proceso de incorporación al mercado laboral, en un contexto de estabilidad en el crecimiento de la población en edad de trabajar, se reflejó en un incremento interanual de la tasa de participación de algo más de 1 pp con respecto al mismo período del año anterior, elevándose hasta el 58%, o hasta el 71,5% si se calcula para la población de entre 16 y 64 años.

Cuando se analiza la evolución de la tasa de actividad por sexos, se observa que detrás del repunte, se encuentra el comportamiento de la tasa de participación femenina, que aumentó medio punto porcentual respecto al trimestre anterior, hasta el 47,5% (1,6 pp por encima de la de hace un año), mientras que la de los varones se mantuvo en el 68,9%. Como resultado de ello, se produjo un aumento de la contribución de la tasa de actividad femenina a la evolución de la tasa agregada (véase panel izquierdo del gráfico 3). En cuanto a la desagregación por edades, destaca el ligero retroceso de la tasa de actividad del colectivo más joven (entre 16 y 29 años), que ha provocado que su contribución al avance de la tasa global sea negativa



FUENTES: INE y Banco de España.

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

en el trimestre<sup>2</sup>. Por su parte, el grupo de trabajadores con edades comprendidas entre 30 y 44 años elevó su tasa de participación hasta el 84%, la tasa máxima observada hasta la fecha, con un avance de la participación femenina de más de 2 pp respecto al año pasado. En resumen, la contribución al crecimiento de la tasa global de este conjunto de población fue de magnitud similar a la del grupo de edad más avanzada, cuya tasa de actividad se elevó hasta el 37,8%, de nuevo con incrementos de la participación femenina en este grupo de edad superiores a los registrados entre los hombres. Atendiendo al nivel de estudios, destaca el avance registrado en la tasa de participación del colectivo con estudios medios, que se sitúa en el 69,6%, 1,1 pp más que un año antes, en contraste con lo ocurrido entre aquellos con estudios bajos y altos, cuyas tasas se situaron por debajo de los niveles alcanzados en 2005 (véase cuadro 2). Finalmente, por nacionalidad, la población activa extranjera mantuvo en este primer trimestre un crecimiento similar al mostrado a finales del año pasado, al registrar un crecimiento del 19%, si bien se observa una cierta desaceleración respecto al crecimiento medio en 2005 (22,9%). Por su parte, los activos nacionales, aunque mostraron un crecimiento mucho más reducido, elevaron su tasa interanual de crecimiento hasta el 1,8%, frente al 1,5% de hace tres meses.

En cuanto a la población que no participa activamente en el mercado laboral, en el último trimestre se intensificó su ritmo de caída (hasta el -0,8%), como consecuencia del comportamiento observado en el colectivo femenino.

### El desempleo

El número de desempleados aumentó en el primer trimestre de 2006 en 94.500 personas, lo que, no obstante, representa una disminución de 163.200 personas en términos interanuales. La evolución del desempleo en el trimestre debe enmarcarse en un contexto de fuerte avance en la participación y de estabilización en el ritmo de generación de empleo. Esta evolución

2. No obstante, los cambios metodológicos introducidos por la EPA podrían estar detrás del perfil observado en 2005, explicando su contribución positiva en dicho año.

	%												
	2003	2004	2005	2003	2004				2005				2006
				IV TR	I TR	II TR	III TR	IV TR	I TR	II TR	III TR	IV TR	I TR
Desempleados (a). Tasas interanuales	4,0	-1,5	-10,5	1,7	-0,7	1,6	-2,2	-4,4	-5,2	-9,6	-16,1	-11,5	-7,8
TASA DE PARO (a)	11,1	10,6	9,2	11,0	11,1	10,7	10,3	10,2	10,2	9,3	8,4	8,7	9,1
<i>Por sexos (a):</i>													
Hombres	8,2	8,0	7,0	8,3	8,4	8,0	7,9	7,6	7,8	7,3	6,5	6,6	6,8
Mujeres	15,3	14,3	12,2	14,9	15,0	14,5	13,8	13,8	13,6	12,2	11,2	11,6	12,2
<i>Por edades:</i>													
Entre 16 y 29 años	18,1	17,0	14,9	18,0	18,0	17,2	16,7	16,2	16,3	15,4	13,8	14,2	14,6
Entre 30 y 44 años	10,0	9,7	7,7	9,9	10,3	9,7	9,3	9,4	8,7	7,6	7,0	7,3	7,7
De 45 años en adelante	7,3	7,3	6,1	7,2	7,3	7,4	7,2	7,3	6,8	6,3	5,6	5,9	6,2
<i>Por formación (b):</i>													
Estudios bajos	12,6	12,5	10,8	12,8	12,6	12,6	12,8	12,0	11,6	10,8	10,2	10,3	10,9
Estudios medios	12,1	11,6	9,7	11,9	12,3	11,8	11,1	11,1	10,8	10,1	8,7	9,2	9,6
Estudios altos	8,5	7,9	6,5	8,6	8,4	7,7	7,9	7,7	7,2	6,2	6,2	6,2	6,3
<b>PARO DE LARGA DURACIÓN:</b>													
Incidencia (c)	37,9	36,1	28,9	37,6	36,8	36,6	34,9	36,0	29,6	28,5	28,8	28,7	26,1

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.

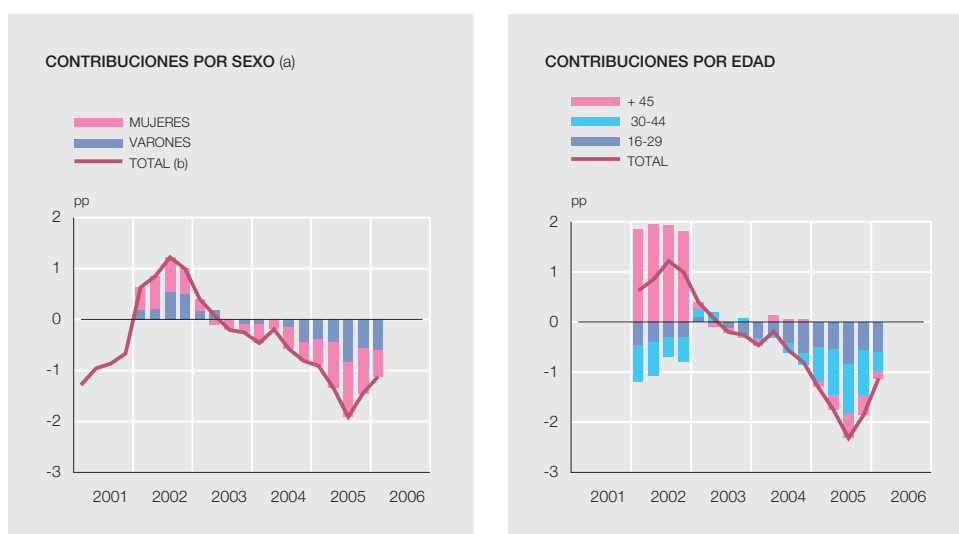
b. Bajos: sin estudios o primarios; altos: universitarios y otros.

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

supone una tasa de variación interanual negativa (del 7,8%), que prolonga, aunque con menor intensidad, la trayectoria descendente seguida por el desempleo en los trimestres anteriores. La tasa de paro se situó en el 9,1%, experimentando, por lo tanto, un pequeño aumento (de cuatro décimas) con respecto a la del trimestre pasado, si bien su nivel en el primer trimestre de 2006 era 1,1 pp inferior al de un año antes, lo que resulta suficientemente ilustrativo de la intensidad del proceso de reducción del desempleo (véase cuadro 3). La estadística de paro registrado, por su parte, mostró en el primer trimestre del año una variación nula en el número de parados, dando continuidad a la pérdida de impulso del recorte del paro que venía apuntando este indicador desde los meses centrales de 2005. No obstante, la información más reciente, referida al mes de abril, muestra, como ya se ha señalado, un nuevo descenso del paro registrado, del 1% en términos de la tasa interanual.

Cuando se analiza el desempleo por sexos, se observa que este aumentó en ambos colectivos, aunque con mayor intensidad en el de mujeres (69.300), dando lugar a un notable descenso en el ritmo interanual de caída del desempleo entre el colectivo femenino (-5,9%, frente al -12,9% del trimestre anterior). Entre los varones, el aumento del desempleo se cifró en 25.200 personas, lo que determinó que la caída interanual del desempleo fuera similar a la del trimestre anterior (-10,1%). De esta forma, la tasa de paro femenina ascendió hasta el 12,2%, seis décimas más que en el trimestre pasado y casi el doble que la tasa de paro masculina (6,8%). No obstante, ambas tasas mantuvieron descensos apreciables en términos interanuales (de 1 pp entre los varones y de 1,4 pp entre las mujeres). Por grupos de edad, el descenso interanual del paro fue más intenso entre los más jóvenes (véase gráfico 4), situando su tasa de desempleo en el 14,6%, casi dos puntos por debajo de la de hace un año, aunque todavía muy superior a la que ostentan los trabajadores de más edad. Por niveles de estudios, los descensos del desempleo fueron de magnitud similar entre los distintos colectivos y se

## Variaciones interanuales y contribuciones por sexo y edad



FUENTES: INE y Banco de España.

a. Enlace en 2005 del Servicio de Estudios del Banco de España en función de la información de la EPA testigo del primer trimestre de dicho año.

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

mantuvieron, por tanto, las elevadas diferencias entre la tasa de paro de los trabajadores con mayor nivel de formación (6,3%) y las tasas de paro de los trabajadores con estudios bajos (10,9%) e intermedios (9,6%).

Por último, la incidencia del paro de larga duración ha vuelto a disminuir a lo largo del primer trimestre de este año, hasta alcanzar el 26,1% del total de parados, 2,6 pp menos que hace un trimestre y 3,5 pp menos que hace un año. Esta acusada disminución tuvo lugar en ambos sexos, con una caída interanual de 4,9 pp entre las mujeres y 1,9 pp entre los hombres. Por edades, la disminución fue especialmente intensa entre los mayores de 45 años (8,6 pp), aunque este colectivo mantuvo la incidencia más elevada del desempleo de larga duración (38,3%).

24.5.2006.





Este artículo ha sido elaborado por Isabel Argimón y Clara Isabel González, de la Dirección General del Servicio de Estudios.

### Introducción

El potencial informativo contenido en los registros administrativos es amplísimo. Aunque se trata de información que responde a las necesidades de gestión de los organismos que la recopilan, su naturaleza administrativa no la invalida para su explotación con fines estadísticos y de análisis —aunque deba ser tenida en cuenta—, como lo avala la experiencia de países como Canadá o Suecia. Sí es cierto, en cualquier caso, que su explotación tiene limitaciones derivadas, de una parte, de su origen registral y, de otra, de la necesidad de preservar el anonimato de los individuos registrados y de cumplir con los requisitos de confidencialidad amparados por la Ley de protección de datos.

En este marco se insertan la iniciativa de la Secretaría de Estado de la Seguridad Social, dependiente del Ministerio de Trabajo, para elaborar una Muestra Continua de Vidas Laborales a partir de los registros administrativos de diversos organismos de la Seguridad Social, y la firma de un Convenio con el Servicio de Estudios del Banco de España y con el Instituto de Estudios Fiscales para su difusión y explotación. La Muestra, disponible en soporte DVD<sup>1</sup>, recoge información sistematizada correspondiente a más de un millón de personas, de las que se preserva el anonimato, que se conserva en los registros informáticos de la Seguridad Social, desde que se afiliaron por primera vez hasta la actualidad.

Cabe insistir en que los registros de la Seguridad Social están diseñados para la gestión, y, por lo tanto, la información almacenada responde a los objetivos de esta gestión. En particular, dadas las diferentes funciones de los organismos implicados y los distintos soportes informáticos utilizados, los criterios empleados en la recogida y actualización de las diferentes variables e informaciones reunidas en la muestra no son necesariamente homogéneos, lo que dificulta el engarce entre los distintos ficheros y hace laborioso el tratamiento de los datos. Además, los cambios normativos, con sus excepciones y casos particulares, incrementan el detalle de la información disponible aumentando estas dificultades. La información sobre variables cuantitativas proporcionada en esta primera ola de la Muestra (bases y pensiones) no es todavía muy completa (por ejemplo, no se dispone de la cuantía de la paga de desvío por inflación de las pensiones) o, en algunos casos, se presenta de forma agregada (así, no distingue entre jubilación parcial y total). Siempre que este mayor detalle de los datos esté disponible en los registros de la Seguridad Social, se podrá ir incluyendo en sucesivas actualizaciones de la Muestra.

En este artículo se describen la Muestra y su diseño, y se recogen algunas características generales de la información que contiene. La mayor parte de los datos se refiere a distintos episodios por los que ha ido pasando cada persona a lo largo de su vida laboral —número de años cotizados, prestaciones percibidas, etc.—, por lo que no son representativos de la situación en un momento dado del tiempo. No se pretende aquí profundizar en el estudio de las distintas áreas que la disponibilidad de esta información permitirá abordar en el futuro, sino proporcionar una primera visión general del contenido de la Muestra. No obstante, cabe resaltar el alto potencial analítico de la misma, sobre todo para la realización de

---

1. En Durán y Sevilla (2006) se presentan el proceso de elaboración de la Muestra y su estructura, y se explica cómo conseguirla.

estudios longitudinales sobre aspectos diversos del mercado de trabajo y de la previsión social.

El resto del artículo se organiza de la siguiente forma. La sección segunda resume muy brevemente el diseño de la Muestra, describiendo la población sobre la que se ha muestreado y los criterios de selección. La sección tercera revisa someramente las variables incluidas, presentando una descripción estadística de la información disponible sobre alguna de estas variables. Se distingue entre los individuos que están contribuyendo con sus cotizaciones (cotizantes) y los que están percibiendo una transferencia en forma de prestación de desempleo o de pensión (pensionistas), haciendo hincapié en la distinta información disponible para cada uno de estos colectivos. En la sección cuarta se recogen las conclusiones.

## Diseño de la Muestra

El objetivo que se persigue con la elaboración de la Muestra Continua de Vidas Laborales es disponer de historiales completos de los individuos seleccionados, tanto en su calidad de cotizantes como de pensionistas. Así, para los perceptores de pensiones, sean del tipo que sean, se ha recuperado todo el historial laboral disponible en los registros de la Seguridad Social, de forma que, si un perceptor de pensión de viudedad o de orfandad ha estado o está trabajando, la Muestra contiene toda la información disponible sobre estos episodios laborales, aunque sean discontinuos o de escasa duración.

## POBLACIÓN

La población de referencia sobre la que se ha muestreado abarca a un grupo muy amplio de individuos. En concreto, para la obtención de la Muestra se ha partido de la población formada por todos los individuos que en algún momento del año 2004 tuvieron alguna relación administrativa con la Seguridad Social, independientemente de su duración. Dentro de esta población inicial se distingue entre el grupo de *cotizantes* y el de *pensionistas*. Dentro del colectivo de *cotizantes* se incluye tanto a personas en activo, que trabajan, como a individuos que cotizan para mantener su derecho a percibir una pensión, aunque no trabajen, como es el caso de los que tienen un Convenio Especial o los que están en Incapacidad Transitoria; también se incluye en este grupo a los que reciben prestaciones o subsidios de desempleo, para los que el Servicio Público de Empleo Estatal (antiguo INEM) ingresa las correspondientes cotizaciones. En el colectivo de *pensionistas* se agrupan los perceptores de todo tipo de pensiones contributivas, incluyendo el Seguro Obligatorio de Vejez e Invalidez (el SOVI, a extinguir) y las pensiones de jubilación, supervivencia, muerte e invalidez.

En la población considerada no están incluidas aquellas personas que tienen un sistema de protección social distinto al de Seguridad Social contributiva, como los funcionarios civiles, militares o judiciales acogidos a Clases Pasivas<sup>2</sup>, o los profesionales liberales con protección social a través de sus Colegios Profesionales. Tampoco se incluyen aquellas personas que, estando registradas en la Seguridad Social, únicamente reciben asistencia sanitaria o son perceptores de prestaciones no contributivas.

En conjunto, la población total sobre la que se muestreó —correspondiente, como ya se ha señalado, al año 2004— estaba constituida por unos veinticinco millones de individuos, de los cuales el 29% se podría clasificar como *pensionistas* y el 71% restante como *cotizantes*. El 1,2% de la población estaba simultáneamente percibiendo una prestación y cotizando en aquel año.

## SELECCIÓN Y ACTUALIZACIÓN DE LA MUESTRA

A partir de la población así definida, se realizó la selección de una muestra aleatoria, no estratificada, equivalente aproximadamente al 4% de la población inicial. Para ello, se si-

---

2. La Muestra permite detectar a 72.856 personas que han cotizado como funcionarios (6,6% de la Muestra).

guió un criterio de selección que, además de garantizar el anonimato de los historiales laborales<sup>3</sup>, minimiza los costes de actualización de la Muestra.

En futuras ediciones de la Muestra, la población se definirá de la misma manera y aquella se seleccionará bajo el mismo criterio, incorporándose toda nueva información o desagregación que se considere necesaria. Esto significa que las futuras muestras incluirán la información actualizada sobre los individuos que ya estaban en la anterior (excepto si han fallecido o no están cotizando ni están percibiendo una prestación en el nuevo año) y sobre aquellos individuos que en el nuevo año de extracción pasen a satisfacer los criterios definidos para pertenecer a la Muestra.

### **Contenido de la Muestra y su tratamiento**

La Muestra incluye un amplio conjunto de variables que se han seleccionado entre las contenidas en cinco ficheros informáticos de la Seguridad Social: personas físicas, cuentas de cotización de las empresas, afiliaciones, bases de cotización y prestaciones (pensiones). La información recogida en cada uno de estos ficheros tiene distinta procedencia registral y está proporcionada por distintos agentes (individuos, empresas o la propia Administración). El grado de cobertura por variable depende de su relevancia para la gestión, de manera que para algunas variables (por ejemplo, la provincia de nacimiento) se dispone de información para un número reducido de individuos o para un período corto de años. La selección de las variables que se han incorporado a la Muestra, y que se enumeran en los epígrafes siguientes, se ha realizado únicamente bajo criterios de interés para la realización de investigaciones en distintas áreas de estudio, aunque en ediciones futuras se propone mejorar su contenido con un mayor número de variables o un mayor nivel de desagregación<sup>4</sup>.

Los datos se han organizado en cinco grandes bloques informativos: registros personales, de afiliación, bases de cotización en el régimen general, bases de cotización en regímenes especiales y pensiones. Asimismo, se ha elaborado un glosario de términos, de forma que para cada variable incluida en la Muestra se dispone de una ficha metodológica que detalla, entre otra información, las fuentes utilizadas para su obtención, sus posibles valores y sus principales características<sup>5</sup>. Este glosario debe facilitar la explotación y utilización de las distintas variables en el análisis.

#### **INDIVIDUOS DE LA MUESTRA**

Para los individuos incluidos en la Muestra se dispone de un valor identificativo, individual y anónimo, año de nacimiento, sexo, nacionalidad, provincia de nacimiento, provincia de primera afiliación, fecha de fallecimiento y domicilio a nivel de municipio.

La Muestra correspondiente a 2004 está formada por, aproximadamente, un 1.100.000 personas, cuyos registros con la Seguridad Social permiten clasificarlos como *cotizantes*, como *pensionistas* o como ambos. Un individuo ha podido pasar por las dos situaciones a lo largo de su vida laboral, bien simultáneamente, bien en períodos distintos de tiempo. En el cuadro 1 (panel A) se recoge la distribución por edades y sexo de los individuos de la Muestra. En los paneles B y C se recoge esta misma distribución, distinguiendo entre *cotizantes* y *pensionistas*, respectivamente. Tal como se deduce del cuadro, el 95% de la población muestral ha contribuido con algún tipo de cotización a la Seguridad Social en algún momento del tiempo, y de esta población,

---

3. El criterio de selección de la Muestra consistió en escoger a aquellos individuos que tuvieran en una determinada posición de su número de identificación de la Seguridad Social una combinación de números totalmente aleatoria, que se generó específicamente para este propósito. Para preservar el anonimato, los números de identificación que se proporcionan han sido manipulados a partir de un algoritmo que permite recuperar el número original, pero impide la identificación del individuo. 4. No se han incluido, en ningún caso, variables de las que solo se dispusiera de información para un número muy reducido de individuos, que hubiera permitido su identificación. 5. Se dispone de una versión provisional de la mayoría de fichas, que contiene información sobre el grado de cobertura de la variable y que se proporciona junto con los datos.

	Menor de 15	Entre 16 y 18	Entre 19 y 24	Entre 25 y 35	Entre 36 y 45	Entre 46 y 55	Entre 56 y 60	Entre 61 y 65	Entre 66 y 75	Mayor de 76	Total	% total individuos
<b>A POBLACIÓN</b>												
TOTAL	2.086	14.150	91.729	269.075	213.157	158.594	66.197	53.619	115.473	111.726	1.095.806	100,0
% total indiv.	0,2	1,3	8,4	24,6	19,5	14,5	6,0	4,9	10,5	10,2	100,0	
Hombre	1.083	9.034	50.238	147.296	124.659	95.814	42.550	34.737	67.783	48.120	621.314	56,7
Mujer	1.001	5.115	41.491	121.778	88.495	62.771	23.640	18.876	47.680	63.605	474.452	43,3
N/C (a)	2	1	0	1	3	9	7	6	10	1	40	0,0
<b>B COTIZANTES</b>												
TOTAL	69	13.021	90.667	268.582	212.169	157.135	64.578	50.458	99.538	82.895	1.039.112	100,0
% cotizantes	0,0	1,3	8,7	25,8	20,4	15,1	6,2	4,9	9,6	8,0	100,0	
% población	0,0	1,2	8,3	24,5	19,4	14,3	5,9	4,6	9,1	7,6	94,8	
Hombre	37	8.494	49.782	147.027	124.227	95.338	42.256	34.164	64.576	43.110	609.011	58,6
Mujer	32	4.527	40.885	121.554	87.940	61.789	22.315	16.289	34.956	39.784	430.071	41,4
N/C (a)	0	0	0	1	2	8	7	5	6	1	30	0,0
<b>C PENSIONISTAS</b>												
TOTAL	2.035	1.627	5.020	3.835	8.233	15.931	15.219	30.502	113.101	111.440	306.943	100,0
% pensionistas	0,7	0,5	1,6	1,2	2,7	5,2	5,0	9,9	36,8	36,3	100,0	
% población	0,2	0,1	0,5	0,3	0,8	1,5	1,4	2,8	10,3	10,2	28,0	
Hombre	1.058	849	2.511	2.098	4.526	8.204	8.182	18.851	66.394	47.958	160.631	52,3
Mujer	975	777	2.509	1.737	3.706	7.726	7.037	11.650	46.697	63.481	146.295	47,7
N/C (a)	2	1	0	0	1	1	0	1	10	1	17	0,0

FUENTE: Banco de España, a partir de la Muestra Continua de Vidas Laborales.

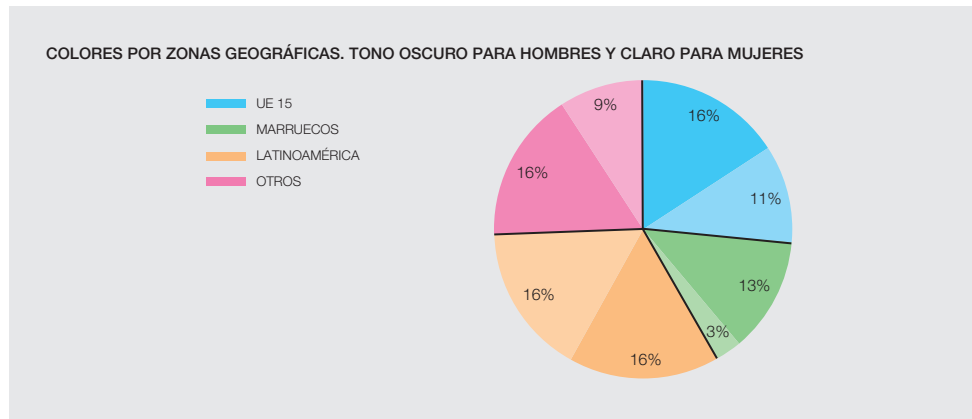
a. N/C: No consta.

el 41% son mujeres. La mayoría de los mayores de 55 años son pensionistas (78%), aunque una proporción aún mayor (en torno al 85%) ha cotizado alguna vez a la Seguridad Social. Por su parte, el 60% de los *cotizantes* tiene entre 25 y 55 años de edad.

La inclusión del colectivo de perceptores de pensiones contributivas en la población muestral hace que el peso de los mayores de 55 años en la Muestra sea muy elevado (32%), unos cinco puntos porcentuales por encima del peso que este colectivo tiene en la población española. De igual manera, el peso de las mujeres mayores de 75 años sobre la población muestral femenina (17%) es muy superior al del colectivo masculino (8%) y a su peso en la población total (10%), ya que muchas mujeres forman parte de la Muestra por ser perceptoras de pensiones de viudedad. Tales fenómenos no se deben a ningún sesgo en la Muestra, sino que es intrínseco a la propia definición de la población sobre la que se ha muestreado.

El gráfico 1 presenta la distribución del colectivo de extranjeros incluidos en la Muestra por zonas geográficas de procedencia, distinguiendo por sexos. Debe tenerse en cuenta que un 95% de la Muestra está compuesta por españoles, cuatro puntos porcentuales por encima de la población española de hecho<sup>6</sup>, que los extranjeros procedentes de la UE 15 representan el 1,4% de la población muestral, los procedentes de Marruecos el 0,8%, los originarios de algún país lati-

6. Los extranjeros nacionalizados figuran en los archivos de la Seguridad Social como nacionales.



FUENTE: Banco de España, a partir de la Muestra Continua de Vidas Laborales.

noamericano el 1,7%, y el resto un 1,3%. La presencia femenina en el colectivo de extranjeros *cotizantes* (38%) es inferior a la correspondiente a los españoles (43%). Solo en el caso de los inmigrantes procedentes de Latinoamérica el número de mujeres *cotizantes* es marginalmente superior al de los hombres, mientras que en el caso de los demás países extranjeros —y especialmente Marruecos— sucede lo contrario.

#### COTIZANTES

La información disponible para cada individuo, en su calidad de *cotizante*, se refiere a aquellos elementos que definen su relación con la Seguridad Social (por ejemplo, el régimen de afiliación) y con el mercado de trabajo (por ejemplo, la empresa en la que trabaja), elementos que están sujetos a cambios a lo largo de su vida laboral. La información disponible —que en ningún caso es anterior a 1967 y para algunas variables no comienza hasta 1991— corresponde a las distintas *relaciones laborales* que cada individuo haya tenido. Una *relación laboral* se define por la existencia de un registro de alta en la Seguridad Social, situación que no tiene por qué coincidir con una relación en términos de derecho laboral. Debe tenerse en cuenta que, en los períodos en los que un individuo trabaja (está en alta laboral), modificaciones en la empresa, en el contrato o en el grupo de cotización pueden ocasionar un nuevo registro de alta en la Seguridad Social. Durante los períodos en los que la persona no está en situación de alta laboral, pero sigue cotizando para generar derecho a pensión (por ejemplo, prestación por desempleo, Convenio Especial o Incapacidad Transitoria sin empleador), la *relación laboral* estará definida por el tipo de relación en función de la cual sigue cotizando. Por ejemplo, una persona que agota la prestación de desempleo y pasa a percibir un subsidio de desempleo figurará con dos *relaciones laborales*, la primera cubriendo el período de prestación y la segunda cubriendo el período de subsidio, además de las anteriores *relaciones* que le hayan dado el derecho a la percepción de la prestación contributiva.

Para cada *relación laboral* de una persona física se dispone de información referida a distintos aspectos de esa relación. Por lo que respecta a la empresa, se tiene información del tipo de empresa, distinguiendo entre entidades jurídicas (por ejemplo, sociedad anónima o cooperativa) y personas físicas, la identificación de la cuenta de cotización principal y la provincia del domicilio social de la empresa. Asimismo, se dispone de información sobre el centro de trabajo, que incluye el domicilio, la actividad económica (según la CNAE93 a tres dígitos) y el número de afiliados en dicho centro<sup>7</sup>. Se incluye también información referida a la relación

7. También se dispone de la fecha real de alta del primer trabajador (como aproximación a la antigüedad de la empresa), del indicativo de Empresa de Trabajo Temporal y de una variable de relaciones especiales (TRL) que permite identificar, entre otros, los episodios en los que un individuo pasa a ser perceptor de prestación o de subsidio de desempleo.

Relaciones	Individuos	Porcentaje	Acumulado
COTIZANTES			
1 relación	119.502	11,5	11,5
Entre 2 y 5	309.215	29,8	41,3
Entre 6 y 15	366.568	35,3	76,5
Entre 16 y 50	213.968	20,6	97,1
Más de 51	29.861	2,9	100,0
TOTAL	1.039.114	100,0	

FUENTE: Banco de España, a partir de la Muestra Continua de Vidas Laborales.

laboral propiamente dicha; en concreto, el régimen de afiliación a la Seguridad Social, el grupo de cotización, el tipo de contrato, el porcentaje de la jornada laboral, la fecha real del alta, la fecha real de la baja y la causa de la baja.

Asimismo, para cada *relación laboral* se dispone de información mensual sobre las bases de cotización<sup>8</sup>. El número total de observaciones sobre bases de cotización, para un *cotizante* determinado, depende del número de años en los que haya trabajado total o parcialmente (aunque solo sea un día) y de los cambios que haya experimentado en su situación laboral<sup>9</sup>. En concreto, si un individuo ha trabajado ininterrumpidamente para un mismo empleador, sin cambios sustanciales en su tipo de contrato, dispondrá de un único registro de *relación laboral*, pero con información de periodicidad mensual sobre las bases de cotización que han regido durante todo el período de vigencia de esa relación.

La Muestra contiene más de trece millones de *relaciones laborales*, que no se distribuyen de forma homogénea entre los distintos individuos. Así, un 11,5% de los *cotizantes* de la Muestra ha tenido únicamente una *relación laboral*, cerca del 30% ha tenido entre dos y cinco *relaciones*, y solo una pequeña proporción (inferior al 3%) ha tenido a lo largo de su vida más de 50 *relaciones* (véase cuadro 2).

El cuadro 3 recoge algunas características de las *relaciones laborales* encuadradas dentro del régimen general que contiene la Muestra, distribuidas por ramas de actividad. En concreto, recoge el número total de relaciones por ramas, que refleja las actividades económicas en donde se han registrado más altas, en media, a lo largo del tiempo; el número de individuos por rama, atendiendo a la rama de su primera *relación laboral* y al de su última *relación laboral*, y, finalmente, la distribución por ramas de actividad de las empresas. Los resultados presentados no se corresponden con la situación en un momento determinado del tiempo, sino que abarcan todo el período cubierto por la Muestra. La comparación entre la actividad económica del primer contrato y la del último podría proporcionar algún indicio sobre la movilidad entre ramas de actividad. Las ratios

8. Para el caso de los autónomos y afiliados a regímenes especiales la base es única y la información también es mensual. En el caso de *relaciones laborales* correspondientes al régimen agrario empresarial y en los períodos de pago de subsidio de desempleo no figura ninguna base. 9. En realidad, la información sobre las bases se define por año de cotización, de manera que un individuo que solo haya trabajado un día del año tendrá registros para cada uno de los meses del año, donde figurará una base igual a cero, excepto para la correspondiente al mes en el que trabajó un día, donde figurará la base correspondiente. Asimismo, existen determinadas relaciones laborales que intrínsecamente no dan pie a una base de cotización, sino que más bien tienen una base asociada ligada a otra relación simultánea, como es el caso de los Convenios Especiales, lo que implica que para determinadas relaciones la base sea cero.

**NÚMERO DE RELACIONES LABORALES POR RAMAS DE ACTIVIDAD ECONÓMICA, POR INDIVIDUO Y POR EMPRESA EN EL RÉGIMEN GENERAL**

CUADRO 3

Rama de actividad	Relaciones laborales (1)	%	Primera relación laboral (2)	%	Última relación laboral (3)	%	Empresas (a) (4)	%	1/2	1/3	1/4
TOTAL	11.439.479	100,0	802.303	100,0	786.742	100,0	1.478.911	100,0	14,3	14,5	7,7
Agricultura y pesca	303.386	2,7	66.429	8,3	41.198	5,2	78.242	5,3	4,6	7,4	3,9
Extracción	30.232	0,3	4.700	0,6	1.696	0,2	6.050	0,4	6,4	17,8	5,0
Manufacturas	1.257.033	11,0	149.088	18,6	94.803	12,1	203.861	13,8	8,4	13,3	6,2
Energía	24.620	0,2	3.096	0,4	3.488	0,4	3.174	0,2	8,0	7,1	7,8
Construcción	1.587.464	13,9	92.714	11,6	82.413	10,5	342.916	23,2	17,1	19,3	4,6
Comercio	1.042.045	9,1	140.567	17,5	101.944	13,0	300.720	20,3	7,4	10,2	3,5
Hostelería	830.178	7,3	73.821	9,2	44.198	5,6	165.007	11,2	11,2	18,8	5,0
Transporte	397.929	3,5	26.550	3,3	32.937	4,2	76.311	5,2	15,0	12,1	5,2
Int. financiera	89.121	0,8	15.232	1,9	15.553	2,0	13.306	0,9	5,9	5,7	6,7
Servicios empresa	1.519.138	13,3	87.009	10,8	88.006	11,2	130.075	8,8	17,5	17,3	11,7
Admón. Pública	2.976.972	26,0	61.276	7,6	187.730	23,9	27.227	1,8	48,6	15,9	109,3
Educación	207.692	1,8	22.205	2,8	21.194	2,7	34.902	2,4	9,4	9,8	6,0
Sanidad	723.127	6,3	24.471	3,1	39.737	5,1	24.253	1,6	29,6	18,2	29,8
Otros servicios	450.542	3,9	35.145	4,4	31.845	4,1	72.867	4,9	12,8	14,1	6,2

FUENTE: Banco de España, a partir de la Muestra Continua de Vidas Laborales.

a. El número de empresas se aproxima por el Código Cuenta de Cotización Secundario.

de número de *relaciones laborales* por individuo según primera y última relación o por empresa, recogidas en las tres últimas columnas del cuadro, proporcionan una primera aproximación al nivel de rotación en cada actividad. Cabe recordar que, en la medida en que solo se incluye el régimen general, los valores para las ramas agrícola y de extracción no son representativos. Por otra parte, la rama de Administraciones Públicas incluye de forma individualizada todos los episodios de situación de desempleo y, por lo tanto, recoge un volumen muy elevado de *relaciones* con unas ratios por individuo o empresa que no son comparables con el resto de ramas.

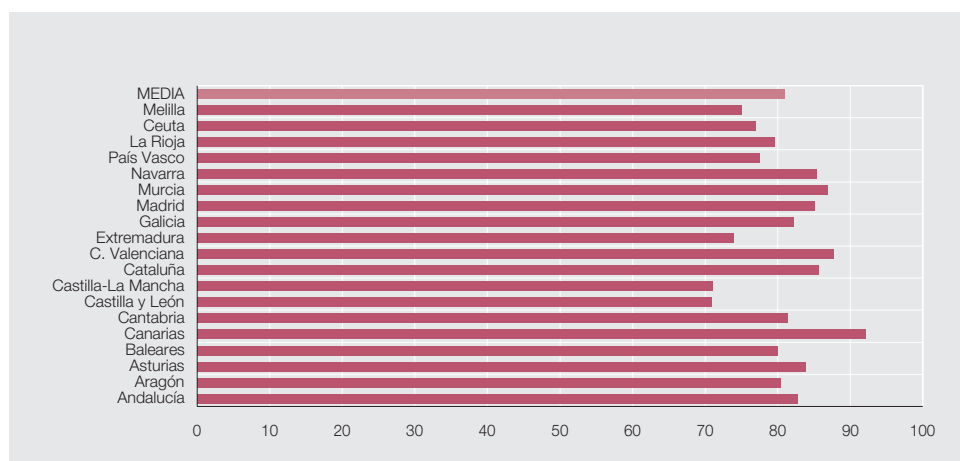
Con la excepción de las AAPP, las ramas que mayor volumen de relaciones laborales acumulan son la construcción, los servicios empresa, donde se encuentran las empresas inmobiliarias y de informática y las manufacturas. En cambio, si se mira la distribución por actividades en las que se encuadran los individuos en su primera relación laboral, son las manufacturas las que concentran una mayor proporción, seguidas del comercio y de la construcción. Cuando los individuos se clasifican según su última relación laboral, se obtiene una distribución sectorial relativamente similar. El comercio, las manufacturas y los servicios empresa vuelven a ser las ramas que, exceptuando las AAPP, absorben las proporciones más elevadas de individuos. Por otra parte, se observa un aumento del peso de las actividades del transporte y de la sanidad, y una caída de las manufacturas, la extracción, el comercio y la hostelería entre la primera y la última *relación laboral*.

Aunque el grado de rotación en cada rama de actividad, aproximado por la ratio entre el número de *relaciones laborales* y el de individuos, difiere según se tome la distribución de los individuos en su primera o en su última relación laboral, algunas características se manifiestan en ambos casos. La ratio por individuo es muy reducida en el sector financiero y, en menor



## PORCENTAJE DE PERMANENCIA EN LA COMUNIDAD AUTÓNOMA DE PRIMERA AFILIACIÓN

GRÁFICO 2



FUENTE: Banco de España, a partir de la Muestra Continua de Vidas Laborales.

medida, en los sectores de la energía y la educación, lo que podría recoger una relativa estabilidad en el empleo. En cambio, la rotación, según estos indicadores, parece elevada en las ramas de sanidad, construcción, servicios empresa, hostelería y transporte, exceptuando de nuevo las AAPP, que, como se ha señalado, recogen los episodios de paro.

Por su parte, el número de *relaciones laborales* por empresa puede proporcionar una aproximación al tamaño medio de la empresa, de manera que las ramas con un valor elevado de esta ratio serían aquellas con empresas de mayor tamaño. Exceptuando las AAPP, la sanidad (29,8) y en menor medida los servicios empresa (11,7) presentan los valores más elevados. El comercio (3,5), la construcción (4,6), la hostelería (5) y el transporte (5,2) son los sectores con un tamaño empresarial medio más pequeño, según este indicador, si excluimos los casos de agricultura y extracción por su escasa representatividad.

La distribución de la Muestra de *cotizantes* por comunidad autónoma de primera afiliación a la Seguridad Social proporciona información sobre el lugar en el que los distintos colectivos incluidos en la Muestra tuvieron su primer contacto con la Seguridad Social. Este primer contacto pudo tener su origen en la percepción de una prestación social (por ejemplo, de orfandad o viudedad), en el inicio de una relación laboral o, especialmente en el caso de los extranjeros, en el registro de inscripción inicial para tener derecho a cobertura sanitaria. En el gráfico 2 se recoge por CCAA el porcentaje de *cotizantes* cuya comunidad autónoma de primera y última afiliación coinciden, lo que podría proporcionar una aproximación al nivel de movilidad geográfica por regiones. Las CCAA de las dos Castillas, Extremadura y Melilla registran los porcentajes más bajos de retención, de manera que el porcentaje de cotizantes que se afiliaron en estas comunidades y que siguen cotizando en ellas es inferior al resto de CCAA. En el otro extremo se encuentran Canarias y la Comunidad Valenciana, donde más del 87% de los *cotizantes* presentan la misma comunidad autónoma de primera y de última afiliación. Para el conjunto de la población *cotizante* este porcentaje es del 82,8%, lo que puede reflejar una movilidad geográfica muy reducida.

### PERCEPTORES DE PRESTACIONES

Los registros de la Seguridad Social permiten detectar los períodos en los que los trabajadores perciben prestaciones de desempleo, a través del tipo de cotización asociada a su situación laboral. Tal como se recoge en el primer panel del cuadro 4, prácticamente la mitad de los individuos de la muestra que alguna vez han cotizado a la Seguridad Social ha figurado



		% cotizantes	Entre 16 y 18	Entre 19 y 24	Entre 25 y 35	Entre 36 y 45	Entre 46 y 55	Entre 56 y 60	Entre 61 y 65	Entre 66 y 75	Mayor de 76	Total
A PERCEPTORES DE DESEMPLEO	Total	49,3	695	24.339	144.794	139.117	90.448	33.628	25.701	38.599	14.576	511.899
	Hombre	30,8	464	13.855	78.785	81.668	58.136	24.268	19.762	31.326	11.533	319.798
	Mujer	18,5	231	10.484	66.008	57.448	32.310	9.359	5.939	7.272	3.043	192.095
B DURACIÓN EN TODA LA VIDA LABORAL	MEDIA											
	Total		99	108	132	152	153	184	230	265	263	166
	Hombre		101	104	124	142	145	172	221	259	263	163
	Mujer		97	114	142	166	171	227	270	294	261	171
	MEDIANA											
	Total		92	94	92	92	90	87	91	105	181	91
	Hombre		95	88	90	91	87	74	90	105	181	91
	Mujer		83	101	100	92	92	92	101	102	133	92
C DURACIÓN EN EL 2004	MEDIA											
	Total		91	100	120	123	131	331	383	194	388	139
	Hombre		89	98	108	117	130	343	380	171	534	139
	Mujer		95	103	132	128	132	306	393	211	133	138
	MEDIANA											
	Total		90	90	90	89	86	122	187	182	182	91
	Hombre		88	84	77	80	86	133	223	182	182	87
	Mujer		91	93	100	92	86	109	182	182	152	95

FUENTE: Banco de España, a partir de la Muestra Continua de Vidas Laborales.

en los registros del Servicio Público de Empleo Estatal (antiguo INEM) en situación de desempleo, aunque por períodos de tiempo muy diversos, que en algunos casos han sido muy cortos. Destaca el hecho de que solo una cuarta parte de las personas mayores de 60 años (aquellos que tenían más de 30 años durante la reconversión industrial) ha percibido alguna vez en su vida una prestación de desempleo, lo que puede ser un reflejo del escaso nivel de desarrollo del sistema de cobertura pública frente a esta contingencia en los años setenta. Asimismo, resulta llamativo que casi una cuarta parte de los individuos que actualmente tienen entre 16 y 24 años y casi la mitad de los que tienen entre 25 y 35 han percibido alguna vez una prestación ligada al desempleo, aunque la duración media por episodio es inferior a la de sus mayores. El grupo de edad en el que se concentra proporcionalmente un mayor acceso al desempleo es el de 35 a 45 años, en el sentido de que un 63% de dicho grupo ha recibido este tipo de transferencia pública.

En el panel inferior del cuadro se incluyen la duración media y la mediana de los episodios de desempleo, por grupos de edad y sexo, para las relaciones de desempleo que finalizaron en el 2004, habiéndose iniciado aquel mismo año o en años anteriores. Refleja, por lo tanto, la distribución por edades de la duración de las prestaciones de desempleo que se transfirieron ese año. En el panel central se recoge esta misma distribución referida a todas las situaciones de desempleo incluidas en la Muestra. Esta presentación permite recoger una primera aproximación a las características de esta transferencia pública en todo el período en el que se tienen datos. La duración media de la situación de desempleo es creciente con la edad, excepto para los grupos de más edad, tanto si se toma como referencia el conjunto de las que

terminaron el año 2004 como el de todas las relaciones laborales de desempleo experimentadas por todos aquellos que alguna vez han sido *cotizantes*. Para las del año 2004, la duración oscila entre 100 y 383 días. Se observa también que la duración media de los episodios de desempleo de los mayores de 55 años es inferior cuando se mide para todo el conjunto de relaciones de desempleo que cuando se mide solo para las que finalizaron en el año 2004. La duración mediana también presenta un patrón de crecimiento con la edad si se adoptan las que terminan en el 2004, pero menos claro para el conjunto de la vida laboral de los individuos.

También se observa que la duración media del desempleo de las mujeres, en los episodios que terminan en 2004, es sistemáticamente superior a la de los hombres, con la excepción del colectivo de mayores de 55 años, donde las mujeres han permanecido menos tiempo en el paro. Cuando se tienen en cuenta todas las veces que los individuos han accedido a una prestación de desempleo, el período medio de las mujeres es siempre superior al de los hombres. Con los valores medianos se establece la misma relación, siendo en todos los casos inferiores a los valores medios.

La información proporcionada por la Muestra en el caso de los *pensionistas* —es decir, perceptores de otras prestaciones distintas del desempleo— se presenta dividida en dieciocho grupos de pensiones, que podrían agruparse en dos grandes bloques, las de jubilación y las de supervivencia e incapacidad, donde se distinguen por el tipo de incapacidad, el tipo de invalidez, la viudedad, la orfandad y la pensión a favor de familiares<sup>10</sup>. Se tiene también información sobre el régimen de la prestación. Por lo que respecta a las variables asociadas con el reconocimiento del derecho de prestación, se dispone del año y mes de efecto económico de la prestación, la base reguladora utilizada para el cálculo de la pensión, el porcentaje de esta base que se ha computado para el cálculo de la pensión, el número de años que se han tomado como cotizados, los años bonificados para el cálculo de la pensión, la fecha de baja, la causa de baja en la pensión y la fecha de la minusvalía (si la tiene y afecta a la pensión). Por lo que hace referencia a la cuantía de la prestación, la Muestra proporciona información sobre el importe de la pensión inicialmente reconocida, el de la pensión en enero de cada año, el correspondiente al complemento de mínimos y otros importes para cada uno de los años en los que se ha percibido prestación. La mayor parte de estas variables está disponible desde 1996.

La Muestra contiene más de dos millones y medio de observaciones correspondientes a más de 300.000 pensionistas, que se distribuyen por tipos de prestación, edad y sexo, según se refleja en el cuadro 5. Se ha optado por clasificar como perceptores de un tipo determinado de prestación a todos los individuos que en algún momento de su vida la hayan percibido, de forma que cada individuo figura en el cuadro tantas veces como tipos distintos de pensión haya percibido. En concreto, un 18% de los *pensionistas* ha percibido más de una pensión y, entre los de supervivencia, incapacidad y muerte, el 27% ha percibido dos tipos de pensiones.

El número total de pensiones de incapacidad, muerte y supervivencia es inferior al de pensiones de jubilación, y ello a pesar de que las prestaciones de incapacidad pasan a considerarse

---

10. En concreto, las prestaciones distinguen entre: jubilación procedente de incapacidad gran invalidez, jubilación procedente de incapacidad absoluta, jubilación procedente incapacidad total (55% de base), jubilación procedente incapacidad total (75% de base), jubilación procedente incapacidad total, jubilación procedente incapacidad parcial, jubilación procedente incapacidad otros grados, gran invalidez, incapacidad absoluta, incapacidad total (55% de la base), incapacidad total (75% de la base), incapacidad total, incapacidad parcial, otros grados de incapacidad, jubilación, viudedad, orfandad y pensión a favor de familiares.

PENSIÓN	% total pob.	% total pens.	% cada grupo pension	POR SEXO		POR GRUPOS DE EDAD							
				Hombre	Mujer	Menor de 24	Entre 25 y 35	Entre 36 y 45	Entre 46 y 55	Entre 56 y 60	Entre 61 y 65	Entre 66 y 75	Mayor de 76
TOTAL	28,0	100,0		160.634	146.297	8.682	3.835	8.233	15.931	15.219	30.502	113.101	111.440
JUBILACIÓN	17,5	62,6	100,0	126.617	65.609				141	1.928	15.669	95.139	79.288
Jub. ordinaria	14,3	51,0	81,4	104.254	52.255				127	1.916	15.561	76.038	62.832
Jub. gran inv.	1,6	5,9	9,4	12.533	5.511				5	3	41	9.042	8.945
Jub. inc. abs.	1,6	5,7	9,2	9.843	7.757				9	14	62	9.938	7.559
Jub. inc. total	0,1	0,3	0,5	802	175				0	2	6	643	326
Jub. otra inc.	0,0	0,0	0,0	4	0				0	0	0	0	4
SUPERVIVENCIA E INCAPACIDAD	15,5	55,2	100	60.273	109.027	8.672	3.826	8.226	15.827	13.394	15.689	43.377	60.291
Viudedad	8,1	28,9	52,4	6.184	82.514	392	641	2.096	4.734	4.474	5.898	24.119	46.329
Orfandad	1,1	4,0	7,3	6.234	6.144	8.076	856	1.022	1.000	445	316	439	224
Favor familiares	0,3	0,9	1,7	797	2.049	99	901	249	240	170	162	411	614
Gran inv.	3,1	11,0	20,0	22.880	11.017	29	509	2.007	4.174	3.666	4.153	9.276	10.083
Inc. abs.	3,6	13,0	23,6	25.786	14.156	62	869	2.941	6.127	5.267	6.114	11.145	7.418
Inc. total	0,2	0,7	1,2	1.713	401	14	72	161	343	283	334	591	316
Inc. par.	0,1	0,5	0,9	791	679	0	59	250	307	218	243	370	23
Otra inc.	3,1	11,0	20,0	22.889	11.019	29	509	2.011	4.176	3.667	4.155	9.277	10.084

FUENTE: Banco de España, a partir de la Muestra Continua de Vidas Laborales.

de jubilación al cumplir su perceptor los 65 años; por tanto, estos individuos, si ya están jubilados, figuran en ambos colectivos de *pensionistas* en el cuadro 5. Se observa que más del 50% de los *pensionistas* (el 14% de la muestra) ha percibido algún tipo de prestación por jubilación, de los que un 34% son mujeres. La menor presencia femenina se mantiene en el caso de las prestaciones de incapacidad, pero no en las de muerte y supervivencia, debido a que el 93% de las pensiones de viudedad es percibido por mujeres. En realidad, el número de perceptores femeninos de pensiones solo supera a los masculinos en el caso de las pensiones de viudedad y las que son a favor de familiares.

El régimen de la prestación proporciona información sobre el origen principal de las cotizaciones que han generado el derecho a la pensión, de manera que la pensión de una persona que ha cotizado en dos regímenes diferentes figurará en aquel que la Seguridad Social le reconozca a efectos de la prestación, mientras que, en su condición de *cotizante*, la Muestra incluye todas sus relaciones laborales en los distintos regímenes.

En el cuadro 6 se presentan, para todo el colectivo de pensionistas de jubilación (que incluye las de incapacidad y las de invalidez) y desagregando para los perceptores de jubilaciones ordinarias, los períodos medios de cotización reconocidos y el porcentaje de la base de cotización aplicado para el cómputo de la pensión (que depende de los años cotizados y de otras circunstancias). Estos valores difieren sensiblemente entre regímenes, como cabría esperar. El período medio de cotización en el régimen general es de 35 años, superior a su mediana, lo que proporciona una primera aproximación a su grado de asimetría. En el régimen de autónomos es de 18, ligeramente por encima de los 15 mínimos que se necesitan para percibir esta

	Total	Régimen general	Régimen especial						Accidentes de trabajo (a)	Otros
			Autónomos	Agrario por cuenta ajena	Agrario por cuenta propia	Mar	Carbón	Hogar		
JUBILACIÓN										
Pensionistas	192.236	117.343	23.150	15.271	23.230	3.060	1.739	6.248	2.177	18
MEDIAS										
Años cotizados	28	35	18	14	14	35	41	13	0	48
Porcentaje de la base	75	75	72	88	68	92	100	64	150	6
MEDIANAS										
Años cotizados	23	27	18	19	18	26	35	11	3	50
Porcentaje de la base	71	71	73	76	68	72	76	62	144	62
JUBILACIÓN ORDINARIA										
Pensionistas	156.519	101.863	19.295	9.856	16.692	2.614	1.591	4.080	512	16
MEDIAS										
Años cotizados	35	35	21	35	27	35	41	16	0	48
Porcentaje de la base	74	73	72	100	84	95	100	58	110	6
MEDIANAS										
Años cotizados	28	31	22	29	25	30	36	17	0	50
Porcentaje de la base	71	70	73	79	74	76	76	55	103	56

FUENTE: Banco de España, a partir de la Muestra Continua de Vidas Laborales.

a. Incluye enfermedades profesionales.

prestación, aunque muchos de los actuales pensionistas se jubilaron cuando se requerían menos años. En el caso del régimen del hogar, la cotización media es de 13 años, inferior a todos los demás regímenes, aunque la mitad de los pensionistas de este régimen alcanza los 16 años de cotización. Como consecuencia, es en este régimen donde el porcentaje de base es inferior.

## Conclusiones

El potencial analítico de la Muestra Continua de Vidas Laborales es muy importante, aunque existan las limitaciones derivadas de su origen administrativo. En este artículo se han resumido algunas características de la Muestra y se ha presentado una panorámica de las variables que se incluyen en la base de datos. Sin embargo, la principal utilidad de la misma reside en su explotación para el análisis longitudinal, tanto en áreas del mercado de trabajo como en la de políticas de previsión social. En este sentido, la principal aportación de esta base de datos es la de suministrar una colección de historiales laborales e historiales de transferencias públicas, canalizadas a través de la Seguridad Social, que, aunque incompletos, permiten abordar nuevas áreas de análisis.

Aunque aquí solo se ha presentado una parte muy reducida de la información contenida en los ficheros, algunos de los cuadros recogen resultados hasta ahora poco conocidos, como, por ejemplo, que prácticamente la mitad de los individuos de la muestra que alguna vez han cotizado a la Seguridad Social ha figurado en los registros del Servicio Público de Empleo Estatal (antiguo INEM) en situación de desempleo, aunque por períodos de tiempo muy diver-

sos, que en algunos casos han sido muy cortos. También se muestra que, como mínimo, un 17% de los cotizantes ha trabajado en una comunidad autónoma distinta de aquella en la que se afiliaron inicialmente. Si la distribución por edades de los que han percibido alguna vez una transferencia de recursos de la Seguridad Social constituye una primera indicación del nivel de redistribución intergeneracional operada por el sistema, los datos presentados parecen reflejar que resulta relativamente importante. También se ha observado que el colectivo de pensionistas que en ningún momento de su vida han cotizado a la Seguridad Social es muy reducido (5%). Por otra parte, las diferencias en el número de años cotizados reconocidos por la Seguridad Social para distintos colectivos y la considerable asimetría de su distribución entre individuos, pueden verse como un reflejo del uso que los cotizantes hacen de las normas sobre cómputo de derechos, con el objetivo de maximizar las transferencias netas recibidas.

En resumen, la Muestra Continua de Vidas Laborales abre nuevos campos de estudio en el área del análisis de mercado laboral y permite abordar, mediante la explotación de datos individuales, cuestiones referidas a las prestaciones públicas, que hasta ahora solo podían analizarse de forma agregada. Por ello, hay que reconocer en toda su amplitud la importancia de la iniciativa del Ministerio de Trabajo al construir esta base de datos, y cabe animarle a cumplir los compromisos de actualización adquiridos. Las mejoras que se espera se introduzcan en olas sucesivas, sobre todo en las variables de tipo cuantitativo, como cuantía de las bases y de las pensiones, permitirán profundizar en el análisis del impacto de variaciones en las políticas sociales.

18.5.2006.

## BIBLIOGRAFÍA

DURÁN, A., y M.<sup>a</sup> Á. SEVILLA (2006). «Una muestra continua de vidas laborales», ponencia para el Seminario Internacional sobre *El papel de los registros administrativos en relación con el análisis social y económico y el desarrollo del sistema estadístico nacional*, organizado por el IEF, enero.

LA INVERSIÓN COLECTIVA EN ACTIVOS INMOBILIARIOS: UN ANÁLISIS COMPARADO  
DEL CASO ESPAÑOL

## La inversión colectiva en activos inmobiliarios: un análisis comparado del caso español

Este artículo ha sido elaborado por José Manuel Marqués Sevillano y Luis Ángel Maza, ambos de la Dirección General del Servicio de Estudios.

### Introducción

La inversión colectiva presenta varias ventajas para los ahorradores en comparación con la compra directa de productos financieros o reales. Así, por una parte, conlleva una reducción de los costes unitarios de transacción y de análisis de la información gracias al aprovechamiento de las economías de escala. Junto con ello, la existencia de unos importes mínimos necesarios para la adquisición de la mayoría de estos activos hace que sea más fácil alcanzar un grado idóneo de diversificación de las carteras a través de estos vehículos, lo que redundará en combinaciones de rentabilidad y riesgo más atractivas. Estas propiedades se manifiestan de forma más evidente, si cabe, en el caso de las inversiones inmobiliarias que en el de las financieras, dada la mayor relevancia de las economías de escala en la gestión de este activo y el volumen más elevado de fondos que generalmente se necesita para adquirirlos.

A pesar de estas ventajas, en España este tipo de inversión ha tenido un escaso desarrollo, inferior al que se observa en países de nuestro entorno. De este modo, la práctica totalidad de las inversiones de la cartera de las familias materializada en activos vinculados a los inmuebles se realiza en forma de adquisiciones directas, lo que se refleja en que en nuestro país el porcentaje de hogares que tienen su casa en propiedad alcanza un valor relativamente elevado en el contexto internacional (82%, frente al 61% de promedio de la zona del euro o el 60% de Estados Unidos<sup>1</sup>).

El peso relativo de la inversión colectiva en inmuebles, además de tener implicaciones para la eficiencia de la cartera de los ahorradores, puede potencialmente tener otros efectos económicos relevantes. Así, el avance de este tipo de instrumentos generalmente está asociado con la mayor profesionalización y el desarrollo del mercado de alquileres residencial y comercial<sup>2</sup>. Ello puede contribuir a reducir la proporción de hogares en un régimen de tenencia en propiedad, lo que propiciaría un mayor grado de movilidad laboral. El dinamismo del mercado de alquiler comercial también favorece que las empresas liberen parte de sus recursos, invertidos en inmuebles, para destinarlos a actividades relacionadas con su negocio.

En este contexto, en el presente artículo se revisan las características más relevantes de las distintas modalidades disponibles de inversión colectiva en activos inmobiliarios en España, se comparan con las existentes en otros países de nuestro entorno y se estudia la evolución reciente de esta industria. Tras esta introducción, en el segundo y tercer apartados se describen las principales figuras a nivel internacional y nacional, respectivamente; en el cuarto se repasa el grado de desarrollo de estos productos en nuestro país en relación con otras áreas; y en el último epígrafe se extraen algunas conclusiones.

### Formas de inversión colectiva en activos inmobiliarios

En el escenario internacional existe una amplia variedad de formas de inversión colectiva en activos inmobiliarios, que se distinguen por características como su grado de liquidez, el carácter abierto o cerrado a nuevas inversiones o reembolsos, su forma jurídica y su tratamiento fiscal.

1. Véase Banco de España (2004) y BCE (2003). 2. De hecho, la evidencia disponible para algunos países en los que la inversión colectiva en bienes inmuebles ha sido importante muestra que esta ha desempeñado un papel relevante en el desarrollo urbanístico de ciudades en fase de crecimiento [véase Ball y Glascock (2005)].

	Tipos de fondos existentes	Año de introducción de figuras para la inversión en inmuebles	Obligatoriedad de cotizar	Figuras con transparencia fiscal	Figuras más contratadas	Regulación sobre REIT
REINO UNIDO	Abiertos y cerrados	1961	No	No (aunque existen ventajas fiscales)	Cerrados	No
FRANCIA	Abiertos (introducción en 2006) y cerrados	1970	Sí para las SIIC	Sí	Cerrados	Sí
ALEMANIA	Abiertos y cerrados	1970	No	Sí	Abiertos	No
HOLANDA	Abiertos y cerrados	1969	No	Sí	Cerrados	Sí
ITALIA	Cerrados	1994	Sí para los FII (a)	Sí	Cerrados	No
AUSTRALIA	Cerrados	1970	No	Sí	Cerrados	Sí
ESTADOS UNIDOS	Abiertos y cerrados	1960	No	Sí	Cerrados	Sí
JAPÓN	Cerrados	2000	No	Sí	Cerrados	Sí
ESPAÑA	Abiertos y cerrados	1992	No	No (1% imp. soc)	Abiertos	No

FUENTES: EPRA (2005), Fitch (2005), BPF y otros (2003), InREV (2005) y Banco de España.

a. En el caso de los FII (*Fondi di Investimento Immobiliare*), solo se exige la negociación en mercados bursátiles si el valor de las participaciones es menor que 25.000 euros.

En el cuadro 1 se resumen las principales características de estos productos en España y en otros países de nuestro entorno. En todos ellos, las regulaciones nacionales definen modalidades específicas para la inversión colectiva en inmuebles. No obstante, mientras que en algunos, como Estados Unidos, Australia, el Reino Unido, Alemania u Holanda, fueron introducidas hace tiempo, en otros mercados, como el español, el italiano o el japonés, la legislación se ha desarrollado más recientemente. En cuanto a la forma legal adoptada, generalmente se contemplan tanto las sociedades como los fondos de inversión, que se distinguen porque las primeras tienen personalidad jurídica propia y pueden realizar la gestión de su patrimonio de forma interna. En todo caso, ambos tipos suelen estar sujetos a una fiscalidad más favorable que la que rige para el resto de empresas. Existen, además, figuras en algunos países que están totalmente exentas de la tributación por el impuesto de sociedades por los beneficios y plusvalías que obtienen. Es lo que se denomina «régimen de transparencia fiscal». En estos casos solamente se gravan las ganancias del inversor final.

Otra característica que distingue los productos de inversión colectiva inmobiliaria es su carácter cerrado o abierto. En la primera modalidad, en el momento de la creación del producto se emite un volumen dado de participaciones o acciones que tan solo pueden ser reembolsadas al final del horizonte de inversión, aunque los tenedores pueden transmitirlos a un tercero. En el segundo caso, en cambio, no suele haber restricciones en el volumen que puede alcanzar el patrimonio, ni en el número de partícipes o socios ni en el horizonte de las adquisiciones realizadas por estos, y, además, los inversores finales pueden realizar reembolsos y suscripciones durante la vida del instrumento, aunque generalmente se establecen límites en cuanto a la frecuencia de estas operaciones. Tal como se observa en el cuadro 1, en la mayoría de países se contemplan las dos fórmulas, aunque el peso relativo de una y otra es distinto.

Entre las formas abiertas, el caso más paradigmático es el de los fondos alemanes, que fueron introducidos en 1969. Se trata de instrumentos sin personalidad jurídica propia, cuya gestión ha de ser realizada por una entidad gestora externa. Estos instrumentos permiten mayor flexibilidad en la gestión en comparación con aquellos en los que existe obligatoriedad de distribución de beneficios o restricción en el número de partícipes. Además, cuentan con una elevada liquidez porque, aunque no cotizan en los mercados, las participaciones pueden reembolsarse



diariamente según la tasación calculada mediante el método de capitalización de las rentas de alquiler que generan los inmuebles de la cartera. No obstante, la tasación diaria de este tipo de activos es una tarea bastante compleja<sup>3</sup>. En otros países, como el Reino Unido o Francia, existen vehículos similares, aunque con ciertas peculiaridades, en cuanto a que, por ejemplo, exigen que se reparta una proporción mínima de los ingresos en forma de dividendos<sup>4</sup>.

Dentro de los productos de carácter cerrado, las figuras tipo REIT (*Real Estate Investment Trust*) son las que han tenido un desarrollo más notable durante los últimos años. Estos vehículos, que se caracterizan por la obligación que tienen de repartir una elevada proporción de las rentas generadas en forma de dividendos y por tener una fiscalidad favorable, fueron introducidos originalmente en Estados Unidos a principios de los setenta. Sin embargo, el auge de estos instrumentos ocurrió durante la década de los noventa, tras algunas modificaciones legislativas que se produjeron en un entorno de crisis de financiación del sector inmobiliario. En la actualidad, estas entidades tienen personalidad jurídica propia, gestionan su cartera internamente y cuentan con un régimen de transparencia fiscal. Una sociedad que cualifique como REIT debe cumplir una serie de requisitos. Así, se exige que el grueso de su actividad sea la inversión en activos inmobiliarios destinados al alquiler y la concesión de hipotecas, aunque tienen la facultad, con ciertos límites, de poseer compañías filiales destinadas a prestar determinados servicios o el desarrollo de promociones inmobiliarias. Por otro lado, se les obliga a repartir en forma de dividendos prácticamente la totalidad de las rentas netas generadas en concepto de alquileres e intereses de préstamos<sup>5</sup>. Además, con el fin de potenciar su liquidez, se establece un número mínimo de accionistas y ciertas limitaciones en el grado de concentración del capital<sup>6</sup>.

En varios países se han desarrollado fórmulas de inversión colectiva similares a los REIT de Estados Unidos, si bien mantienen ciertas peculiaridades diferenciales en aspectos tales como el grado de apalancamiento permitido, la forma de gestión interna o externa, los límites a la actividad o el reparto de dividendos<sup>7</sup>. En el cuadro 2 se resumen las principales características de estos productos. En Australia, los *Limited Property Trust* datan de la década de los setenta, aunque, al igual que en Estados Unidos, su auge se produjo más tarde, tras las reformas legales introducidas a mediados de los ochenta. Sus características son muy parecidas a las de los REIT americanos, si bien las actividades se circunscriben a inversiones inmobiliarias con el fin de obtener rentas de alquiler (no se les permite que concedan préstamos hipotecarios) y la obligación de distribuir dividendos alcanza 100% de sus ingresos netos.

En otros países, como Japón o Francia, se han introducido recientemente modalidades similares a los REIT. En el primer caso, los denominados J-REIT se desarrollaron en el año 2000 como respuesta a la crisis del sector inmobiliario en el período precedente. En Francia, las *Sociétés d'Investissements Immobiliers Côtées* (SIIC), que fueron creadas en 2003, mantienen los principales rasgos de los REIT americanos, si bien tienen ciertas peculiaridades. Así, por lo que se refiere a su fiscalidad, en lugar de estar exentas del impuesto de sociedades, pueden deducirse determinadas partidas, como las rentas de los alquileres. En cuanto al re-

---

3. En este sentido, recientemente, en Alemania los problemas de valoración en algunos fondos inmobiliarios abiertos han originado situaciones de reembolso masivo; véase Fitch (2005) para una descripción detallada. 4. Los *Organismes de placement collectif dans l'Immobilier* (OPCI) franceses han sido introducidos a principios de 2006 y son fondos abiertos con períodos de liquidación o suscripción trimestral y con un porcentaje importante de distribución de beneficios. Por su parte, en el Reino Unido existen varias figuras de inversión de carácter abierto, como los *Managed Property Funds* (MPF), los *Investment Company with Variable Capital* (ICVC) o algunas modalidades de *Property Unit Trust* (PUT). 5. Las ganancias de capital obtenidas por los REIT no están sujetas a un requisito de distribución de beneficios. 6. Un análisis detallado de los requisitos exigidos para cualificar como REIT puede encontrarse en el informe publicado por la *European Public Real Estate Association* (2004) o en Leupp y otros (2005). 7. Véase EPRA (2004) o Ernst & Young (2005) para una descripción detallada de las características de los REIT en distintos países.

	Restricciones actividad	Gestión del fondo	Promoción y desarrollo inmobiliario	Apalancamiento	Distribución de beneficios	Régimen fiscal (a)
ESTADOS UNIDOS	Más del 75% de los activos liquidez y activos inmobiliarios o hipotecas	Interna	Permitido	No limitado	Más del 90%	Dividendos se deducen a efectos fiscales de beneficios y plusvalías
AUSTRALIA	Las inversiones han de hacerse con el propósito prioritario de obtener rentas de alquiler	Históricamente externa pero recientemente se tiende hacia gestión interna	Permitido	No limitado	100%	Exentos de impuesto de sociedades y plusvalías de capital
HOLANDA	100% de la inversión en activos inmobiliarios	Interna	Restringido	60% del valor contable de la inversión inmobiliaria y 20% del resto	100%	Exento imp. de sociedades y plusv. de capital
FRANCIA	80% de la inversión en activos inmobiliarios. El resto puede estar invertido en actividades relacionadas	Interna	Permitido	No limitado	85% (y 100% de los beneficios recibidos de empresas filiales)	Exento imp. de sociedades y plusv. de capital
JAPÓN	Inversiones en activos inmobiliarios y financieros	Externa	Permitido	No limitado	Más del 90%	Dividendos se deducen a efectos fiscales de beneficios y plusvalías

FUENTE: EPRA (2004).

a. En general, el régimen fiscal se refiere a las rentas generadas por inversiones inmobiliarias. En el caso de que el Fondo pueda realizar otro tipo de actividades, las rentas generadas por las mismas suelen tener un régimen fiscal menos favorable.

parto de beneficios, deben distribuir el 100% de los dividendos que reciban de otras SIIC, el 85% de sus ingresos netos y el 50% de las ganancias de capital. Por último, estas sociedades están obligadas a cotizar en mercados bursátiles.

En algunos países europeos se está discutiendo la posibilidad de introducir este tipo de productos. Así, por ejemplo, en el Reino Unido, se espera que la regulación aplicable entre en vigor a finales de 2006 o principios de 2007<sup>8</sup>.

### **La inversión colectiva inmobiliaria en España**

Como se ha comentado anteriormente, en España la inversión colectiva en inmuebles se introdujo más tarde que en la mayoría de países de nuestro entorno. Así, aunque la creación de estas entidades ya estaba prevista en la legislación de 1984, hasta 1992 no se concretó su regulación. Posteriormente, se han producido también modificaciones legales relevantes en este campo<sup>9</sup>.

Al igual que en la mayoría de los países, en España se contemplan tanto fondos de inversión (FI) como sociedades de inversión (SI). Los primeros se caracterizan por no tener personalidad jurídica propia, por ser de tipo abierto y por tener la obligación de contratar los servicios de gestión externamente. En cambio, las SI tienen personalidad jurídica propia, son de tipo cerrado y pueden optar voluntariamente por una gestión interna o externa. Estas últi-

8. Véase HM Treasury (2005) para una discusión acerca de los problemas que implica la introducción de los REIT en el Reino Unido, y Financial Times (2006) para una recopilación de las últimas novedades anunciadas por el Gobierno británico sobre las características de los UK REIT. 9. Las normas que actualmente rigen las SI y los FI son principalmente la Ley 35/2003, de Instituciones de Inversión Colectiva, y el Real Decreto 1309/2005, que desarrolla el Reglamento de estas instituciones.

mas, a pesar de ser cerradas, no se asimilan con los productos tipo REIT, ya que no presentan algunas de las principales características de esta modalidad, como el requisito de repartir un porcentaje elevado de las rentas en forma de dividendos.

Para obtener el tratamiento de FII o SII, el objeto de estas entidades ha de ser fundamentalmente la compra de inmuebles de naturaleza urbana para su arrendamiento<sup>10</sup>. En concreto, un mínimo de un 90% del activo de las SII debe estar materializado en estos bienes, requisito que en el caso de los FII se reduce hasta el 70%<sup>11</sup>. Se exige, además, que este tipo de activos permanezca en la cartera durante, al menos, tres años.

El Reglamento de instituciones de inversión colectiva aprobado el año pasado permite, además, que los FII y las SII puedan adquirir sociedades nacionales o extranjeras cuyo objeto principal sea la tenencia de propiedades inmobiliarias, con un límite máximo del 15% de su activo. Anteriormente, la única manera de invertir en activos reales en el exterior era mediante la compra directa de inmuebles, cuyas rentas están sujetas al régimen fiscal general del país en el que estas se originan. En cambio, los impuestos asociados a las ganancias producidas por los valores emitidos por entidades foráneas suelen ser más favorables si existen convenios de doble imposición con el país en el que se domicilian estas sociedades. En este sentido, la reforma facilita una mayor diversificación internacional de la cartera de estas instituciones de inversión inmobiliaria. Asimismo, recientemente se ha regulado la posibilidad de que las SII y los FII puedan desempeñar actividades de promoción inmobiliaria<sup>12</sup>.

Por otra parte, para garantizar la solvencia de las participaciones o las acciones, se limita el apalancamiento financiero de estas instituciones, que en ningún caso puede superar el 50% del patrimonio.

Como en otros países, estas instituciones están sujetas a una tributación favorable. Concretamente, estas pueden acogerse al tipo de gravamen del 1% en el impuesto de sociedades, el mismo que rige en el caso de los fondos de carácter financiero, y, además, gozan de una bonificación del 95% en el impuesto sobre transmisiones patrimoniales y actos jurídicos documentados. Sin embargo, a diferencia de lo que ocurre en otros mercados, estas ventajas fiscales no se establecen con carácter general para todas las entidades de inversión colectiva inmobiliaria, sino solamente para aquellas en las que al menos el 50% de su activo esté materializado en viviendas, residencias estudiantiles y residencias de la tercera edad.

La fiscalidad aplicable a los tenedores residentes de este tipo de valores es la misma que prevalece en el resto de instituciones de inversión colectiva (IIC). Así, en el caso de que sean empresas, los dividendos distribuidos y ganancias de capital se consideran ingresos ordinarios en el impuesto de sociedades. Por su parte, los hogares tributan en el impuesto de la renta por los dividendos distribuidos y por las ganancias de capital generadas de la venta de las acciones y participaciones a la escala general, si el plazo de generación es inferior o igual al año, o al 15% si el plazo es superior<sup>13</sup>. Por otro lado, los traspasos de fondos entre IIC, con independencia de que sean de naturaleza inmobiliaria o financiera, no están sujetos al pago de impuestos en el momento en que tienen lugar estas operaciones, por lo que se produce un diferimiento fiscal de las revalorizaciones acumuladas.

---

**10.** Se consideran como bienes inmuebles aquellos finalizados o en fase de construcción, las opciones de compra sobre inmuebles y las titularidades de derechos sobre dichos activos. **11.** No obstante, se prevén situaciones en las que estos límites pueden ser incumplidos transitoriamente. **12.** Ley 23/2005, de 18 de noviembre, de reformas en materia tributaria para el impulso a la productividad. **13.** En el momento de la redacción de este artículo está en proceso de discusión el Proyecto de Ley de Reforma del Impuesto de la Renta de las Personas Físicas, que modifica sustancialmente alguno de estos aspectos.

El carácter abierto de los FII significa que los inversores pueden hacer suscripciones y reembolsos a lo largo de la vida de estos productos. Para ello, estos fondos deben calcular, al menos una vez al mes, su valor liquidativo de acuerdo con las rentas obtenidas y con la última tasación del patrimonio inmobiliario, que debe realizarse, como regla general, una vez al año. Esta última se efectúa por una sociedad de tasación mediante la aplicación de criterios conservadores. Concretamente, se elige el importe menor que resulte de aplicar las reglas que establece la legislación específica (precio de mercado, valor presente de rentas futuras u otros autorizados). Este sistema de valoración puede generar, en coyunturas alcistas, que las plusvalías latentes sean muy abultadas pero que no afecten al valor del fondo, ya que solo afloran en el momento de la venta del activo, suceso, por otro lado, que no es frecuente en la gestión de estas carteras.

En todo caso, la frecuencia mínima que fija la regulación para que los inversores puedan reembolsar sus participaciones es de un año, si bien la mayoría de los FII permiten el reembolso semestral o trimestral, exigiendo un plazo de preaviso para realizar estas operaciones. Este requisito pretende introducir cierta liquidez en estos instrumentos, si bien es menos exigente que el que rige en otros países, como Francia o Alemania, para activos similares.

Por último, también están reguladas las comisiones máximas aplicables a estos productos, que son sensiblemente más elevadas que las que se fijan para las instituciones de inversión colectiva de carácter financiero. En concreto, la comisión de gestión no puede superar el 4% del patrimonio del fondo o el 10% de sus resultados, si se calcula en función de estas variables por separado; o el 1,5% del patrimonio y el 5% de sus resultados, si se tienen en cuenta ambas. Las de depósito están acotadas en el 4% del patrimonio custodiado, mientras que el límite de las de suscripción y reembolso es del 5% del precio de la participación y, además, su aplicación es bastante más generalizada que lo que ocurre con los fondos mobiliarios.

### ***Evolución reciente de la inversión colectiva en activos inmobiliarios y perspectivas***

Como se aprecia en el cuadro 3, la inversión colectiva en activos inmobiliarios en España ha mostrado un fuerte dinamismo durante los últimos años. Sin embargo, el grado de desarrollo alcanzado, medido en términos del PIB, se sitúa todavía muy por debajo de la mayoría de países de nuestro entorno<sup>14</sup>.

El infradesarrollo de la inversión inmobiliaria en España está seguramente relacionado con el mayor peso relativo de la tenencia en propiedad de la vivienda en nuestro país, lo que no solo puede influir en la demanda de estos productos, sino también en las oportunidades de inversión de las instituciones en el mercado de alquiler residencial. Ello es, probablemente, el resultado de múltiples factores, entre los que se incluyen los de tipo socio-cultural, aunque tampoco puede descartarse que a ello haya contribuido también la existencia de una tributación que prima la compra de inmuebles frente a su alquiler<sup>15</sup>.

Adicionalmente, la evidencia internacional sugiere que este tipo de inversión se ha desarrollado de forma importante en países que cuentan con instrumentos con un elevado grado de liquidez, como es el caso de los fondos abiertos alemanes o las figuras tipo REIT. Estas últimas se benefician, además, de su carácter estandarizado, lo que facilita una mejor evaluación de la gestión de estas sociedades, al permitir una comparación con distintos índices agrega-

---

<sup>14</sup>. Debe advertirse que las cifras del cuadro 3 referentes a otros países infravaloran el tamaño de la inversión colectiva inmobiliaria, ya que no incluyen, por falta de información, todas las figuras disponibles. Por tanto, el infradesarrollo de la industria española es probablemente superior al que se deduce de este cuadro. <sup>15</sup>. Véase García y Martínez (2005).

	En millones de euros	En % del PIB	Tasa de crecimiento interanual media 2000-2005 (%)
ESPAÑA	6.255	0,7	40,1
ALEMANIA (b)	132.041	5,9	13,2
HOLANDA (b)	26.092	5,3	6,9
FRANCIA (c)	38.714	2,3	25,6
PORTUGAL (b)	9.020	6,2	18,5
AUSTRIA (b)	1.082	0,4	nd
BÉLGICA	4.598	1,5	nd
ZONA DEL EURO (c)	244.819	3,1	13,1
ESTADOS UNIDOS (d)	245.188	2,5	nd
REINO UNIDO	23.222	1,3	17,3
JAPÓN (e)	18.679	0,5	nd
AUSTRALIA (e)	53.915	9,6	nd

FUENTES: EPRA, IPD, Morgan Stanley, Banco Central Europeo y Banco de España.

a. Calculado con los datos de los fondos de inversión inmobiliaria a diciembre de 2005 y de las figuras tipo REIT a septiembre de 2005.

b. Incluye solamente los fondos de inversión inmobiliaria.

c. La tasa de crecimiento media del período 2002-2005.

d. Se excluyen los *mortgage* REIT y el resto de fondos abiertos de inversión inmobiliaria.

e. Incluyen solamente las figuras tipo REIT.

dos<sup>16</sup>. En este sentido, el reducido grado de liquidez de los valores emitidos por las instituciones españolas puede ser otro de los factores que expliquen el menor atractivo relativo de estos productos en nuestro país.

En todo caso, la importancia creciente de algunos inversores institucionales con horizontes de inversión a largo plazo, como los fondos de pensiones y las compañías de seguros, sugiere que la demanda de estos productos seguirá creciendo en el futuro.

## Conclusiones

En este artículo se han revisado las principales formas de inversión colectiva en inmuebles que existen en el contexto internacional. En general, hay una amplia variedad de productos, que se distinguen por características tales como la posibilidad que tienen los inversores de realizar reembolsos, su forma jurídica y las políticas de reparto de las rentas y ganancias. Un instrumento que ha adquirido un protagonismo creciente son los denominados REIT, que han sido introducidos recientemente en varios países y que, en otros, su regulación está siendo objeto de estudio. Entre las principales características de estos activos, figuran su elevado grado de liquidez y la obligación a la que están sujetos de repartir periódicamente en forma de dividendos una proporción elevada de los ingresos obtenidos.

En España, la regulación de las instituciones de inversión colectiva inmobiliaria se produjo más tarde que en otros países, y algunas formas, como los REIT, no se han introducido. A pesar de que durante los últimos años esta industria ha experimentado un notable dinamismo, su grado de desarrollo es todavía muy inferior al que se ha alcanzado en otras economías de nuestro entorno. Diversos factores de tipo socio-cultural o fiscal explican el menor atractivo relativo de estos productos en nuestro país. En todo caso, en los cambios regulatorios que

16. De acuerdo con Investment Property Forum y otros (2003), la capitalización agregada de los productos tipo REIT se incrementó entre 1992 y 2002 un 830%, mientras que la del resto de la inversión colectiva inmobiliaria cotizada descendió, durante el mismo período, un 28%.

puedan producirse, debe tenerse en cuenta que el avance de estos instrumentos puede tener efectos favorables para potenciar el mercado de alquileres, lo que a su vez facilitaría la movilidad geográfica y una mayor diversificación de la riqueza de los hogares.

19.5.2006.

## BIBLIOGRAFÍA

- BALL, C., y J. L. GLASCOCK (2005). *Property Investment Funds for the UK: potential impact on the private rental market*, CML Research, febrero.
- BANCO DE ESPAÑA (2004). «Encuesta Financiera de las Familias (EFF): descripción, métodos y resultados preliminares», *Boletín Económico*, noviembre.
- EUROPEAN CENTRAL BANK (2003). *Structural factors in the EU housing markets*, marzo.
- EUROPEAN PUBLIC REAL ESTATE ASSOCIATION (2004). *EPRA Global REIT Survey*.
- (2005). *European REIT Regimes and the impact of the EC Treaty Freedoms*.
- ERNST & YOUNG (2005). «Tax treatment of REITS», *Real Estate Portfolio*, noviembre/diciembre.
- FINANCIAL TIMES (2006). *Special Report with a focus on Real Estate Investment Trust*, 5 de abril.
- FITCHRATINGS (2005). «Real Estate Indirect Investments: Opportunities and Risk», *Special Report*, 17 noviembre.
- GARCÍA VAQUERO, V., y J. MARTÍNEZ (2005). *La fiscalidad de la vivienda en España*, Documentos Ocasionales, n.º 0506, Banco de España.
- HM TREASURY E INLAND REVENUE (2005). *UK Real Estate Investment Trust*, discussion paper.
- INREV (2005). «European non-Listed Real Estate Vehicles», *Quarterly Report*, agosto.
- INVESTMENT PROPERTY FORUM, BRITISH PROPERTY FEDERATION y RICS (2003). *Improving the Efficiency and Flexibility of the UK Real Estate Market*.
- LEUPP, J., D. COPP, D. RONCO y B. JONSON (2005). *2005 US REIT Handbook*, RBC Capital Markets.

LA SOSTENIBILIDAD DE LA DEUDA PÚBLICA Y EL CARÁCTER PROCÍCLICO  
DE LAS POLÍTICAS FISCALES EN AMÉRICA LATINA

## La sostenibilidad de la deuda pública y el carácter procíclico de las políticas fiscales en América Latina

Este artículo ha sido elaborado por José Manuel Montero y Enrique Alberola, de la Dirección General de Asuntos Internacionales<sup>1</sup>.

### Introducción

La política fiscal puede desempeñar un importante papel estabilizador mediante una actuación anticíclica, es decir, adoptando un tono expansivo en las fases bajistas del ciclo y restrictivo en las fases de expansión. Sin embargo, la evidencia empírica ha mostrado que el tono de la política fiscal ha sido tradicionalmente procíclico en numerosas economías, tanto desarrolladas como emergentes, y muy en particular en América Latina. Esta ha sido una característica desafortunada de dicha región, pues el comportamiento procíclico de la política fiscal introduce una fuente adicional de volatilidad en países donde esta es ya de por sí muy elevada, lo que tiene unas consecuencias negativas sobre la inversión y la actividad en el largo plazo [véase Servén (1998)].

En principio, el impacto de las fluctuaciones cíclicas sobre las cuentas públicas puede acomodarse mediante variaciones en el *stock* de deuda pública, siempre que ello no afecte a la solvencia intertemporal del gobierno. La deuda actúa así como un colchón que permite a la política fiscal adoptar un papel anticíclico. Sin embargo, cuando estas perturbaciones afectan a la percepción de solvencia del sector público, este recurso al endeudamiento puede complicarse, dificultando el papel estabilizador de la política fiscal.

Una de las principales explicaciones de la prociclicidad de la política fiscal en América Latina radica precisamente en el impacto de la solvencia soberana sobre la posición fiscal [véase Gavin y Perotti (1997)]. Debido a la elevada dependencia de las finanzas públicas latinoamericanas de las distintas fuentes de financiación, tanto internas como externas, y a la periódica recurrencia de frenazos bruscos en los flujos de capitales, que vienen acompañados de un fuerte deterioro de las variables financieras, la disponibilidad de financiación resulta ser un determinante fundamental de la política fiscal. Los períodos en los que se recorta el acceso a los mercados internacionales y nacionales de capitales tienden a coincidir con períodos en los que se restringe el tono de las políticas macroeconómicas. Esta coincidencia se fundamenta en que la pérdida de acceso a los flujos de capitales externos se suele traducir en grandes ajustes del saldo de la balanza por cuenta corriente. Este ajuste se produce, a menudo, a través de una contracción de la actividad y la demanda, que viene asociada con la caída de las importaciones. La desaceleración de la actividad económica agrava los problemas de solvencia del sector público, lo que, a su vez, obliga a realizar ajustes adicionales de la política fiscal. En consecuencia, el ciclo de flujos de capitales y el ciclo de políticas macroeconómicas tienden a ir de la mano, reforzándose mutuamente [véase Kaminsky, Reinhart y Vegh (2004)], lo que determina un comportamiento fiscal procíclico.

Una explicación complementaria se basa en argumentos de economía política; más concretamente, en lo que Lane y Tornell (1999) llaman «efectos voracidad». De acuerdo con esta teoría, la capacidad para obtener superávits presupuestarios holgados en las épocas de bonanza está notablemente limitada por presiones políticas que, aunque siempre están presentes, se exacerban en las fases alcistas del ciclo. Como consecuencia, los recursos fiscales adicionales se utilizan en beneficio de distintos grupos de presión, en vez de ahorrarse para la

---

1. Este artículo resume el Documento de Trabajo n.º 0611, *Debt Sustainability and Procyclical Fiscal Policies in Latin America*. Para una explicación más detallada y extensa de la metodología utilizada y del análisis econométrico, puede consultarse este documento.



fase bajista del ciclo, en las cuales, por otro lado, no queda más remedio que restringir el tono de la política fiscal.

Debido a la dificultad de obtener medidas adecuadas del tono de la política fiscal en economías como las latinoamericanas, como consecuencia de la carencia de datos o de su extrema volatilidad, las aproximaciones empíricas a este problema han sido escasas y no sistemáticas. En particular, estos factores han dificultado el cómputo de los saldos fiscales estructurales, que son el habitual indicador para valorar el tono de la política fiscal a lo largo del ciclo.

En este artículo se hace un intento de superar estos problemas con el objetivo de explorar de una forma rigurosa, homogénea y sistemática las causas subyacentes a la prociclicidad de la política fiscal en América Latina. Se pone el énfasis en el papel desempeñado por la percepción de la solvencia fiscal por parte de los mercados financieros, que se considera crucial, como ya se apunta en Alberola y Molina (2003). En primer lugar, se estima el saldo primario estructural para los nueve principales países del área en el período 1981-2004. En segundo lugar, y para contrastar si la percepción de insolvencia fiscal es el principal determinante de la prociclicidad, se construye un indicador de sostenibilidad de la deuda que está estrechamente ligado al grado de endeudamiento público. El indicador elegido se basa en la ecuación de sostenibilidad de la deuda, pero, además, puesto que la percepción de la sostenibilidad fiscal es muy sensible a las condiciones vigentes de financiación, el indicador se define como el saldo primario que estabiliza la ratio de deuda pública en cada momento del tiempo. Saldos primarios por encima (debajo) de este saldo umbral implican que la ratio de deuda es sostenible (insostenible). Por último, este indicador se emplea para investigar econométricamente la relación existente entre la posición fiscal y la sostenibilidad de la deuda.

Los resultados del análisis realizado confirman la hipótesis de que la política fiscal en América Latina ha sido procíclica. Además, la evidencia empírica muestra que un deterioro del saldo primario umbral induce un ajuste de la política fiscal y que este ajuste es mayor cuanto peor es la posición inicial de sostenibilidad de la deuda, confirmando el papel determinante que ha desempeñado la percepción sobre la solvencia del sector público a la hora de explicar el comportamiento de la política fiscal en América Latina.

### ***La prociclicidad de la política fiscal***

Los métodos empleados por la mayoría de las organizaciones internacionales y autoridades nacionales para descomponer el saldo presupuestario en un componente estructural y otro cíclico se instrumentan en dos etapas. Primero, se estima el producto potencial o tendencial, que se obtiene tras extraer de las series del producto su componente cíclico. La relación entre este componente cíclico y el producto tendencial (como porcentaje del producto tendencial) constituye la brecha de producción. En segundo lugar, el impacto del ciclo sobre el saldo presupuestario se estima usualmente mediante la aplicación de las elasticidades fiscales con respecto al producto. A continuación, el componente así calculado se deduce del saldo presupuestario para derivar el componente estructural o cíclicamente ajustado.

La principal diferencia entre las distintas metodologías para estimar la brecha de producción y el saldo fiscal estructural radica en cómo se computa el ciclo, que es estimado, o bien a través de una técnica de suavizado, o mediante una función de producción. Las estimaciones de la brecha de producción basadas en este último método requieren datos fiables sobre el uso del factor trabajo y del *stock* de capital. Sin embargo, en América Latina la ausencia de series largas de datos, la volatilidad extrema de las variables macroeconómicas en algunos períodos y la variabilidad de los datos fiscales, derivada de cambios estructurales, dificultan el empleo de este tipo de metodología. Además, estos problemas se ven agravados por la in-

fluencia de la evolución de los precios de las materias primas sobre los ingresos fiscales de algunos países. Por ello, las estimaciones de los saldos estructurales del área han sido escasas.

Para superar estas dificultades técnicas se emplea un método de suavizado mejorado. En concreto, para estimar las brechas de producción se seguirá la metodología propuesta por Kaiser y Maravall (1999), que se basa en una modificación del tradicional filtro de Hodrick-Prescott. En vista de la elevada volatilidad de las series de PIB latinoamericanas, estas se preajustaron extrayendo los valores atípicos, que se asignaron a la parte cíclica. Además, para corregir los problemas de precisión en ambos extremos de la estimación de la tendencia mediante este filtro, se añadieron observaciones al principio y al final de las series de producto: datos reales al inicio y predicciones del consenso de mercado al final.

El cálculo de los saldos fiscales estructurales requiere identificar los componentes del presupuesto cuyo comportamiento está muy influenciado por el ciclo económico. En las economías desarrolladas, tales componentes suelen incluir tanto partidas desagregadas de ingresos como el gasto en subsidios de desempleo. Debido a limitaciones estadísticas en América Latina, y dada la escasa relevancia de los subsidios de desempleo en el área, solo se ajustan por el ciclo los ingresos fiscales que, además, son tomados en su conjunto, debido a la falta de desagregación de los datos. No obstante, los ingresos fiscales están muy influenciados por los impuestos vinculados a la producción y exportación de materias primas en un número importante de economías de la región. En consecuencia, a diferencia de lo que se hace en los países desarrollados, también se calcula la elasticidad de los ingresos fiscales a los precios de las materias primas en algunos países, como México, Venezuela, Ecuador y Colombia (exportadores de petróleo) y Chile (cobre).

Tras estimar las brechas de producción y los saldos primarios estructurales de las principales economías del área, se puede obtener una primera idea del grado de prociclicidad fiscal mediante un análisis de la correlación entre el cambio en el saldo primario estructural y la brecha de producción. El saldo primario estructural, como se ha comentado, constituye uno de los indicadores más comúnmente utilizados del tono de la política fiscal. Un incremento de esta variable indica que la política fiscal adopta un tono contractivo, y viceversa. La posición cíclica de la economía se aproxima —como se ha señalado— mediante la brecha de producción. Así, una correlación negativa sugiere que las políticas fiscales expansivas (contractivas) tienden a coincidir con la fase alcista (bajista) del ciclo, lo que denota el carácter procíclico de dichas políticas.

En el cuadro 1 se recoge el resultado de este análisis para los nueve países considerados individualmente. Como se puede observar, casi todas las correlaciones son negativas —y varias de ellas significativas—, excepto en el caso de Chile. Mediante una regresión simple de mínimos cuadrados ordinarios del cambio en el saldo primario estructural sobre la brecha de producción se puede apreciar —segunda columna— que el coeficiente estimado es negativo en general, y estadísticamente significativo en la mitad de los países. De nuevo destaca el caso chileno, donde la política fiscal parece haber tenido un tono en cierta medida anticíclico (existe una relación positiva, aunque no significativa, entre el cambio en el saldo estructural y el ciclo económico).

Una perspectiva agregada del grado de prociclicidad de la política fiscal se puede obtener mediante un análisis gráfico del tipo nube de puntos, agrupando todos los países. El gráfico 1 recoge la relación entre los cambios en el superávit primario estructural y la brecha de producción para las nueve principales economías del área durante el período 1981-2004. La pendiente negativa de la recta de regresión (de color azul) tiende a confirmar lo que ya apuntaban los datos individuales. Además, un análisis econométrico más riguroso a través

	Correlación	MCO (a)
Argentina	-0,268	-0,077**
Brasil	-0,186	-0,235*
Chile	0,290	0,243
Colombia	-0,193	-0,095
Ecuador	-0,109	-0,062
México	-0,017	0,008
Perú	-0,410	-0,194***
Uruguay	-0,517	-0,212***
Venezuela	0	0

FUENTE: Banco de España.

a. MCO: estimador de mínimos cuadrados ordinarios con errores estándar robustos.

\*, \*\*, \*\*\* denotan significatividad estadística al 10%, 5% y 1%, respectivamente.

de estimaciones de panel confirma la robustez del resultado: las políticas fiscales en América Latina son procíclicas.

Este fenómeno contrasta con la experiencia de algunas economías desarrolladas, como Estados Unidos, que se presenta también en el gráfico 1 (línea roja) y en cuyo caso es aparente la existencia de una correlación positiva entre ambas variables, lo que denota el esperado carácter anticíclico de la política fiscal. Es importante resaltar, sin embargo, que esta relación no se cumple en todos los países desarrollados, pues en muchos de ellos la política fiscal ha sido, al menos durante algunos períodos, procíclica.

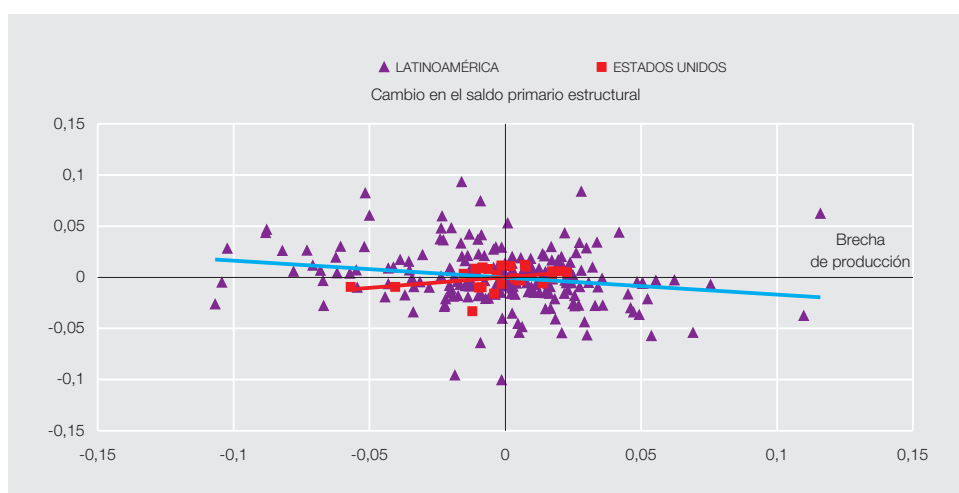
Por otra parte, cabe destacar que en los años ochenta la correlación entre la brecha de producción y el saldo primario estructural es negativa, pero no estadísticamente significativa —a diferencia de lo que ocurre en los años noventa y en el conjunto de la muestra—. Una posible explicación de este resultado es la relevancia de la monetización de los déficits públicos en dicha década, hecho frecuente en el área. Los procesos hiperinflacionarios que siguieron a estas prácticas introducen ruido en los datos, puesto que es bien conocido que una inflación elevada distorsiona significativamente las cifras presupuestarias, más allá de los ingresos por señoreaje más elevados.

### ***Sostenibilidad de la deuda y política fiscal***

El resto del artículo se dedica a explicar el carácter procíclico de la política fiscal latinoamericana, apuntando como principal causa la influencia que tiene la percepción de solvencia del sector público sobre la política fiscal a lo largo del ciclo. Como paso previo, es preciso construir un indicador que trate de capturar dicha percepción.

UN INDICADOR  
DE SOSTENIBILIDAD FISCAL:  
EL SALDO PRIMARIO UMBRAL

Según la definición más convencional, un nivel de deuda determinado será sostenible en cualquier momento del tiempo si su valor es inferior al valor presente descontado de los superávits primarios futuros. Aunque esta definición es aparentemente sencilla, se enfrenta al problema de no ser operativa, pues es muy complicado obtener series de futuros saldos primarios o imponer una tasa de descuento específica sobre el futuro. Un enfoque más pragmático adopta como punto de partida la restricción presupuestaria del gobierno que, de forma simplificada, relaciona las variaciones en la deuda con el saldo primario, el *stock* de deuda en el período previo, ambas como porcentaje del PIB, y la diferencia entre el coste real de la deuda y la tasa de crecimiento del producto. Más concretamente, de esta restricción presu-



FUENTE: Banco de España.

puestaria puede derivarse la ecuación de dinámica de la deuda en términos del PIB, que viene dada por esta expresión:

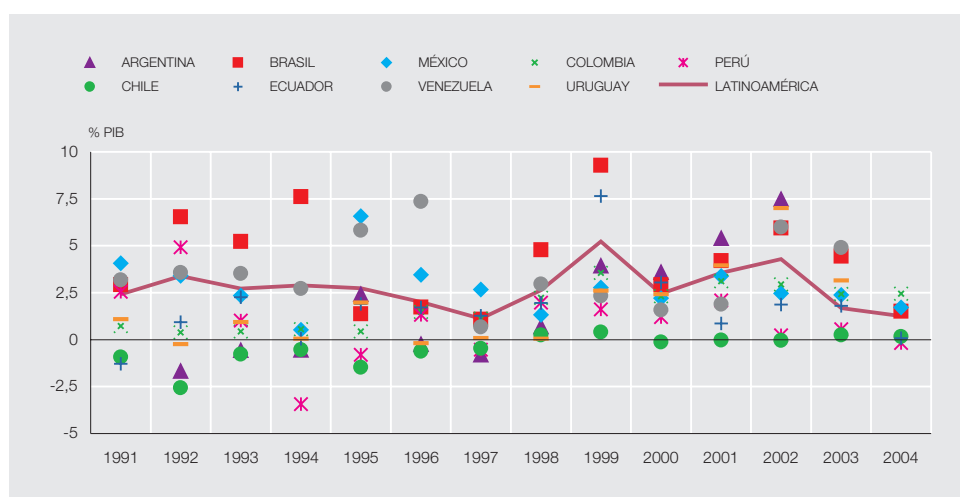
$$\text{Incremento deuda} = [\text{Coste real de la deuda} - \text{Crecimiento PIB}] \times \text{Deuda inicio período} - \text{Saldo primario}$$

A su vez, el coste real de la deuda depende de su composición; es decir, de si es interna o externa, o bien de si está indiciada a alguna variable financiera o no, como, por ejemplo, el tipo de cambio o la tasa de inflación. A partir de esta relación se puede derivar un indicador de sostenibilidad fiscal que depende de un número limitado de parámetros. Si se impone que la ratio de deuda no crezca, el valor del saldo primario coherente con esta condición está determinado por el diferencial entre el coste real de la deuda y la tasa de crecimiento del PIB y por la ratio de deuda en el período anterior. Esta estimación, a la que se denominará «saldo primario umbral», es el indicador elegido de sostenibilidad fiscal que se utiliza en el análisis posterior. En concreto, se define como:

$$\text{Saldo primario umbral} = [\text{Coste deuda} - \text{Crecimiento del PIB}] \times \text{Deuda al inicio del período}$$

El coste real medio de la deuda se puede aproximar empíricamente mediante el tipo de interés implícito efectivamente pagado, que se calcula como el cociente entre los pagos de intereses sobre el PIB y la ratio de deuda sobre el PIB.

En el gráfico 2 se presentan las estimaciones del saldo primario umbral para los países considerados a partir de la década de los años noventa. La línea representa el agregado del área, en el que cada país ha sido ponderado por su PIB. En general, se puede apreciar que es una variable muy volátil, pues está afectada por la evolución de las condiciones financieras —en particular, tipo de interés y tipo de cambio—, cuya influencia se hace notar tanto a través del coste real de la deuda como de la propia ratio de deuda desfasada, que suele estar indiciada a dichas variables. El caso brasileño sirve para ilustrar esta cuestión: en 1999 y en 2002 se produjeron fuertes turbulencias financieras, asociadas, respectivamente, al abandono del tipo de cambio fijo para el real y a las dudas de los mercados acerca de la política económica del gobierno entrante, que deterioraron la percepción de sostenibilidad fiscal gravemente. Esto se tradujo en un deterioro notable de las variables financieras y en la elevación del saldo umbral, hasta



FUENTE: Banco de España.

cerca del 10% y del 6% del PIB, respectivamente. En cambio, hacia 2004, cuando se confirmaron las políticas ortodoxas de la nueva administración, la percepción de solvencia fiscal mejoró sustancialmente, lo que implicó que dicho saldo se redujese por debajo del 2% del PIB.

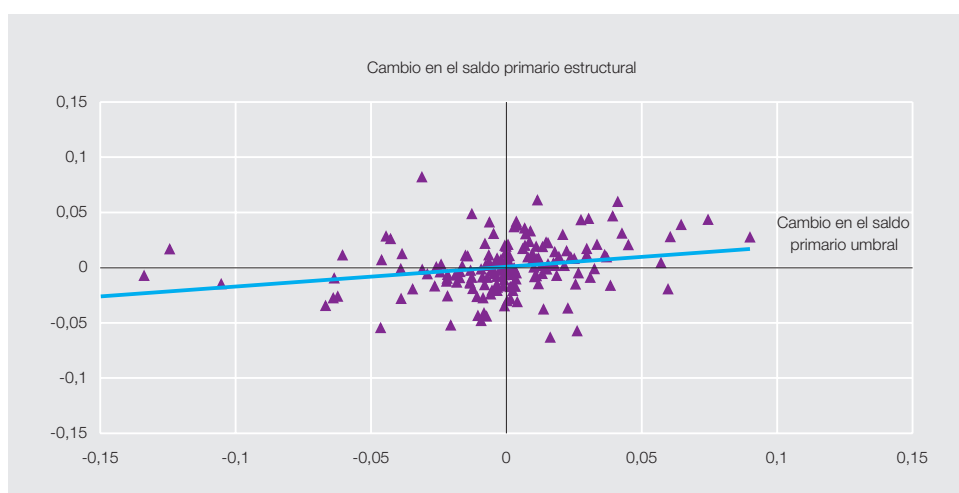
Además, aunque existe una cierta divergencia entre países en cuanto a la evolución temporal de esta variable, se puede apreciar una cierta sincronización en todos los países. Esta sincronización es especialmente llamativa hacia el final del período considerado, puesto que, al ser una etapa caracterizada por una mayor estabilidad financiera y un elevado crecimiento, todos los saldos umbrales han tendido a reducirse. En resumen, y tal y como ilustra el gráfico 2, se puede afirmar que el saldo primario umbral es una variable adecuada para recoger los cambios en la percepción de la solvencia de los mercados financieros.

#### ESPECIFICACIÓN EMPÍRICA Y RESULTADOS

Tras la derivación de este indicador, es posible explorar la relación entre la percepción de sostenibilidad y el comportamiento de la política fiscal. El gráfico 3 recoge las estimaciones de los cambios en el superávit primario estructural y en el superávit primario umbral —que estabiliza la ratio de deuda—, de nuevo para las nueve principales economías del área en el mismo período.

Una correlación positiva entre ambas variables respaldaría la hipótesis expuesta, puesto que implicaría que cuando se produce un deterioro en la percepción de la sostenibilidad fiscal, medido a través de un incremento del superávit primario umbral, la política fiscal tiende a adoptar un tono restrictivo. Como se puede observar, existe una relación positiva entre ambas variables que, como se verá más adelante, también resulta estadísticamente significativa. Es decir, este gráfico aporta una evidencia preliminar de que, cuanto mayor es el superávit necesario para estabilizar la deuda en el futuro, mayor es el ajuste fiscal realizado por las autoridades.

En el análisis econométrico se regresa el cambio en el saldo primario estructural sobre una serie de variables objetivo. Por un lado, el cambio en el saldo primario umbral, que captura el impacto de la percepción de sostenibilidad de la deuda sobre la política fiscal y cuyo signo esperado, como ya se ha comentado, es positivo. Además, también se tiene en cuenta la importancia de la posición inicial de solvencia de las cuentas públicas, puesto que la reacción de la política fiscal al deterioro de las condiciones de sostenibilidad no solo depende de los cambios en la percepción de esta, sino también de la existencia de un problema de solvencia



FUENTE: Banco de España.

y de su magnitud, medidas ambas a través de la diferencia entre el saldo observado y el saldo primario umbral, ambos en el período anterior (que denominaremos «brecha de sostenibilidad»). Una brecha de sostenibilidad positiva indica que la posición fiscal —recogida en el saldo primario del período previo— no es coherente con la sostenibilidad de la deuda, expresada por el saldo umbral. Como se sugiere más arriba, si la posición estructural de las finanzas públicas no fuese preocupante, no habría razón para restringir el tono de la política fiscal cuando las condiciones financieras y el ciclo se deterioran. En este caso, la autoridad fiscal no tendría dificultades para endeudarse en los mercados financieros y, por tanto, se esperaría que la política fiscal desempeñase un papel estabilizador. El signo esperado de esta variable es negativo: para atajar un eventual deterioro de los problemas de solvencia, el saldo estructural tendrá que aumentar cuando la brecha entre el saldo observado y el saldo primario umbral es negativa.

Adicionalmente, se ha incluido una serie de variables de control que potencialmente podrían afectar a la instrumentación de la política fiscal al margen de los mencionados problemas de solvencia. Estas variables son la tasa de inflación —para controlar el impacto de las perturbaciones sobre el señoreaje y otro tipo de efectos asociados a una inflación elevada—, la tasa de variación de los términos de intercambio —para tener en cuenta el impacto de las fluctuaciones en los precios de las materias primas sobre las cuentas públicas— y un par de variables ficticias para los años en los cuales los títulos de deuda pública o los préstamos bancarios de alguna de estas economías se encontraban en suspensión de pagos. Por último, se incluye la brecha de producción, para contrastar hasta qué punto se mantiene la prociclicidad fiscal una vez que se ha tenido en cuenta la percepción de solvencia del sector público.

El método de estimación elegido es un estimador de variables instrumentales; en concreto, el estimador del Método Generalizado de Momentos [véase Arellano y Bond (1991)], debido a la probable presencia de regresores endógenos, como, por ejemplo, el saldo umbral o la brecha de sostenibilidad.

El cuadro 2 muestra los resultados de la estimación del modelo básico. En la primera columna aparecen las estimaciones de una regresión simple, en la que solo se incluye como regresor la variación del saldo primario umbral, que, como ya se anticipaba en el gráfico 3, presenta un

Período muestral: 1981-2004				
Variable dependiente: cambio en el saldo primario estructural				
	(1)	(2)	(3)	(4)
VARIABLES OBJETIVO				
Cambio en el saldo primario umbral	0,239*	0,442**	0,434**	0,450**
Brecha de sostenibilidad		-0,416***	-0,385***	-0,368**
VARIABLES DE CONTROL				
Brecha de producción			-0,094	-0,089
Cambio en la tasa de inflación				0,0004*
Variación de los términos de intercambio				0,016

FUENTES: Banco de España.

a. Estimador del Método Generalizado de Momentos [Arellano y Bond (1991)].

\*, \*\*, \*\*\* denotan significatividad estadística del 10%, 5% y 1%, respectivamente.

signo positivo que, además, es significativo. Cuando se incluye la posición inicial de solvencia [columna (2)], el saldo primario umbral mantiene su signo y significatividad, al tiempo que el coeficiente asociado a la brecha de sostenibilidad resulta negativo y estadísticamente significativo. Este resultado se puede tomar como evidencia de que estas economías tienden a ajustar el tono fiscal ante cambios en las condiciones de sostenibilidad de su deuda, pero en mayor medida cuando el grado de sostenibilidad fiscal se convierte en una verdadera preocupación.

En la columna (3) se incluye la brecha de producción, cuyo coeficiente resulta ser negativo, pero no estadísticamente significativo, con lo que quedaría avalada la hipótesis de que la preocupación acerca de la solvencia del sector público es el principal factor detrás del comportamiento procíclico de la política fiscal de la región. La última columna muestra la estimación del modelo más general, en el que se incluyen algunas variables de control adicionales, como los términos de intercambio y la tasa de inflación, que no tienen un impacto particularmente relevante sobre la política fiscal, mientras que los resultados previos se mantienen básicamente inalterados.

Por último, aparte de un conjunto de regresiones básicas, que son las que se han comentado aquí, en el trabajo también se comprueba la robustez de los resultados a distintos métodos de estimación y a cambios en la definición de la variable que mide el tono de la política fiscal. En general, los resultados no se ven afectados de forma significativa por estos cambios metodológicos.

## Conclusiones

La prociclicidad de las políticas fiscales de las economías latinoamericanas es una característica indeseable de la región, pues ejerce un impacto desestabilizador sobre la actividad y priva a la política económica de uno de sus principales objetivos: la moderación de las fluctuaciones cíclicas. La evidencia presentada en este artículo, tanto en lo que respecta a la prociclicidad fiscal como a su estrecho vínculo con la percepción de sostenibilidad de la deuda pública, subraya la profunda relación de esta característica con un problema más general de tipo financiero. De hecho, la vulnerabilidad financiera de la región no solo está relacionada con el nivel de la deuda, sino también con la volatilidad de las condiciones financieras y su impacto sobre la capacidad de financiación de las autoridades fiscales.

En los últimos años se ha producido en estos países una mejora en las condiciones financieras que ha venido acompañada de una mejora en los indicadores de vulnerabilidad de las cuentas públicas. En particular, se han realizado cambios sustanciales en la composición de la deuda pública, que ha reducido su sensibilidad a las fluctuaciones en las variables financieras. Además, hay que destacar el mayor compromiso, en muchos casos, de las autoridades con la disciplina fiscal, que se ha traducido en unos elevados superávits primarios. Esta mejora estructural de las finanzas públicas está permitiendo mitigar la percepción de insostenibilidad fiscal, lo que sugiere que la política fiscal podrá desempeñar un papel más estabilizador a lo largo del próximo ciclo. No obstante, la experiencia reciente demuestra —y los resultados presentados subrayan— que la percepción de vulnerabilidad también es muy cambiante, sobre todo en un contexto de deterioro de las condiciones económicas y financieras. En consecuencia, la perseverancia con este tipo de políticas en la favorable coyuntura actual es crucial para que la política fiscal pueda cumplir efectivamente su esperado papel estabilizador, en este y los próximos ciclos económicos.

17.5.2006.

## BIBLIOGRAFÍA

- ALBEROLA, E., y L. MOLINA (2003). «What does really discipline fiscal policy in emerging markets?: The role and dynamics of exchange rate regimes», *Money Affairs*, vol. XVI, n.º 2, pp. 165-192.
- ALBEROLA, E., y J. M. MONTERO (2006). *Debt sustainability and procyclical fiscal policies in Latin America*, Documentos de Trabajo, n.º 0611, Banco de España.
- ARELLANO, M., y S. R. BOND (1991). «Some tests of specification for panel data: Monte Carlo evidence and an application to employment equations», *Review of Economic Studies*, 58, pp. 277-297.
- GAVIN, M., y R. PEROTTI (1997). «Fiscal policy in Latin America», *NBER Macroeconomics Annual*, Cambridge, Mass., Mit Press.
- KAISER, R., y A. MARAVALL (1999). «Estimation of the Business Cycle: A Modified Hodrick-Prescott Filter», *Spanish Economic Review*, 1, pp. 175-206.
- KAMINSKY, G., C. REINHART y C. VEGH (2004). *When it rains it pours: procyclical capital flows and macroeconomic policies*, NBER, Working Paper 10780.
- LANE, P., y A. TORNELL (1999). «The voracity effect», *American Economic Review*, 89 (1), pp. 22-46.
- SERVÉN, L. (1998). *Macroeconomic uncertainty and private investment in LDCs: an empirical investigation*, Working Paper 2035, World Bank.





En este artículo se presentan los resultados de la *Encuesta sobre Préstamos Bancarios* (EPB) de abril de este año, correspondientes a las diez entidades españolas que participan en la misma, y se comparan con los relativos al conjunto del área del euro<sup>1</sup>. En esta ocasión, la Encuesta contiene información sobre la evolución de las condiciones de oferta y de demanda en los tres primeros meses de 2006 y sobre las perspectivas para las mismas en el trimestre inmediatamente posterior.

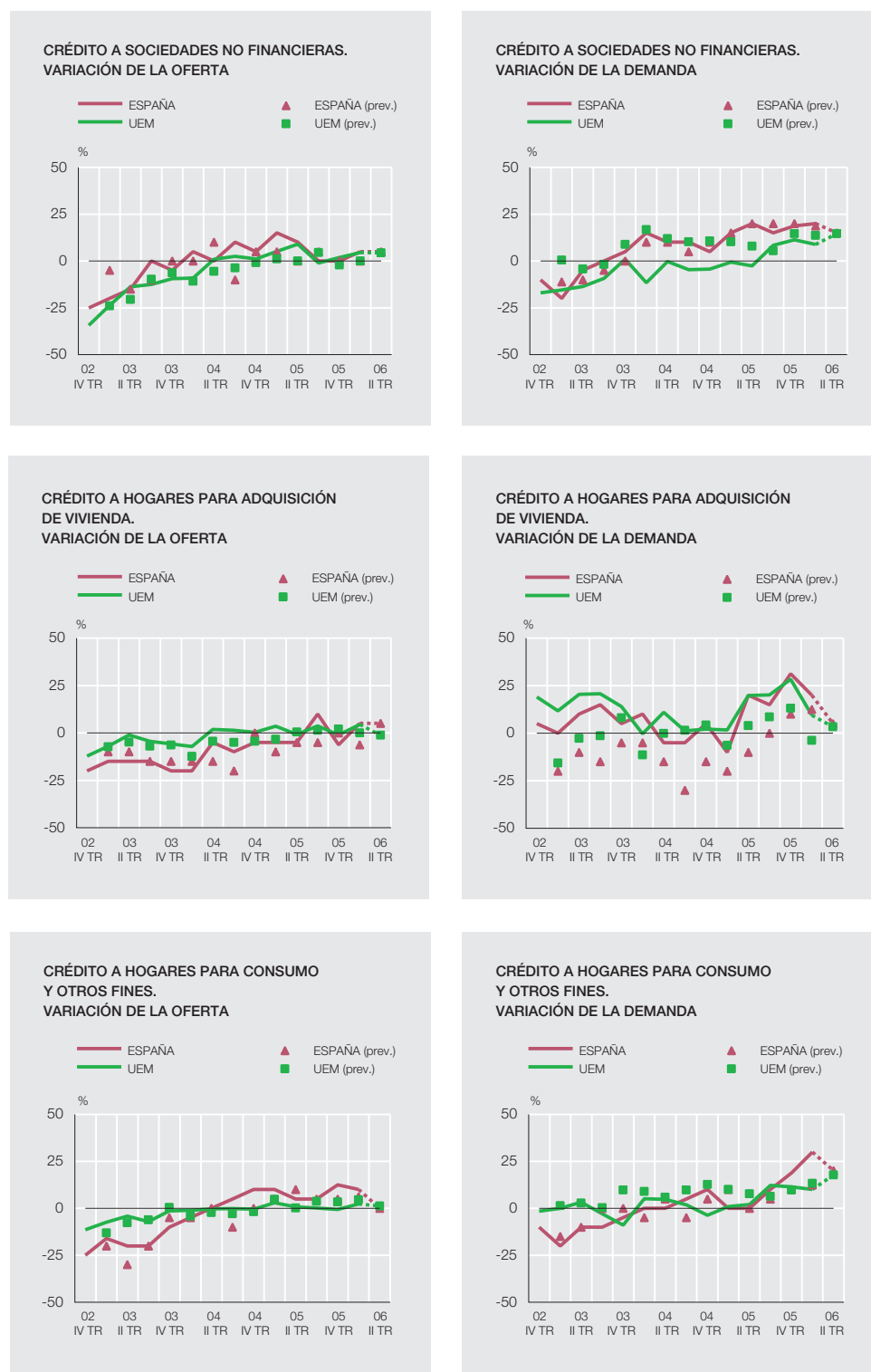
De acuerdo con las respuestas a la EPB, en el primer trimestre del presente año se acentuó, en general, el tono expansivo de las condiciones de oferta y de demanda de crédito en España (gráfico 1). Se relajó la política de concesión de nuevos fondos en cada uno de los segmentos analizados (empresas, hogares para adquisición de vivienda y hogares para consumo y otros fines), situación que ocurre por primera vez en la Encuesta, y se confirmó la tendencia expansiva de la demanda de financiación tanto para las sociedades como para las familias. De esta forma, continúan sin registrarse signos que permitan anticipar una pronta desaceleración en la evolución del ritmo de crecimiento de los préstamos concedidos por las entidades de crédito.

Por su parte, en el conjunto de la UEM se observó un comportamiento similar. Así, los criterios de aprobación de créditos se habrían relajado, aunque también moderadamente, en los tres tipos de préstamos considerados, lo que supone una continuación de la suave tendencia hacia unas condiciones de oferta de crédito bancario cada vez más holgadas. Esta evolución habría sido compatible con una mejora —aunque marginal— de las expectativas relativas a la actividad económica en general, si bien la competencia de otras entidades fue, nuevamente, el principal determinante de la relajación en las condiciones de oferta. La demanda, por su parte, se desaceleró con respecto al trimestre anterior, pero continuó creciendo de forma importante.

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, la moderada relajación en los criterios de aprobación con respecto al trimestre anterior (especialmente, a grandes empresas) se apoyó en un aumento de la competencia procedente tanto de otras instituciones como de los mercados y en la mejora de la valoración de la actividad económica en general. Sin embargo, algunas entidades señalaron también la existencia de un efecto en sentido contrario derivado del empeoramiento de su situación de liquidez y de las perspectivas relativas a sectores o sociedades concretas. Asimismo, las condiciones de concesión se relajaron en aspectos relacionados con los márgenes aplicados en las operaciones ordinarias y los plazos de vencimiento, mientras que se endurecieron los márgenes a los préstamos de mayor riesgo y las cuantías de los préstamos o líneas de crédito. En el conjunto de la UEM, la tenue relajación de los criterios de concesión de este tipo de préstamos fue resultado, principalmente, de la competencia de otras entidades, aunque, en este trimestre y por primera vez desde el comienzo de la Encuesta, se menciona, marginalmente, el impacto positivo de las perspectivas sobre la situación económica en general. En cuanto a las condiciones, cabe mencionar la acentuación del comportamiento divergente de los már-

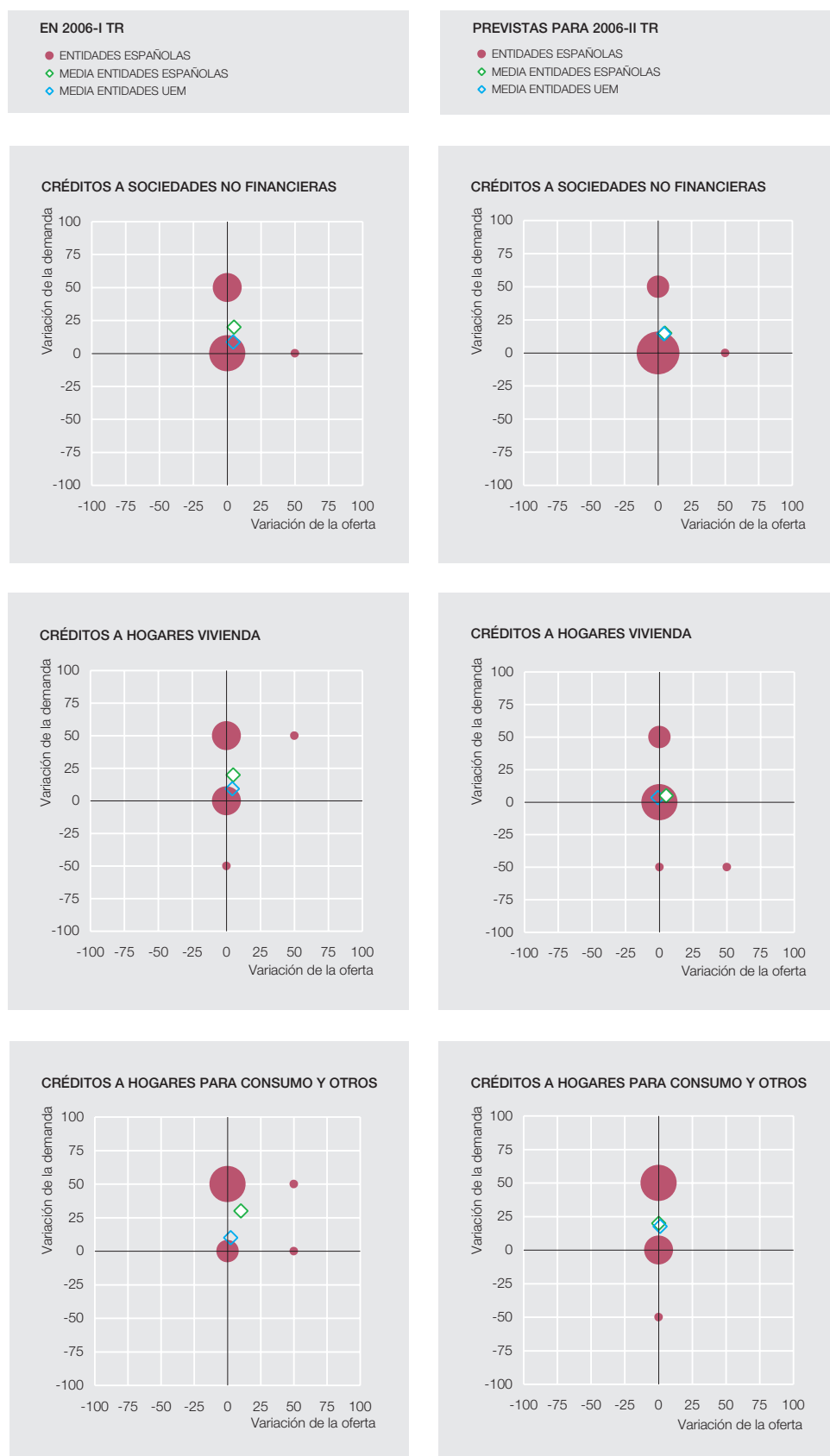
---

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 abril del 2006», *Boletín Mensual*, mayo; 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.

	Número de contestaciones seleccionadas en cada opción (a)					Número de respuestas	Indicador (b)			
	Descenso conside- rable	Cierto descenso	Sin cambios	Cierto aumento	Aumento conside- rable		En t	Desv. típica	En t-1	UEM en t
CRÉDITO A SOCIEDADES NO FINANCIERAS:										
OFERTA (criterios para la aprobación)										
En general	0	0	9	1	0	10	5	16	0	4
Préstamos a pequeñas y medianas empresas	0	0	10	0	0	10	0	—	0	6
Préstamos a grandes empresas	0	0	9	1	0	10	5	16	0	1
Préstamos a corto plazo	0	0	10	0	0	10	0	—	0	3
Préstamos a largo plazo	0	1	8	1	0	10	0	24	0	3
FACTORES DE OFERTA										
Costes relacionados con el nivel de capital de la entidad	0	0	10	0	0	10	0	—	-6	-0
Capacidad para acceder a la financ. en los mercados	0	0	10	0	0	10	0	—	0	1
Situación de liquidez de la entidad	0	1	9	0	0	10	-5	16	0	1
Competencia de otras entidades	0	0	8	2	0	10	10	21	0	15
Competencia de instituciones no bancarias	0	0	10	0	0	10	0	—	0	1
Competencia de la financiación en los mercados	0	0	9	1	0	10	5	16	0	1
Expectativas de la actividad económica en general	0	0	9	1	0	10	5	16	6	1
Perspectivas del sector o sociedades concretas	0	1	9	0	0	10	-5	16	0	-3
Riesgos relativos a las garantías solicitadas	0	0	10	0	0	10	0	—	6	-1
CONDICIONES DE LOS PRÉSTAMOS/CRÉDITOS CONCEDIDOS										
Margen aplicado en los préstamos ordinarios	0	0	7	3	0	10	15	24	0	16
Margen aplicado en los préstamos de mayor riesgo	0	2	7	1	0	10	-5	28	-13	-10
Gastos, excluidos intereses	0	0	10	0	0	10	0	—	-6	2
Cuantía del préstamo o de la línea de crédito	0	1	9	0	0	10	-5	16	-6	-0
Garantías requeridas	0	0	10	0	0	10	0	—	0	-1
Compromisos asociados al préstamo	0	0	10	0	0	10	0	—	0	-2
Plazo de vencimiento	0	0	9	1	0	10	5	16	0	5
PREVISIONES DE OFERTA										
En general	0	0	9	1	0	10	5	16	0	4
Préstamos a pequeñas y medianas empresas	0	0	10	0	0	10	0	—	0	5
Préstamos a grandes empresas	0	0	9	1	0	10	5	16	0	4
Préstamos a corto plazo	0	0	9	1	0	10	5	16	0	5
Préstamos a largo plazo	0	1	8	1	0	10	0	24	0	2
DEMANDA										
En general	0	0	6	4	0	10	20	26	19	9
Préstamos a pequeñas y medianas empresas	0	0	5	5	0	10	25	26	25	9
Préstamos a grandes empresas	0	0	7	3	0	10	15	24	19	9
Préstamos a corto plazo	0	0	6	4	0	10	20	26	19	3
Préstamos a largo plazo	0	0	8	2	0	10	10	21	6	9
FACTORES DE DEMANDA										
Inversiones en capital fijo	0	0	9	1	0	10	5	16	0	3
Existencias y capital circulante	0	0	7	3	0	10	15	24	19	8
Fusiones, adquisic. y reestructuración de la empresa	0	0	10	0	0	10	0	—	6	12
Reestructuración de la deuda	0	0	9	1	0	10	5	16	0	3
Financiación interna	0	0	10	0	0	10	0	—	0	-5
Préstamos de otras entidades	0	0	10	0	0	10	0	—	0	-4
Préstamos de instituciones no bancarias	0	0	10	0	0	10	0	—	0	-0
Emisión de valores de renta fija	0	0	10	0	0	10	0	—	0	-1
Emisión de acciones	0	0	10	0	0	10	0	—	0	-1
PREVISIONES DE DEMANDA										
En general	0	0	7	3	0	10	15	24	19	14
Préstamos a pequeñas y medianas empresas	0	0	6	4	0	10	20	26	31	14
Préstamos a grandes empresas	0	0	8	2	0	10	10	21	13	13
Préstamos a corto plazo	0	0	6	4	0	10	20	26	19	10
Préstamos a largo plazo	0	0	7	3	0	10	15	24	6	16

	Número de contestaciones seleccionadas en cada opción (a)					Número de respuestas	Indicador (b)			
	Descenso conside- rable	Cierto descenso	Sin cambios	Cierto aumento	Aumento conside- rable		En t	Desv. típica	En t-1	UEM en t
CRÉDITO A HOGARES PARA ADQUISICIÓN DE VIVIENDA:										
OFERTA (criterios para la aprobación)	0	0	9	1	0	10	5	16	-6	4
FACTORES DE OFERTA										
Costes de financiación y disponibilidad de fondos	0	0	10	0	0	10	0	—	-6	1
Competencia de otras entidades	0	0	8	2	0	10	10	21	6	11
Competencia de instituciones no bancarias	0	0	10	0	0	10	0	—	0	1
Expectativas de la actividad económica en general	0	0	9	1	0	10	5	16	0	1
Perspectivas relativas al mercado de la vivienda	0	0	10	0	0	10	0	—	-6	1
CONDICIONES DE LOS PRÉSTAMOS/CRÉDITOS CONCEDIDOS										
Margen aplicado en los préstamos ordinarios	0	1	8	1	0	10	0	24	0	14
Margen aplicado en los préstamos de mayor riesgo	0	3	6	1	0	10	-10	32	-6	-5
Garantías requeridas	0	1	8	1	0	10	0	24	0	1
Relación entre el principal y el valor de la garantía	0	1	8	1	0	10	0	24	0	1
Plazo de vencimiento	0	0	7	3	0	10	15	24	0	8
Gastos, excluidos intereses	0	0	10	0	0	10	0	—	0	1
PREVISIONES DE OFERTA	0	0	9	1	0	10	5	16	-6	-1
DEMANDA	0	1	4	5	0	10	20	35	31	9
FACTORES DE DEMANDA										
Perspectivas relativas al mercado de la vivienda	0	0	8	2	0	10	10	21	13	4
Confianza de los consumidores	0	0	9	1	0	10	5	16	19	3
Gasto de consumo no relacionado con adq. de vivienda	0	0	10	0	0	10	0	—	0	0
Ahorro de las familias	0	0	10	0	0	10	0	—	0	-0
Préstamos de otras entidades	0	0	10	0	0	10	0	—	0	-2
Otras fuentes de financiación	0	0	10	0	0	10	0	—	0	-0
PREVISIONES DE DEMANDA	0	2	5	3	0	10	5	37	13	3
CRÉDITO A HOGARES PARA CONSUMO Y OTROS:										
OFERTA (criterios para la aprobación)	0	0	8	2	0	10	10	21	13	2
FACTORES DE OFERTA										
Costes de financiación y disponibilidad de fondos	0	0	10	0	0	10	0	—	0	1
Competencia de otras entidades	0	0	8	2	0	10	10	21	13	6
Competencia de instituciones no bancarias	0	0	10	0	0	10	0	—	0	1
Expectativas de la actividad económica en general	0	0	9	1	0	10	5	16	0	1
Solvencia de los consumidores	0	1	9	0	0	10	-5	16	-6	-3
Riesgos relativos a las garantías solicitadas	0	0	10	0	0	10	0	—	0	-0
CONDICIONES DE LOS PRÉSTAMOS/CRÉDITOS CONCEDIDOS										
Margen aplicado en los préstamos ordinarios	0	0	10	0	0	10	0	—	0	13
Margen aplicado en los préstamos de mayor riesgo	0	3	7	0	0	10	-15	24	0	-4
Garantías requeridas	0	0	10	0	0	10	0	—	0	0
Plazo de vencimiento	0	0	10	0	0	10	0	—	0	0
Gastos, excluidos intereses	0	0	10	0	0	10	0	—	-6	0
PREVISIONES DE OFERTA	0	0	10	0	0	10	0	—	6	1
DEMANDA	0	0	4	6	0	10	30	26	19	10
FACTORES DE DEMANDA										
Gasto en bienes de consumo duraderos, como automóviles, mobiliario, etc.	0	0	7	3	0	10	15	24	6	12
Confianza de los consumidores	0	0	9	1	0	10	5	16	19	4
Adquisición de valores	0	0	9	1	0	10	5	16	0	1
Ahorro de las familias	0	0	10	0	0	10	0	—	6	1
Préstamos de otras entidades	0	0	10	0	0	10	0	—	0	-4
Otras fuentes de financiación	0	0	10	0	0	10	0	—	0	-1
PREVISIONES DE DEMANDA	0	1	4	5	0	10	20	35	13	18

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.

genes ordinarios y de los aplicados a las operaciones de mayor riesgo, lo que podría ser un indicador de una mayor discriminación entre prestatarios por parte de las entidades del área del euro.

La demanda de crédito de las sociedades en España durante el primer trimestre fue, como se ha señalado, expansiva, e incluso en mayor medida que en encuestas precedentes, siendo algo más acusada en los casos de los préstamos a corto plazo y de los destinados a las PYME. Entre los factores explicativos que se mencionan como elementos determinantes de dicho comportamiento se encuentran las necesidades de inversión en capital fijo, la acumulación de existencias y las reestructuraciones de la deuda. En el conjunto de la UEM, este mismo agregado mostró un fuerte crecimiento, aunque inferior al observado tres meses antes. No obstante, se mantuvo la tendencia positiva en la demanda de recursos para financiar inversiones en capital fijo y existencias, así como en la motivada por las necesidades derivadas de los procesos de fusión y de reestructuración de las empresas.

En relación con los préstamos a los hogares para adquisición de vivienda, las entidades españolas en su conjunto relajaron moderadamente los criterios de aprobación de nuevas operaciones, por segunda vez desde el inicio de la Encuesta. En concreto, la suavización de los criterios de concesión fue consecuencia de la mayor competencia y de las mejores expectativas económicas en general. Las condiciones, por su parte, se relajaron tan solo en lo que se refiere a plazos, mientras que se endurecieron ligeramente en lo relativo a márgenes aplicados a los préstamos de mayor riesgo. La demanda creció menos que el trimestre anterior, impulsada por la confianza de los consumidores y por las perspectivas de estos con respecto del mercado de la vivienda. Este comportamiento expansivo tanto de la oferta como de la demanda coincide con lo que se observó en el conjunto de la UEM, si bien, en el caso de esta última, la desaceleración fue algo más acusada que la observada en nuestro país, y atribuible, fundamentalmente, al mayor recurso a fuentes alternativas de financiación (ahorro de los hogares y préstamos de otras entidades) y a una contribución menos positiva de las perspectivas sobre el mercado de la vivienda.

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 hacia una mayor expansión de la oferta, si bien de forma algo más moderada que en el trimestre anterior. Como factores explicativos se señalan nuevamente la competencia entre las entidades y la mejora de las expectativas de la actividad económica, 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 con respecto al trimestre anterior y tan solo cabe mencionar un endurecimiento de los márgenes aplicados a los préstamos de mayor riesgo. Por el lado de la demanda, la expansión adicional observada fue el resultado, según las entidades españolas, de la evolución del gasto en consumo duradero, de la adquisición de valores y de la mejora de la confianza de los consumidores. Asimismo, en el conjunto de la UEM, los criterios para la concesión registraron una ligera relajación, impulsada, principalmente, por la presión de la competencia de otras entidades, al tiempo que el margen aplicado a los préstamos ordinarios se redujo algo en media. Por su parte, la evolución percibida de la demanda mantuvo su tendencia positiva, en línea con las previsiones realizadas por las entidades tres meses antes.

Para el trimestre en curso, como puede apreciarse en los gráficos 1 y 2, se espera, en líneas generales, que permanezca el tono relativamente expansivo en la evolución del mercado de préstamos bancarios tanto en España como en el resto de la UEM. En concreto, las entidades españolas encuestadas prevén una ligera expansión de su oferta de créditos a las em-

presas y de los préstamos a los hogares para adquisición de vivienda, así como una estabilidad en los criterios para la aprobación de préstamos para consumo y otros fines. En cuanto a la demanda, esperan una consolidación del comportamiento expansivo de la procedente tanto de las sociedades como de los hogares, si bien con una cierta ralentización con respecto del trimestre anterior. En el conjunto de la UEM se prevé también una relajación de los criterios de aprobación de nuevos créditos a empresas, mientras que los correspondientes a hogares se mantendrán prácticamente estables. Por su parte, las perspectivas sobre la evolución de la demanda en el conjunto de la UEM en el segundo trimestre de 2006 son, básicamente, las mismas que en España.

11.5.2006.





### Introducción

La información estadística más relevante del conjunto de las 22 Sociedades de Garantía Recíproca (SGR) activas a finales de 2005<sup>1</sup> se recoge en los cuadros del apéndice a este artículo, en el que a continuación se apuntan los hechos recientes más destacados de la actividad y evolución de las mismas. La normativa contable de las SGR no se ha modificado ni adaptado, específicamente, a las Normas Internacionales de Información Financiera (NIIF), manteniéndose los mismos estados y modelos en que reflejan su información. Por lo tanto, la continuidad de los datos se ha preservado, con la única excepción del refuerzo en las provisiones por riesgo de crédito que se comenta más adelante.

Sucintamente hay que destacar que las SGR han acelerado el crecimiento de su actividad (19%), centrada en la prestación de avales y garantías a las pequeñas y medianas empresas (PYMES), superando los 3,9 mm de euros de riesgo vivo por prestación de avales y garantías a sus socios partícipes. Ello se debe a la evolución de las formalizaciones de avales en los que debe destacarse el tirón de los avales técnicos (+31%), frente al más moderado, pero más sólido, de los destinados a créditos para inversión (+14%). Debe recordarse que las SGR constituyen un elemento básico de las políticas instrumentadas por las distintas Administraciones Públicas orientadas a reforzar la posición financiera de las PYMES.

### Estructura del sector

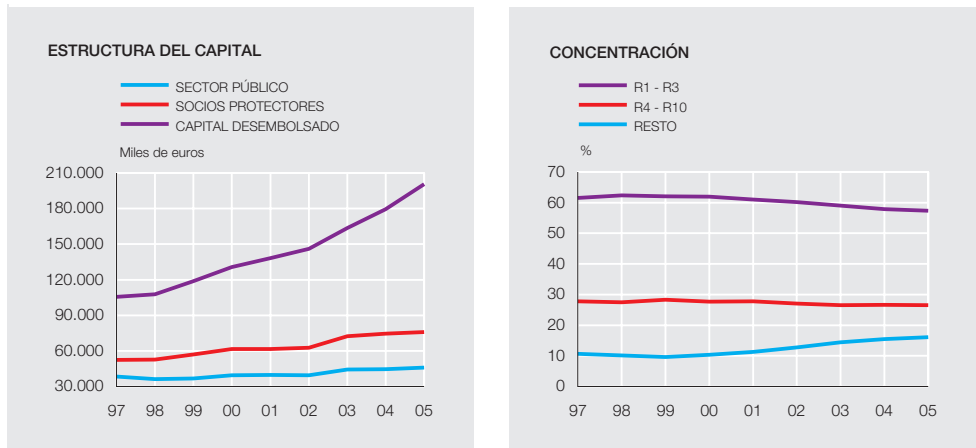
Las SGR constituyen un instrumento eficaz para que las PYMES asociadas refuercen y consoliden su posición financiera frente a entidades de crédito, proveedores, clientes y Administraciones Públicas, obteniendo así unas mejores condiciones de acceso a los distintos mercados. Las empresas agrupadas en cada una de estas entidades constituyen unos colectivos relativamente homogéneos desde el punto de vista del riesgo, ya que se trata de empresas muy semejantes. Mayoritariamente se trata de PYMES que participan en actividades iguales o próximas, incluso geográficamente, y con una tipología empresarial parecida, lo que impone límites al tamaño y a la capacidad de crecimiento de las SGR.

Las 22 entidades activas agrupaban a casi 81.000 socios partícipes (PYMES) al finalizar 2005, con un incremento del 7% en el ejercicio. Estos socios representaron más del 62% del capital desembolsado (99% de los socios totales), con una fuerte progresión en el ejercicio, de unos 3,6 puntos porcentuales (pp) a costa del peso relativo equivalente de los socios protectores (véanse cuadro A.1 y gráfico 1). El volumen del capital aportado por los socios protectores se mantiene estable en valores absolutos a lo largo del tiempo, excepto cuando se pone en marcha una nueva SGR, con el consiguiente salto en escalón por las aportaciones iniciales (véase lo dicho al respecto en el artículo del año anterior, en el *Boletín Económico* de junio).

El grado de concentración se mantuvo alto: las tres SGR mayores representaron el 58% del riesgo vivo, las siete intermedias, el 27%, y las doce menores, solo el 15%. No obstante, la concentración se vino suavizando por el fuerte crecimiento de las menores a costa de las tres

---

1. Se trata de instituciones financieras de capital variable, por la incorporación y retirada de socios partícipes, sometidas a una regulación específica como entidades de carácter mutuo —Ley 1/1994, sobre régimen jurídico de las SGR; RD 2345/1996, sobre normas de autorización administrativa y solvencia; OM de 12 de febrero de 1998, de normas especiales para la elaboración, documentación y presentación de la información contable, y CBE 10/1998, sobre información de recursos propios mínimos y otra de remisión obligatoria— y al régimen jurídico de las EC en lo referente a disciplina y supervisión. Una entidad está en proceso de liquidación y disolución y pendiente de causar baja en el Registro del Banco de España y otra del sector audiovisual se creó a principios de 2006.



FUENTE: Banco de España.

mayores, crecimiento que se aceleró en el último ejercicio por la fuerte y creciente contribución de la entidad creada en 2003 (véase gráfico 1).

### Actividad de las SGR

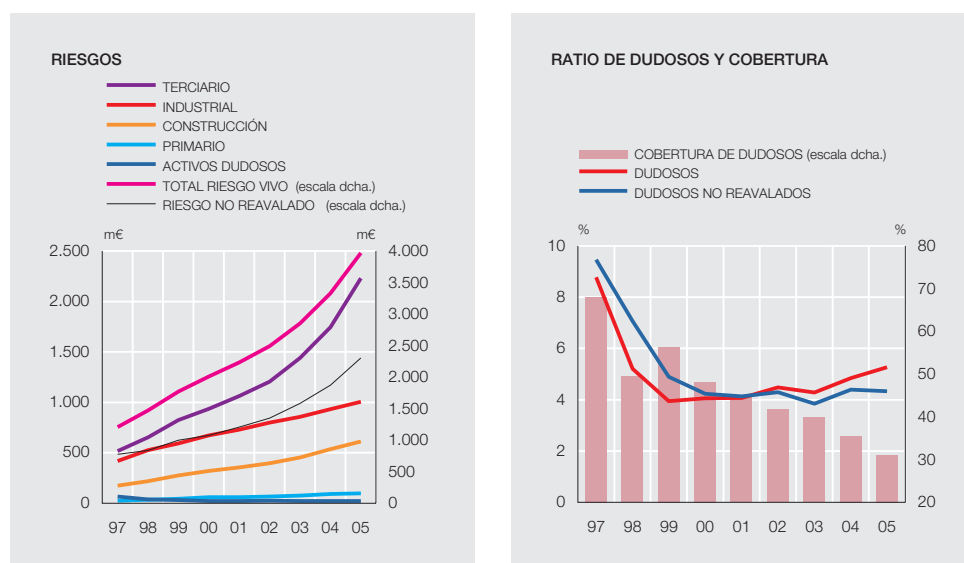
A finales de 2005, los riesgos vivos por avales y garantías prestados por las SGR a sus socios partícipes alcanzaron los 3.945 m€, con un aumento en el ejercicio del 19%, ratificando la senda de aceleración del crecimiento de la actividad de las SGR en los últimos años (véanse gráfico 2 y cuadro A.1). Estas entidades están dedicadas exclusivamente a esta actividad mutualista, como demuestra que dichos riesgos por avales a sus socios representan más del 90% de los riesgos totales, incluidos los de balance.

El 42% de los riesgos vivos se habían transferido, mayoritariamente a la Compañía Española de Reafianzamiento (CERSA), mediante reaval. Estos avales cedidos han venido perdiendo peso, a razón de 1 pp en cada uno de los últimos cuatro años, debido a la creciente importancia de los avales técnicos, ya que el reafianzamiento solo se produce en aquellos avales prestados para la financiación de inversiones productivas. Normalmente estas financiaciones se realizan al amparo de planes de inversión de las distintas Administraciones competentes, para la mejora de la productividad y la modernización de las PYMES. Dicho reafianzamiento puede alcanzar, como máximo, hasta el 75% de dichos avales, que CERSA comparte, a su vez, con la Administración pública correspondiente, autonómica, española y/o europea<sup>2</sup>.

En cuanto al destino sectorial del riesgo vivo, hay que destacar el fuerte dinamismo de las PYMES del sector terciario de la economía, que, con el 28% de crecimiento, siguieron aumentando su peso en el negocio total del sector, hasta alcanzar el 56% a finales de 2005. Los avales destinados al sector de la construcción crecieron con fuerza, manteniendo su peso en el total (16%), en contraste con la continuada y progresiva pérdida de importancia relativa del sector industrial, que, con menos del 8%, nuevamente fue el de menor crecimiento (véanse gráfico 2 y cuadro A.2).

Los destinatarios mayoritarios de los avales presentados por las SGR (65%) fueron de nuevo las entidades de crédito; entre ellas, siguieron destacando las cajas de ahorros, que representaron

2. CERSA es una sociedad instrumental de la DG de Política de la PYME cuya actividad se basa en el reafianzamiento o cobertura parcial del riesgo asumido por las SGR con las pequeñas y medianas empresas que precisan de garantías adicionales para resolver su problemática financiera, priorizando la financiación de inversiones y proyectos innovadores, así como las microempresas y las de nueva o reciente creación. En la actualidad, mantiene convenios de colaboración con el Fondo Europeo de Inversiones (FEI), el Ministerio de Industria, Comercio y Turismo y el Fondo de Regulación de los Productos de la Pesca y Cultivos Marinos.



FUENTE: Banco de España.

el 35% del total. Merece destacarse el crecimiento de los avales concedidos ante proveedores y clientes, incluidas las Administraciones Públicas, que reforzó su peso en el total en 1 pp, hasta alcanzar el 36%, con lo que superó, por primera vez, al presentado ante las cajas de ahorros.

Finalmente, en relación con la naturaleza de las garantías aportadas, las respaldadas en garantías reales aceleraron su crecimiento con fuerza y pasaron a representar el 38% del total (2 pp), manteniéndose en el 29% los avales cubiertos con garantía hipotecaria. Dicha progresión se realizó a costa de los retrocesos experimentados por los cubiertos con garantías personales, el 35%, y por el resto de los avales sin garantías específicas, el 27% (véase cuadro A.2).

La moderación del crecimiento en la demanda de avales y garantías al 12% (-9 pp) se compensó parcialmente por el incremento relativo de la demanda atendida, lo que permitió un crecimiento de las concesiones del 18%. Las operaciones formalizadas dando respaldo a inversiones productivas crecieron el 14,4% en el año, mientras que las de avales técnicos se incrementaron en más del 31%. Los avales transferidos a terceros mediante reaval del ejercicio representaron la mitad del volumen total de los créditos avalados y el 70% de los destinados a inversión formalizados, que son, básicamente, los susceptibles de reaval. Debe destacarse el crecimiento del tamaño medio de las operaciones correspondientes a 2005, que situaron los avales medios concedidos para la obtención de créditos en una media de 108.280 euros, y los de carácter técnico en 20.760 euros, con aumentos respectivos del 11,4% y del 23,3% (véase cuadro A.2).

Los recursos propios de las SGR están definidos como la suma de los fondos propios netos y el fondo de provisiones técnicas neto (FPT<sup>3</sup>) y conforman el núcleo central de su financia-

3. El FPT se forma por dotaciones con cargo a resultados por el montante necesario para la provisión de insolvencias obligatorias y para hacer frente a las exigencias de recursos propios mínimos, aunque se generen pérdidas, aparte de las que libremente desee realizar cada entidad. En esta cuenta deberán figurar todas las subvenciones, donaciones o aportaciones no reintegrables recibidas de sus socios, o de las AAPP, con la finalidad básica de reforzar la solvencia de la correspondiente sociedad, sin que figuren ni pasen por resultados (ingresos). Siempre se presenta neto de los fondos aplicados a la cobertura de insolvencias o a minorar las correspondientes partidas de activo (cartera de valores, inmovilizado, etc.). El FPT neto no puede ser inferior al 1% de los riesgos y avales vivos totales de una SGR, según los criterios de valoración aplicables a los de las EC.

ción, el 76% del balance total. Las aportaciones de capital crecieron el 12% debido a la acelerada incorporación de nuevos socios partícipes, que, con un aumento del 18%, representaron el 22% del balance por cuarto año consecutivo. Las aportaciones externas de los socios, en especial los protectores, y los resultados del ejercicio contribuyeron en proporciones muy similares a mantener los FPT en el muy sólido nivel del 41% del balance, a pesar de la ligera desaceleración en su crecimiento.

Las SGR están obligadas a invertir, al menos, el 75% de sus recursos propios, el capital neto y el FPT, en valores de renta fija, públicos o cotizados en mercados secundarios oficiales que garantizan su liquidez, y en depósitos en entidades crediticias. Consecuentemente con esta obligación, la cartera de valores es la partida más importante del activo, con casi 324 m€, un crecimiento de casi el 10% y un peso del 58% en el balance, acompañada por las inversiones financieras en activos interbancarios, que, con más de 160 m€ y un acelerado crecimiento (36%), alcanzaron un peso del 29%. En conjunto, dichas inversiones superaron muy ampliamente sus obligaciones e, incluso, excedieron el volumen de los recursos propios de referencia en 58 m€ y 11 pp.

### ***La morosidad y su cobertura***

Los activos y avales dudosos ascendieron a 235 m€, mientras que los ajustados, que se calculan restando las contrapartidas dinerarias en poder de las SGR, se situaron en 227 m€, creciendo ambos importes con fuerza por encima de la actividad, debido sobre todo al crecimiento de los avales dudosos subjetivos (véase el cuadro A.3 y sus notas). Casi la mitad de ellos (111,6 m€) estaban avalados, a su vez, por terceros: CERSA, básicamente. La ratio de dudosos ajustados de contrapartidas creció en 43 puntos básicos (pb), alcanzando el 5,27% del riesgo total. Dicho crecimiento de la dudosidad afectó en mayor medida a los riesgos reafianzados, lo que permitió mejorar muy ligeramente la ratio efectiva de los riesgos retenidos por las SGR, no reavalados por terceros, en 5 pb, con lo que se situó en el 4,33%, que, no obstante, es aún muy superior a la de las EC (véase gráfico 2).

El fondo de insolvencias alcanzó casi los 36 m€, con un crecimiento del 4%. Estos fondos representaron algo más del 31% de los dudosos totales netos de reaval, con un descenso de la cobertura de más de 4,5 pp en el año. El bajo nivel de cobertura se debe al peso preponderante en el total, más del 66%, de los dudosos con origen distinto de la morosidad y cuyos requerimientos de cobertura se situaron en un nivel del 22%, con una caída de 9 pp en el último lustro, a pesar del reforzamiento de las provisiones al incluir en la base de cálculo un nuevo concepto de riesgo subestándar que no está sujeto a condiciones de morosidad<sup>4</sup>.

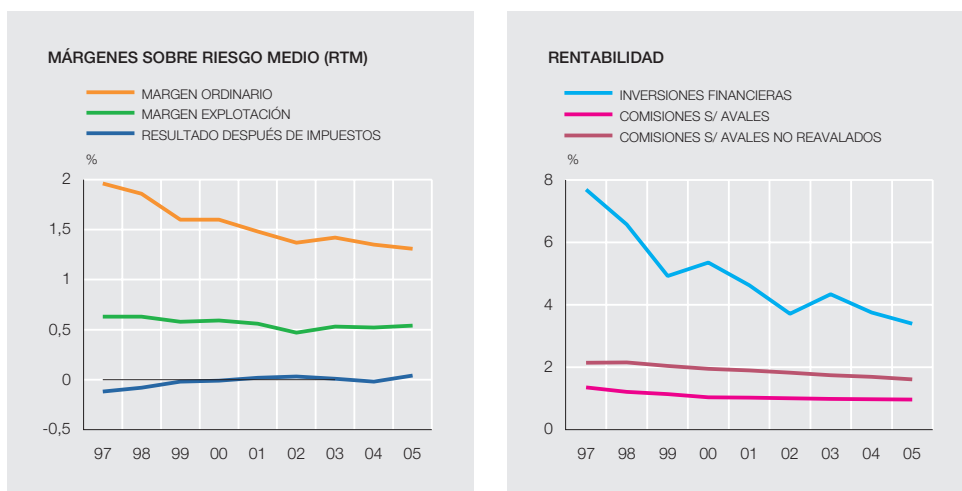
### ***Resultados del ejercicio***

En 2005, los resultados antes de impuestos de las SGR ascendieron a 2.278 m€, rompiendo la tendencia descendente de años anteriores; tuvo lugar un fuerte crecimiento en valores absolutos y relativos que los situó en el 0,1% de los riesgos totales medios (RTM), con una mejora de 6 pb. Debe resaltarse que estos buenos resultados se dieron en un contexto de estrechamiento del margen ordinario gracias al comportamiento contenido de los gastos de explotación, tal y como pone de manifiesto la mejora de la ratio de eficiencia especialmente en el último ejercicio.

Los ingresos procedentes de las inversiones financieras crecieron en términos absolutos el 10%, con pérdida de peso relativo (-3 pb de RTM); ello fue debido a que la rentabilidad media de las crecientes inversiones financieras, de cartera y tesorería, fue del 3,4%, con una reducción de 0,4 pp. Por otra parte, los resultados por operaciones financieras se redujeron en

---

4. Para estas entidades; a diferencia de las EC, no se ha recabado la información correspondiente a fin del año anterior, si bien las cifras son comparables con esta única excepción.



FUENTE: Banco de España.

términos absolutos y relativos, con lo que la aportación total de las inversiones financieras a los resultados en términos de RTM fue de 0,36%, con una caída de 5 pb (véase gráfico 3).

Los ingresos por garantías y servicios, fundamentalmente avales, prestados a sus socios partícipes superaron los 38,6 m€, con un incremento de más del 18%, próximo al de la actividad y al de los RTM, con lo que continuaron manteniendo su peso en el 0,94% de sus RTM. Ello es el resultado de un continuado descenso del coste de los avales para los socios partícipes, que se situó en el 0,96% del riesgo vivo medio del año, manteniendo una evolución ligeramente descendente, a razón de 1 pb anual. Si dichos ingresos ordinarios se comparan con los avales retenidos por las SGR, deducidos los transferidos a terceros mediante reafianzamiento sin coste alguno, se obtiene la rentabilidad de sus riesgos vivos netos medios. En 2005, dicha rentabilidad representó el 1,61% del riesgo neto asumido por las SGR, con una disminución de 8 pb que prolongó una evolución suavemente bajista (véase gráfico 3).

Pero la mejora sustancial en los resultados del ejercicio se produjo por la moderación en el crecimiento de los gastos de explotación que, por segundo año consecutivo, se situó por debajo de la mitad del crecimiento experimentado por la actividad en términos de RTM, lo que significó una contribución muy positiva al crecimiento del margen de explotación. Esta evolución también se reflejó en la ratio de eficiencia del sector, que mejoró, por tercer año consecutivo, hasta alcanzar el 58,5% (mejora de 2,9 pp en 2005).

### Solvencia

Todas las SGR cumplieron los requerimientos de recursos propios mínimos a efectos de solvencia con holgura. Véase la definición de recursos propios en los comentarios al balance realizados en el apartado de actividad. Las SGR en conjunto mantuvieron unos recursos propios superiores en más del 51% de los mínimos exigidos, mientras que la entidad más ajustada los superó en casi el 16%. La ratio de solvencia para el conjunto del sector se situó en el 12,5%, con un ajuste a la baja de 50 pb en el ejercicio 2005.

19.5.2006.

## APÉNDICE

### Cuadros

- A.1. Balance e información complementaria de las SGR.
- A.2. Detalles del riesgo vivo por avales y de las operaciones del ejercicio de las SGR.
- A.3. Riesgos, dudosos y cobertura de las SGR.
- A.4. Cuenta de resultados de las SGR.

Miles de euros y %

	Importe				Estructura				Variación anual			
	2002	2003	2004	2005	2002	2003	2004	2005	2002	2003	2004	2005
<b>BALANCE:</b>												
Activos interbancarios	60.581	84.721	118.106	160.390	16,0	20,0	24,0	29,0	19,6	39,8	39,4	35,8
Activos dudosos	24.992	22.732	22.216	22.331	7,0	5,0	5,0	4,0	18,1	-9,0	-2,3	0,5
Cartera valores neta	248.800	270.983	296.690	323.986	66,0	64,0	61,0	58,0	9,4	8,9	9,5	9,2
<i>Renta fija neta</i>	<i>230.074</i>	<i>248.204</i>	<i>270.526</i>	<i>294.627</i>	<i>61,0</i>	<i>59,0</i>	<i>56,0</i>	<i>53,0</i>	<i>11,2</i>	<i>7,9</i>	<i>9,0</i>	<i>8,9</i>
De la que: AAPP	114.527	108.175	103.838	102.539	30,0	26,0	21,0	18,0	4,1	-5,5	-4,0	-1,3
<i>Renta variable neta</i>	<i>18.727</i>	<i>22.780</i>	<i>26.163</i>	<i>29.360</i>	<i>5,0</i>	<i>5,0</i>	<i>5,0</i>	<i>5,0</i>	<i>-8,7</i>	<i>21,6</i>	<i>14,9</i>	<i>12,2</i>
Inmovilizado neto	25.719	26.938	30.499	32.095	7,0	6,0	6,0	6,0	24,3	4,7	13,2	5,2
Deudores y otras	17.178	16.521	17.070	18.800	5,0	4,0	4,0	3,0	10,3	-3,8	3,3	10,1
<b>Total</b>	<b>377.269</b>	<b>421.898</b>	<b>484.579</b>	<b>557.603</b>	<b>100,0</b>	<b>100,0</b>	<b>100,0</b>	<b>100,0</b>	<b>12,5</b>	<b>11,8</b>	<b>14,9</b>	<b>15,1</b>
Fondos propios	143.820	161.559	177.137	197.226	38,0	38,0	37,0	35,0	6,5	12,3	9,6	11,3
<i>Socios protectores</i>	<i>62.527</i>	<i>72.258</i>	<i>74.565</i>	<i>76.558</i>	<i>17,0</i>	<i>17,0</i>	<i>15,0</i>	<i>14,0</i>	<i>1,7</i>	<i>15,6</i>	<i>3,2</i>	<i>2,7</i>
<i>Socios partícipes</i>	<i>83.585</i>	<i>91.382</i>	<i>104.879</i>	<i>123.946</i>	<i>22,0</i>	<i>22,0</i>	<i>22,0</i>	<i>22,0</i>	<i>9,1</i>	<i>9,3</i>	<i>14,8</i>	<i>18,2</i>
<i>Reservas netas</i>	<i>-2.293</i>	<i>-2.082</i>	<i>-2.308</i>	<i>-3.287</i>	<i>-1,0</i>	<i>0,0</i>	<i>0,0</i>	<i>-1,0</i>	<i>-26,8</i>	<i>-9,2</i>	<i>10,9</i>	<i>42,4</i>
Resultado neto	842	290	-553	1.581	0,2	0,0	-0,1	0,3	95,8	-65,6	—	—
Fondo Prov. Técnicas (neto)	150.001	176.084	201.917	228.458	40,0	42,0	42,0	41,0	15,2	17,4	14,7	13,1
<i>Con cargo a resultados</i>	<i>85.451</i>	<i>101.535</i>	<i>118.036</i>	<i>133.795</i>	<i>23,0</i>	<i>24,0</i>	<i>24,0</i>	<i>24,0</i>	<i>11,0</i>	<i>18,8</i>	<i>16,3</i>	<i>13,4</i>
<i>Otras aportaciones</i>	<i>96.289</i>	<i>105.576</i>	<i>119.693</i>	<i>131.974</i>	<i>26,0</i>	<i>25,0</i>	<i>25,0</i>	<i>24,0</i>	<i>16,1</i>	<i>9,6</i>	<i>13,4</i>	<i>10,3</i>
<i>Menos FPT aplicado (a)</i>	<i>31.740</i>	<i>31.027</i>	<i>35.811</i>	<i>37.314</i>	<i>8,0</i>	<i>7,0</i>	<i>7,0</i>	<i>7,0</i>	<i>6,9</i>	<i>-2,2</i>	<i>15,4</i>	<i>4,2</i>
Fondo de insolvencias	29.482	29.078	34.598	35.952	8,0	7,0	7,0	6,0	9,6	-1,4	19,0	3,9
Entidades de crédito	4.587	666	515	321	1,0	0,0	0,0	0,0	-4,2	-85,5	-22,7	-37,7
Otros	48.540	54.225	70.961	94.064	13,0	13,0	15,0	17,0	27,2	11,7	30,9	32,6
<b>CUENTAS DE ORDEN:</b>												
R. vivo por aval y garantía	2.468.136	2.829.272	3.306.836	3.945.071	100,0	100,0	100,0	100,0	11,7	14,6	16,9	19,3
<i>En situación normal</i>	<i>2.363.852</i>	<i>2.710.023</i>	<i>3.145.970</i>	<i>3.732.160</i>	<i>96,0</i>	<i>96,0</i>	<i>95,0</i>	<i>95,0</i>	<i>11,3</i>	<i>14,6</i>	<i>16,1</i>	<i>18,6</i>
<i>Avales dudosos</i>	<i>104.283</i>	<i>119.249</i>	<i>160.864</i>	<i>212.913</i>	<i>4,0</i>	<i>4,0</i>	<i>5,0</i>	<i>5,0</i>	<i>21,7</i>	<i>14,4</i>	<i>34,9</i>	<i>32,4</i>
Riesgo reavalado	1.118.041	1.245.525	1.434.004	1.640.540	45,0	44,0	43,0	42,0	9,1	11,4	15,1	14,4
<i>En situación normal</i>	<i>1.057.138</i>	<i>1.177.626</i>	<i>1.343.361</i>	<i>1.518.657</i>	<i>43,0</i>	<i>42,0</i>	<i>41,0</i>	<i>38,0</i>	<i>8,2</i>	<i>11,4</i>	<i>14,1</i>	<i>13,0</i>
<i>Avales dudosos</i>	<i>54.796</i>	<i>60.965</i>	<i>81.983</i>	<i>112.737</i>	<i>2,0</i>	<i>2,0</i>	<i>2,0</i>	<i>3,0</i>	<i>24,8</i>	<i>11,3</i>	<i>34,5</i>	<i>37,5</i>
<i>Activos dudosos</i>	<i>6.107</i>	<i>6.933</i>	<i>8.664</i>	<i>9.146</i>	<i>0,0</i>	<i>0,0</i>	<i>0,0</i>	<i>0,0</i>	<i>50,2</i>	<i>13,5</i>	<i>25,0</i>	<i>5,6</i>
<b>INFORMACIÓN COMPLEMENTARIA:</b>												
<b>Capital desembolsado</b>	<b>146.150</b>	<b>163.617</b>	<b>179.445</b>	<b>200.510</b>	<b>100,0</b>	<b>100,0</b>	<b>100,0</b>	<b>100,0</b>	<b>5,8</b>	<b>12,0</b>	<b>9,7</b>	<b>11,7</b>
Socios partícipes	83.585	91.382	104.879	124.152	57,2	55,9	58,4	62,0	9,1	9,3	14,8	18,4
Socios protectores	62.588	72.258	74.565	76.358	42,8	44,2	41,6	38,0	1,8	15,6	3,2	2,4
<i>Sector público</i>	<i>39.461</i>	<i>44.172</i>	<i>44.695</i>	<i>46.016</i>	<i>27,0</i>	<i>27,0</i>	<i>24,9</i>	<i>22,9</i>	<i>-0,5</i>	<i>11,9</i>	<i>1,2</i>	<i>3,0</i>
<i>Del que: CCAA</i>	<i>35.076</i>	<i>39.786</i>	<i>40.049</i>	<i>41.193</i>	<i>24,0</i>	<i>24,3</i>	<i>22,3</i>	<i>20,5</i>	<i>0,4</i>	<i>13,4</i>	<i>0,7</i>	<i>2,9</i>
<i>Entidades financieras</i>	<i>16.077</i>	<i>20.994</i>	<i>21.349</i>	<i>22.104</i>	<i>11,0</i>	<i>12,8</i>	<i>11,9</i>	<i>11,0</i>	<i>-1,4</i>	<i>30,6</i>	<i>1,7</i>	<i>3,5</i>
<i>De las que: Cajas de ahorros</i>	<i>11.692</i>	<i>14.615</i>	<i>14.831</i>	<i>15.472</i>	<i>8,0</i>	<i>8,9</i>	<i>8,3</i>	<i>7,7</i>	<i>-2,7</i>	<i>25,0</i>	<i>1,5</i>	<i>4,3</i>
<i>Asociaciones, empresas y otros</i>	<i>7.015</i>	<i>6.940</i>	<i>8.521</i>	<i>8.239</i>	<i>4,8</i>	<i>4,2</i>	<i>4,7</i>	<i>4,1</i>	<i>20,9</i>	<i>-1,1</i>	<i>22,8</i>	<i>-3,3</i>
Capital medio por s/ protector	90	100	102	103	—	—	—	—	1,0	11,0	2,5	1,3
Capital medio por s/ partícipe	1	1	1	2	—	—	—	—	3,7	1,2	5,6	10,9
Número total de socios	64.491	69.679	75.514	80.670	—	—	—	—	5,1	8,0	8,4	6,8
Protectores por SGR	33	33	33	34	—	—	—	—	0,0	0,0	0,0	3,0
Partícipes por SGR	3.038	3.134	3.399	3.633	—	—	—	—	5,2	3,2	8,4	6,9

FUENTES: Banco de España y, para la información complementaria, CESGAR.

a. Incluye los distintos fondos específicos de provisiones. El de cobertura de insolvencias se muestra en rúbrica independiente, dada su importancia y significación, mientras que los restantes minoran las correspondientes rúbricas del activo: cartera de valores e inmovilizado.



**DETALLES DEL RIESGO VIVO POR AVALES Y DE LAS OPERACIONES DEL EJERCICIO DE LAS SGR**

CUADRO A.2

Miles de euros y %

	Importe				Estructura				Variación anual			
	2002	2003	2004	2005	2002	2003	2004	2005	2002	2003	2004	2005
<b>Riesgo vivo por avales</b>	<b>2.468.136</b>	<b>2.829.272</b>	<b>3.306.836</b>	<b>3.945.071</b>	<b>100</b>	<b>100</b>	<b>100</b>	<b>100</b>	<b>11,7</b>	<b>14,6</b>	<b>16,9</b>	<b>19,3</b>
Detalle por sectores:												
Primario	66.684	77.396	91.302	98.406	3	3	3	2	11,6	16,1	18,0	7,8
Industrial	798.410	857.862	932.816	1.004.970	32	30	28	25	9,3	7,4	8,7	7,7
Construcción	397.152	453.198	537.402	612.766	16	16	16	16	11,5	14,1	18,6	14,0
Terciario	1.205.891	1.440.819	1.745.314	2.228.931	49	51	53	56	13,4	19,5	21,1	27,7
Detalle por prestamistas:												
Banca privada	541.934	607.654	710.380	807.776	22	21	21	20	4,4	12,1	16,9	13,7
Cajas de ahorros	930.125	1.021.806	1.153.451	1.369.698	38	36	35	35	10,4	9,9	12,9	18,7
Cooperativas cto.	149.047	190.655	227.135	274.580	6	7	7	7	3,6	27,9	19,1	20,9
Otras financieras	23.074	34.674	47.657	71.533	1	1	1	2	55,3	50,3	37,4	50,1
<i>De las que: EFC</i>	<i>12.996</i>	<i>23.437</i>	<i>36.256</i>	<i>57.560</i>	<i>1</i>	<i>1</i>	<i>1</i>	<i>1</i>	<i>108,9</i>	<i>80,3</i>	<i>54,7</i>	<i>58,8</i>
Proveedores y otros	823.956	974.483	1.168.216	1.421.487	33	34	35	36	19,5	18,3	19,9	21,7
<i>De los que: AAPP</i>	<i>554.670</i>	<i>666.678</i>	<i>766.757</i>	<i>886.503</i>	<i>22</i>	<i>24</i>	<i>23</i>	<i>22</i>	<i>20,2</i>	<i>20,2</i>	<i>15,0</i>	<i>15,6</i>
Detalle por garantías tomadas:												
Real	909.146	1.017.206	1.198.692	1.502.984	37	36	36	38	9,5	11,9	17,8	25,4
<i>De la que: Hipotecaria</i>	<i>804.627</i>	<i>876.247</i>	<i>959.620</i>	<i>1.156.159</i>	<i>33</i>	<i>31</i>	<i>29</i>	<i>29</i>	<i>8,9</i>	<i>8,9</i>	<i>9,5</i>	<i>20,5</i>
Personal	857.130	1.043.880	1.185.874	1.366.977	35	37	36	35	13,5	21,8	13,6	15,3
Sin garantía	701.861	768.187	922.269	1.075.112	28	27	28	27	12,4	9,5	20,1	16,6
Detalle según naturaleza:												
Crédito y otros	1.766.856	2.006.295	2.361.539	2.773.685	72	71	71	70	9,5	13,6	17,7	17,5
Avales técnicos	671.367	788.229	909.222	1.102.688	27	28	27	28	17,4	17,4	15,3	21,3
<i>Vivienda</i>	<i>83.840</i>	<i>119.069</i>	<i>172.371</i>	<i>212.377</i>	<i>3</i>	<i>4</i>	<i>5</i>	<i>5</i>	<i>-1,9</i>	<i>42,0</i>	<i>44,8</i>	<i>23,2</i>
<i>Cont. y conc. (AAPP)</i>	<i>282.540</i>	<i>341.193</i>	<i>360.314</i>	<i>447.815</i>	<i>11</i>	<i>12</i>	<i>11</i>	<i>11</i>	<i>18,5</i>	<i>20,8</i>	<i>5,6</i>	<i>24,3</i>
<i>Otros ante AAPP</i>	<i>304.986</i>	<i>327.966</i>	<i>376.537</i>	<i>442.499</i>	<i>12</i>	<i>12</i>	<i>11</i>	<i>11</i>	<i>23,1</i>	<i>7,5</i>	<i>14,8</i>	<i>17,5</i>
Otras obligaciones	29.913	34.746	36.075	68.700	1	1	1	2	22,9	16,2	3,8	90,4
Operaciones del ejercicio. Avaless:												
Solicitados	1.406.294,0	1.771.710,0	2.150.273,0	2.404.415,0	57	63	65	61	16,4	26,0	21,4	11,8
Concedidos	1.065.704,0	1.342.382,0	1.704.497,0	2.014.748,0	43	47	52	51	11,1	26,0	27,0	18,2
% de los solicitados	75,8	75,8	79,3	83,8								
Formalizados	1.026.596,0	1.255.710,0	1.494.977,0	1.808.574,0	42	44	45	46	8,1	22,3	19,1	21,0
<i>Créditos y otros</i>	<i>608.890,0</i>	<i>724.047,0</i>	<i>913.548,0</i>	<i>1.045.125,0</i>	<i>25</i>	<i>26</i>	<i>28</i>	<i>26</i>	<i>2,6</i>	<i>18,9</i>	<i>26,2</i>	<i>14,4</i>
<i>Avaless técnicos</i>	<i>417.706,0</i>	<i>531.663,0</i>	<i>581.429,0</i>	<i>763.449,0</i>	<i>17</i>	<i>19</i>	<i>18</i>	<i>19</i>	<i>17,2</i>	<i>27,3</i>	<i>9,4</i>	<i>31,3</i>
% del concedido	96,3	93,5	87,7	89,8								
Reaval formalizado	343.721,0	393.928,0	447.620,0	523.104,0	14	14	14	13	3,7	14,6	13,6	16,9
% del crédito formalizado	56,5	54,4	49,0	50,1								
Tamaño medio de las operaciones:												
Solicitado	95,83	92,21	101,15	117,97					2,4	-3,8	9,7	16,6
Concedido	86,62	82,00	93,01	109,87					-0,2	-5,3	13,4	18,1
Formalizado	30,45	31,73	34,03	38,96					3,9	4,2	7,3	14,5
<i>Crédito y otros</i>	<i>97,16</i>	<i>97,41</i>	<i>97,19</i>	<i>108,28</i>					<i>-4,2</i>	<i>0,3</i>	<i>-0,2</i>	<i>11,4</i>
<i>Técnicos</i>	<i>15,22</i>	<i>16,54</i>	<i>16,84</i>	<i>20,76</i>					<i>13,4</i>	<i>8,7</i>	<i>1,8</i>	<i>23,3</i>

FUENTE: Banco de España.

Miles de euros y %

	Importe				Estructura				Variación anual			
	2002	2003	2004	2005	2002	2003	2004	2005	2002	2003	2004	2005
Riesgo total (a)	2.766.257	3.139.524	3.650.528	4.310.160					11,6	13,5	16,3	18,1
Riesgo total no reavalado (b)	1.648.216	1.893.999	2.216.524	2.669.620					13,4	14,9	17,0	20,4
Dudosos ajustados (c)	123.808	134.376	176.742	227.299	100	100	100	100	22,8	8,5	31,5	28,6
Activos dudosos	23.256	21.266	20.696	21.145	19	16	12	7	19,3	-8,6	-2,7	2,2
Con cobertura general	20.781	19.515	20.290	17.795	17	15	11	6	19,3	-6,1	4,0	-12,3
Con cobertura hipotecaria	691	258	155	63	1	0	0	0	21,2	-62,7	-39,9	-59,4
Resto (d)	1.785	1.492	252	548	1	1	0	0	17,9	-16,4	-83,1	117,5
Avales dudosos	100.552	113.109	156.046	206.151	81	84	88	73	23,6	12,5	38,0	32,1
Por mora	21.441	24.569	28.537	34.215	17	18	16	12	18,6	14,6	16,2	19,9
Resto (d)	79.111	88.539	127.512	171.938	64	66	72	61	25,0	11,9	44,0	34,8
Dudosos ajustados no reavalados (e)	70.702	72.963	97.200	115.716	57,1	54,3	55	50,9	17,8	3,2	33,2	19,0
Fondo de provis. insolvencias (f)	29.482	29.078	34.598	35.952					9,6	-1,4	19,0	3,9
	%								Δ pp			
RATIOS:												
Dudosos (c)/(a)	4,48	4,28	4,84	5,27					0,41	-0,20	0,56	0,43
Dudosos no reavalados (e)/(b)	4,29	3,85	4,39	4,33					0,16	-0,44	0,53	-0,05
Cobertura de dudosos (f)/(e)	41,70	39,85	35,59	31,07					-3,12	-1,85	-4,26	-4,53

FUENTE: Banco de España.

- a. Se define como riesgo vivo por avales más tesorería, deudores por operaciones ordinarias, deudores en mora y dudosos y cartera de valores neta.
- b. Riesgo total deducidos los riesgos por aval, o por otra garantía, transferidos mediante operaciones de reafianzamiento o reaval.
- c. Son los activos y avales dudosos ajustados por sus contrapartidas: comisiones cobradas sin computar, capital desembolsado o dinerarias específicas.
- d. Se trata de los dudosos originados por causas, distintas de la mora, establecidas en la normativa, también llamados dudosos subjetivos.
- e. Excluye los activos y avales transferidos mediante reafianzamiento.
- f. Se trata de los fondos de provisión para insolvencias de las SGR, que no toman en consideración los avales transferidos mediante reafianzamiento.

Miles de euros y %

	Importe				Estructura en % de RTM				Variación anual			
	2002	2003	2004	2005	2002	2003	2004	2005	2002	2003	2004	2005
Ingr. ord. inversiones financieras	12.924	12.536	13.143	14.440	0,49	0,41	0,38	0,35	-1,7	-3,0	4,8	9,9
Result. operaciones financieras	-2.095	1.828	1.226	440	-0,08	0,06	0,04	0,01	121,5		-32,9	-64,2
Ingresos por garantías y servicios	25.566	28.642	32.722	38.639	0,96	0,95	0,94	0,94	9,9	12,0	14,2	18,1
<b>Margen ordinario</b>	<b>36.395</b>	<b>43.006</b>	<b>47.091</b>	<b>53.519</b>	<b>1,37</b>	<b>1,42</b>	<b>1,35</b>	<b>1,31</b>	<b>2,7</b>	<b>18,2</b>	<b>9,5</b>	<b>13,6</b>
Gastos de explotación	-23.848	-27.042	-29.059	-31.316	-0,90	-0,89	-0,83	-0,76	8,6	13,4	7,5	7,8
<i>De personal</i>	<i>-15.242</i>	<i>-16.564</i>	<i>-18.343</i>	<i>-20.147</i>	<i>-0,57</i>	<i>-0,55</i>	<i>-0,53</i>	<i>-0,49</i>	<i>9,0</i>	<i>8,7</i>	<i>10,7</i>	<i>9,8</i>
<i>Generales y de amortización</i>	<i>-9.782</i>	<i>-10.754</i>	<i>-11.012</i>	<i>-11.374</i>	<i>-0,37</i>	<i>-0,36</i>	<i>-0,32</i>	<i>-0,28</i>	<i>10,7</i>	<i>9,9</i>	<i>2,4</i>	<i>3,3</i>
<i>Subvenciones</i>	<i>1.173</i>	<i>275</i>	<i>300</i>	<i>262</i>	<i>0,04</i>	<i>0,01</i>	<i>0,01</i>	<i>0,01</i>	<i>36,9</i>	<i>-76,6</i>	<i>9,1</i>	<i>-12,7</i>
<b>Margen de explotación</b>	<b>12.547</b>	<b>15.964</b>	<b>18.032</b>	<b>22.258</b>	<b>0,47</b>	<b>0,53</b>	<b>0,52</b>	<b>0,54</b>	<b>-7,0</b>	<b>27,2</b>	<b>13,0</b>	<b>23,4</b>
Dotaciones a saneamientos	-12.004	-17.352	-20.416	-20.884	-0,45	-0,57	-0,59	-0,51	-18,5	44,6	17,7	2,3
<i>Fondos de insolvencias</i>	<i>-6.127</i>	<i>-5.452</i>	<i>-6.691</i>	<i>-6.631</i>	<i>-0,23</i>	<i>-0,18</i>	<i>-0,19</i>	<i>-0,16</i>	<i>167,3</i>	<i>-11,0</i>	<i>22,7</i>	<i>-0,9</i>
<i>Dotación neta al FPT</i>	<i>-5.877</i>	<i>-11.900</i>	<i>-13.725</i>	<i>-14.253</i>	<i>-0,22</i>	<i>-0,39</i>	<i>-0,39</i>	<i>-0,35</i>	<i>-52,8</i>	<i>102,5</i>	<i>15,3</i>	<i>3,8</i>
Resultados extraordinarios	937	2.445	2.671	1.404	0,04	0,08	0,08	0,04	-55,5	160,9	9,2	-47,4
<b>Resultados antes de impuestos</b>	<b>1.477</b>	<b>1.055</b>	<b>285</b>	<b>2.778</b>	<b>0,06</b>	<b>0,03</b>	<b>0,01</b>	<b>0,07</b>	<b>70,2</b>	<b>-28,6</b>	<b>-73,0</b>	<b>874,7</b>
Impuestos	-635	-765	-838	-1.197	-0,02	-0,03	-0,02	-0,03	45,0	20,5	9,5	42,8
<b>Resultado contable</b>	<b>842</b>	<b>290</b>	<b>-553</b>	<b>1.581</b>	<b>0,03</b>	<b>-65,60</b>	<b>-0,02</b>	<b>0,04</b>	<b>95,8</b>	<b>-65,6</b>	<b>—</b>	<b>—</b>
PRO MEMORIA:												
Riesgos totales medios (RTM)	2.653.394	3.022.785	3.482.995	4.095.265	100	100	100	100	10,7	13,9	15,2	17,6
RENTABILIDADES Y RATIO:				%	Δ pp							
Inversiones financieras	3,71	4,34	3,74	3,39								
Comisiones por avales	1,01	0,98	0,97	0,96								
Comisiones por avales NR (a)	1,83	1,74	1,69	1,61								
Ratio de eficiencia (b)	65,53	62,88	61,71	58,51								

FUENTE: Banco de España.

- a. Recoge el porcentaje que representan las comisiones por aval sin tener en cuenta los transferidos a terceros mediante reafianzamiento.  
b. Recoge el porcentaje que representan los gastos de explotación sobre el margen ordinario.

## 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	49*
	8.2	Medios de pago, otros pasivos de entidades de crédito y participaciones en fondos de inversión de las sociedades no financieras y los hogares e ISFLSH, residentes en España	50*
	8.3	Medios de pago, otros pasivos de entidades de crédito y participaciones en fondos de inversión de las sociedades no financieras, residentes en España	51*
	8.4	Medios de pago, otros pasivos de entidades de crédito y participaciones en fondos de inversión de los hogares e ISFLSH, residentes en España	52*
	8.5	Financiación a los sectores no financieros, residentes en España	53*
	8.6	Financiación a las sociedades no financieras, residentes en España	54*
	8.7	Financiación a los hogares e ISFLSH, residentes en España	55*
	8.8	Financiación neta a las Administraciones Públicas, residentes en España	56*
	8.9	Crédito de entidades de crédito a otros sectores residentes. Detalle por finalidades	57*
	8.10	Cuenta de resultados de bancos, cajas de ahorros y cooperativas de crédito, residentes en España	58*

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

TIPOS DE INTERÉS Y TIPOS  
DE CAMBIO

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

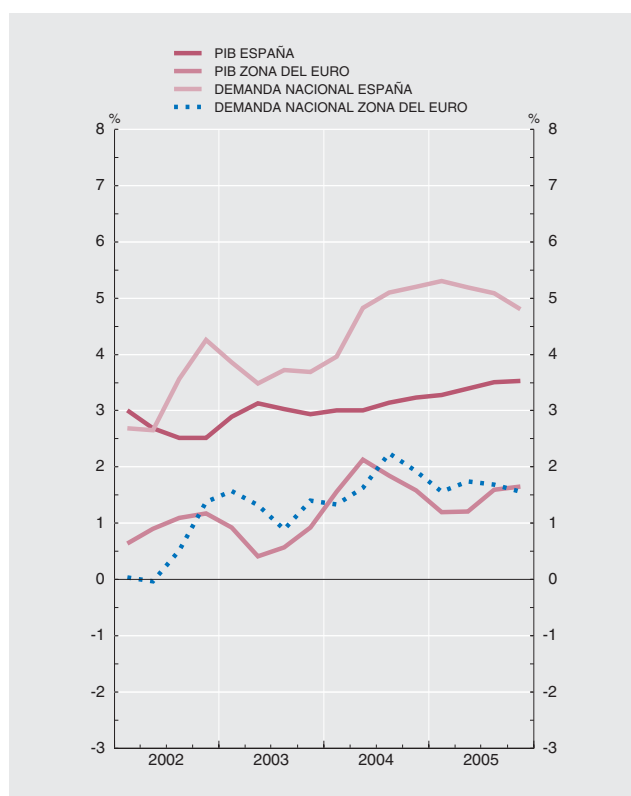
# 1.1. PRODUCTO INTERIOR BRUTO. INDICES DE VOLUMEN ENCADENADOS, REFERENCIA AÑO 2000=100. COMPONENTES DE LA DEMANDA. ESPAÑA Y ZONA DEL EURO (a)

■ Serie representada gráficamente.

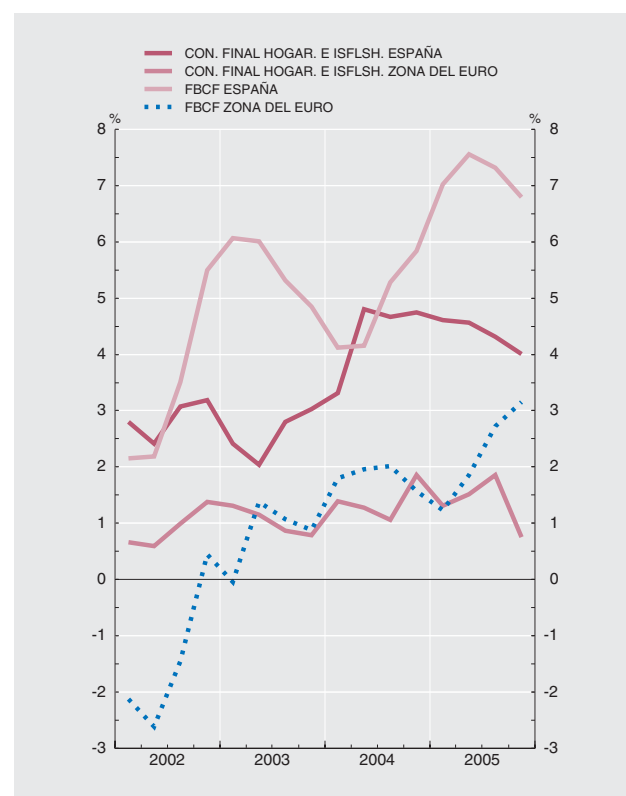
Tasas de variación interanual

		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 (b)	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
03	P	3,0	0,7	2,6	1,0	4,8	1,7	5,6	0,8	3,7	1,3	3,6	1,2	6,0	3,0	781	7 446
04	P	3,1	1,8	4,4	1,4	6,0	1,1	4,9	1,8	4,8	1,8	3,3	5,9	9,3	6,2	837	7 723
05	P	3,4	1,4	4,4	1,4	4,5	1,3	7,2	2,2	5,1	1,6	1,0	3,9	7,1	4,7	904	7 968
03 /	P	2,9	0,9	2,4	1,3	5,5	2,0	6,1	-0,0	3,9	0,9	4,6	2,7	7,8	4,8	190	1 840
04 //	P	3,1	0,4	2,0	1,1	4,4	1,4	6,0	1,4	3,5	0,4	3,6	-0,4	4,8	2,2	193	1 848
05 ///	P	3,0	0,6	2,8	0,9	4,5	1,7	5,3	1,1	3,7	0,6	4,1	1,2	6,4	2,1	197	1 872
06 IV	P	2,9	0,9	3,0	0,8	4,8	1,6	4,8	0,9	3,7	0,9	2,2	1,4	5,1	2,8	200	1 886
04 /	P	3,0	1,6	3,3	1,4	5,5	1,3	4,1	1,8	4,0	1,6	4,0	3,9	7,4	3,3	204	1 906
05 //	P	3,0	2,1	4,8	1,3	6,0	1,3	4,1	2,0	4,8	2,1	3,0	7,7	9,6	6,6	207	1 927
06 ///	P	3,1	1,8	4,7	1,1	6,5	1,1	5,3	2,0	5,1	1,8	3,7	6,3	10,5	7,7	211	1 939
07 IV	P	3,2	1,6	4,7	1,9	6,0	0,7	5,8	1,6	5,2	1,6	2,7	5,8	9,7	7,1	215	1 951
05 /	P	3,3	1,2	4,6	1,3	5,2	0,8	7,0	1,2	5,3	1,2	-1,4	3,1	6,2	4,3	220	1 967
06 //	P	3,4	1,2	4,6	1,5	4,0	1,2	7,6	1,9	5,2	1,2	1,3	2,6	7,9	4,2	223	1 982
07 ///	P	3,5	1,6	4,3	1,9	4,2	1,6	7,3	2,7	5,1	1,6	2,1	4,9	7,8	5,4	229	2 002
08 IV	P	3,5	1,7	4,0	0,8	4,6	1,7	6,8	3,2	4,8	1,7	1,9	5,1	6,6	5,0	233	2 017

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.



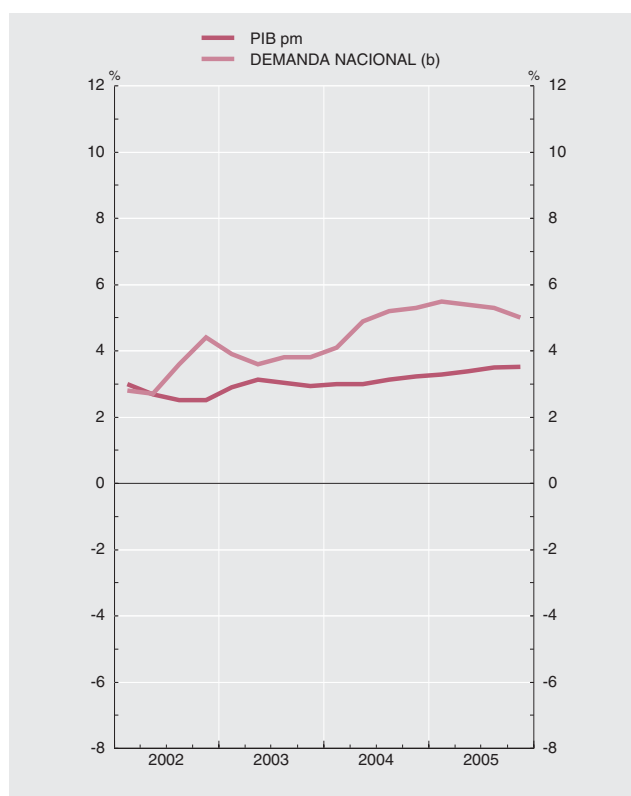
## 1.2. PRODUCTO INTERIOR BRUTO. INDICES DE VOLUMEN ENCADENADOS, REFERENCIA AÑO 2000=100. COMPONENTES DE LA DEMANDA. ESPAÑA: DETALLE (a)

■ Serie representada gráficamente.

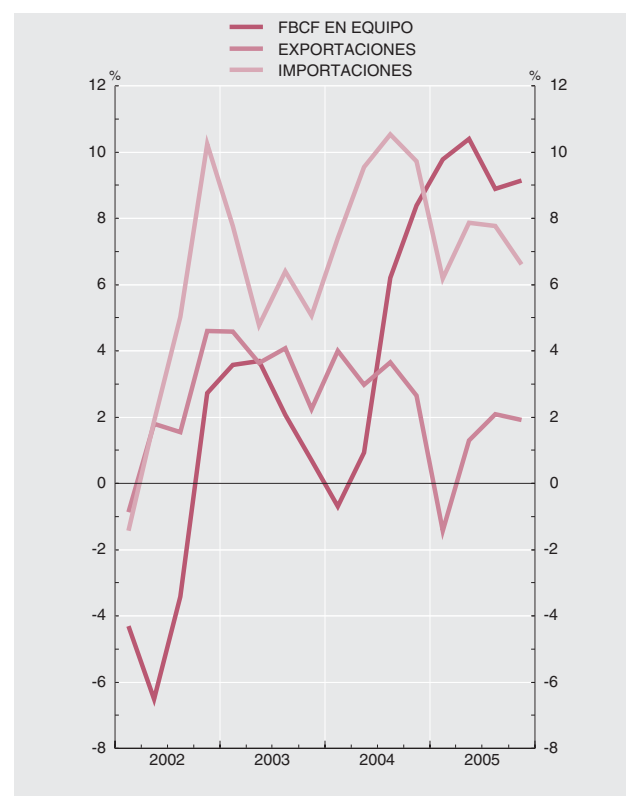
Tasas de variación interanual

		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
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	4,9	3,1
05	P	7,2	9,5	6,0	7,6	-0,0	1,0	-0,4	1,9	6,4	7,1	7,0	22,2	4,5	5,3	3,4
03 /	P	6,1	3,6	6,9	7,4	0,0	4,6	6,5	-2,1	3,9	7,8	8,2	0,8	6,8	3,9	2,9
II	P	6,0	3,7	6,4	8,1	0,0	3,6	3,8	4,8	1,6	4,8	4,9	3,5	4,3	3,6	3,1
III	P	5,3	2,1	6,0	8,2	0,0	4,1	5,9	0,3	0,5	6,4	7,2	5,7	2,7	3,8	3,0
IV	P	4,8	0,7	6,0	7,3	-0,1	2,2	3,9	-1,0	-1,3	5,1	5,4	10,1	2,6	3,8	2,9
04 /	P	4,1	-0,7	6,1	5,2	0,1	4,0	5,3	1,0	1,5	7,4	7,7	17,3	4,3	4,1	3,0
II	P	4,1	0,9	5,5	4,2	0,0	3,0	5,1	-4,6	2,0	9,6	10,3	20,2	4,1	4,9	3,0
III	P	5,3	6,2	5,3	4,1	-0,0	3,7	4,7	0,6	2,5	10,5	11,6	20,5	3,5	5,2	3,1
IV	P	5,8	8,4	5,2	4,2	-0,0	2,7	2,3	2,8	4,3	9,7	10,6	24,0	2,7	5,3	3,2
05 /	P	7,0	9,8	6,0	6,5	-0,0	-1,4	-2,8	1,0	2,1	6,2	7,6	21,0	-3,3	5,5	3,3
II	P	7,6	10,4	6,2	8,1	-0,1	1,3	1,9	-4,9	5,4	7,9	8,4	23,7	2,2	5,4	3,4
III	P	7,3	8,9	6,3	8,5	-0,0	2,1	-0,3	7,4	7,1	7,8	7,0	23,9	8,5	5,3	3,5
IV	P	6,8	9,1	5,6	7,5	-0,1	1,9	-0,6	4,1	11,1	6,6	5,3	20,1	10,7	5,0	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.

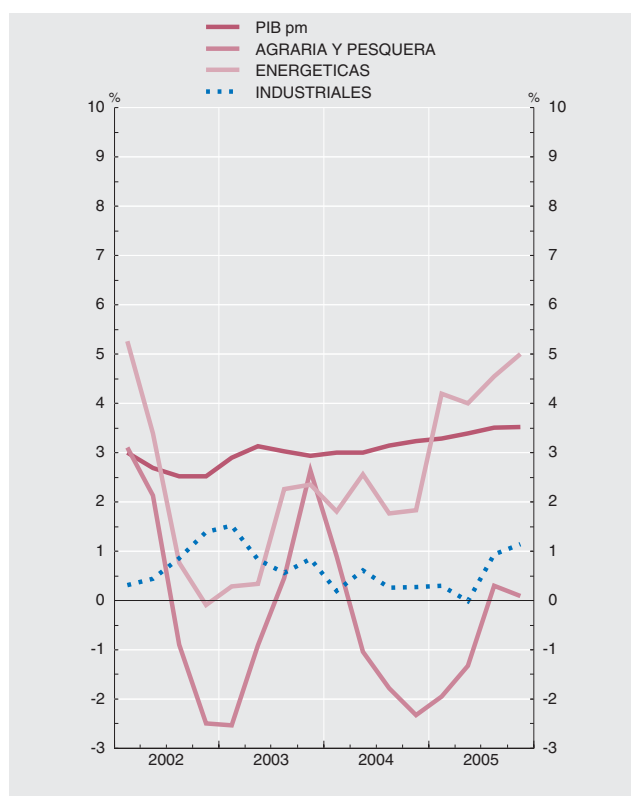
### 1.3. PRODUCTO INTERIOR BRUTO. INDICES DE VOLUMEN ENCADENADOS, REFERENCIA AÑO 2000=100. RAMAS DE ACTIVIDAD. ESPAÑA (a)

■ Serie representada gráficamente.

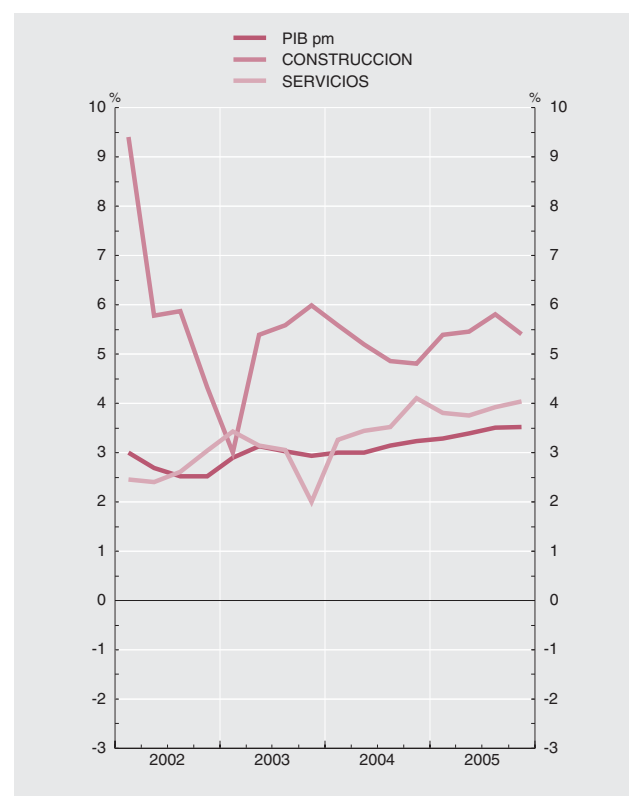
Tasas de variación interanual

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

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).

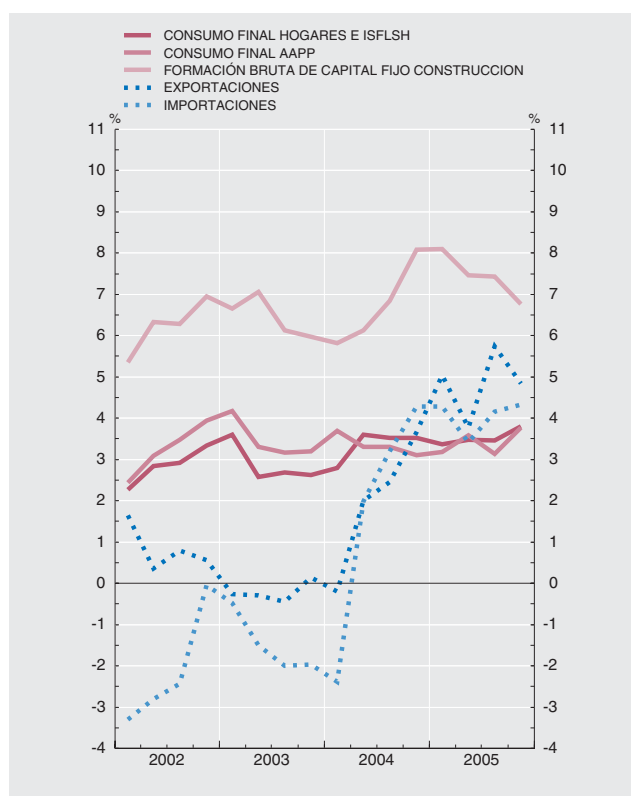
# 1.4. PRODUCTO INTERIOR BRUTO. DEFLACTORES IMPLÍCITOS. ESPAÑA (a)

■ Serie representada gráficamente.

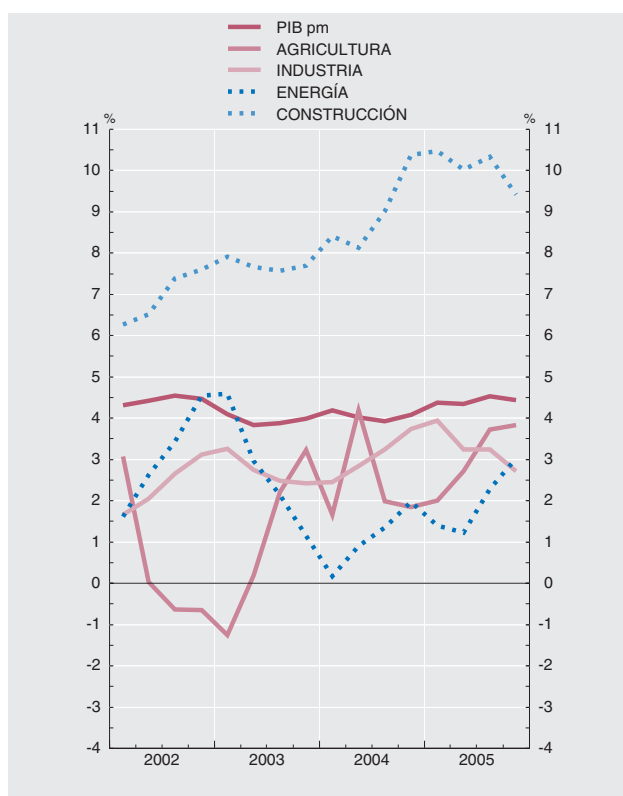
Tasas de variación interanual

		Componentes de la demanda							Ramas de actividad						
		Consumo final de los hogares y de las ISFLSH (b)	Consumo final de las AAPP	Formacion bruta de capital fijo			Exportación de bienes y servicios	Importación de bienes y servicios	Producto interior bruto a precios de mercado	Ramas agraria y pesquera	Ramas Energeti-cas	Ramas Industri-ales	Construc-ción	De los que	
				Bienes	Construccion	Otros productos								Ramas de los servicios	Servicios de mercado
		1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14
03	P	2,8	3,4	1,5	6,4	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	2,1	6,7	5,9	2,0	1,8	4,1	2,4	1,1	3,1	9,0	3,4	3,3
05	P	3,5	3,4	3,2	7,4	5,6	4,9	4,1	4,4	3,1	2,0	3,3	10,0	3,3	3,4
03 /	P	3,6	4,2	0,7	6,6	3,7	-0,3	-0,5	4,1	-1,2	4,6	3,3	7,9	3,8	3,7
II	P	2,6	3,3	1,5	7,1	4,6	-0,3	-1,5	3,8	0,2	3,0	2,8	7,7	3,6	3,6
III	P	2,7	3,2	1,7	6,1	5,0	-0,4	-2,0	3,9	2,2	2,1	2,5	7,6	3,7	3,6
IV	P	2,6	3,2	2,0	6,0	5,2	0,1	-2,0	4,0	3,2	1,1	2,4	7,7	3,8	3,1
04 /	P	2,8	3,7	1,4	5,8	5,2	-0,2	-2,4	4,2	1,7	0,2	2,4	8,4	3,8	3,8
II	P	3,6	3,3	2,1	6,1	6,3	2,0	2,0	4,0	4,2	0,9	2,8	8,1	3,3	3,3
III	P	3,5	3,3	2,5	6,8	6,3	2,4	3,2	3,9	2,0	1,4	3,2	9,0	3,2	3,8
IV	P	3,5	3,1	2,9	8,1	5,8	3,7	4,3	4,1	1,8	2,0	3,7	10,4	3,2	3,1
05 /	P	3,4	3,2	3,0	8,1	5,8	5,0	4,3	4,4	2,0	1,4	3,9	10,5	3,4	3,2
II	P	3,5	3,6	3,1	7,5	5,8	3,8	3,4	4,3	2,7	1,2	3,2	10,0	3,3	3,1
III	P	3,5	3,1	3,1	7,4	5,5	5,7	4,2	4,5	3,7	2,3	3,2	10,3	3,4	3,2
IV	P	3,8	3,8	3,4	6,8	5,4	4,8	4,3	4,4	3,8	3,0	2,7	9,4	3,3	3,3

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.

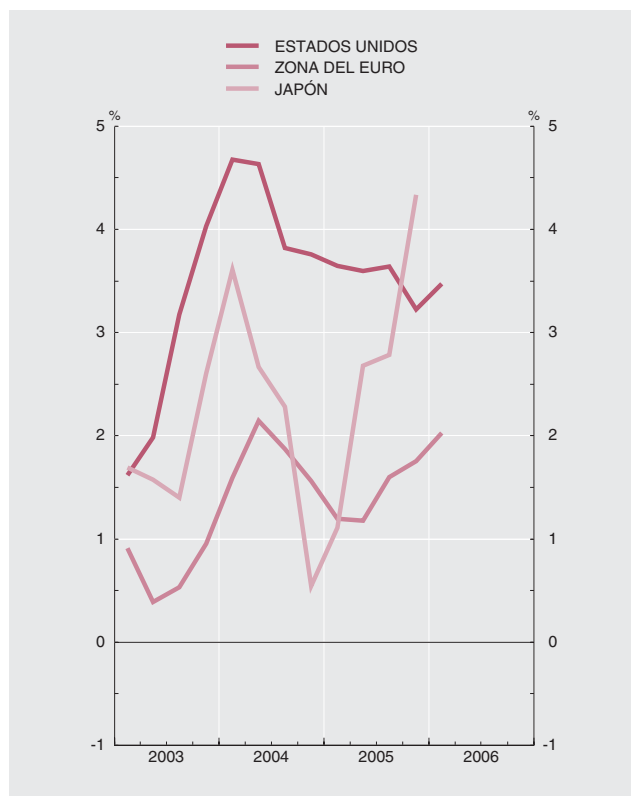
## 2.1. PRODUCTO INTERIOR BRUTO A PRECIOS CONSTANTES. COMPARACIÓN INTERNACIONAL

■ Serie representada gráficamente.

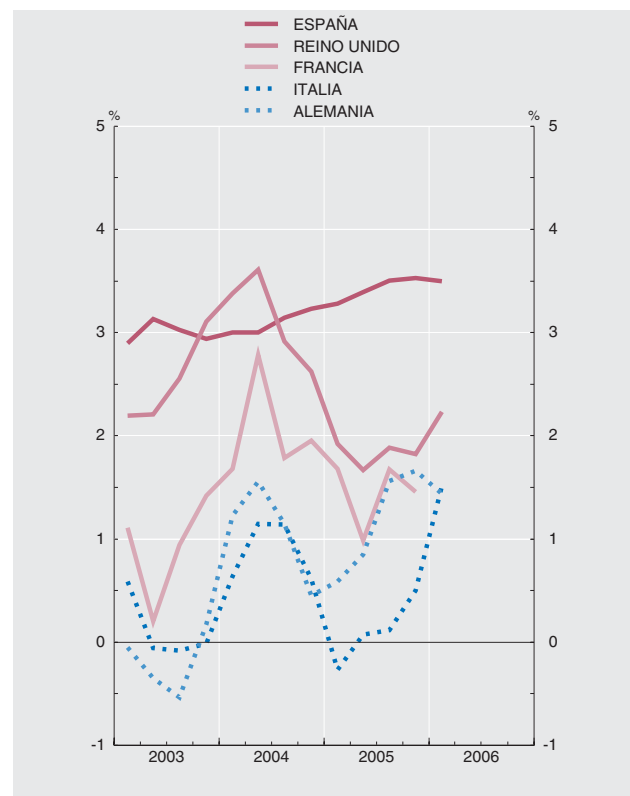
Tasas de variación interanual

	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	1,0	0,7	-0,2	3,0	2,7	0,9	0,1	1,8	2,5
<b>04</b>	3,3	2,1	1,8	1,1	3,1	4,2	2,1	0,9	2,3	3,1
<b>05</b>	2,8	1,6	1,4	1,2	3,4	3,5	1,4	0,1	2,7	1,8
<b>03 /</b>	1,7	1,1	0,9	-0,1	2,9	1,6	1,1	0,6	1,7	2,2
<b>II</b>	1,6	0,7	0,4	-0,3	3,1	2,0	0,2	-0,1	1,6	2,2
<b>III</b>	2,0	0,9	0,5	-0,5	3,0	3,2	0,9	-0,1	1,4	2,6
<b>IV</b>	2,8	1,4	1,0	0,2	2,9	4,0	1,4	-0,0	2,6	3,1
<b>04 /</b>	3,5	1,9	1,6	1,2	3,0	4,7	1,7	0,6	3,6	3,4
<b>II</b>	3,7	2,5	2,1	1,6	3,0	4,6	2,8	1,1	2,7	3,6
<b>III</b>	3,2	2,1	1,9	1,1	3,1	3,8	1,8	1,1	2,3	2,9
<b>IV</b>	2,8	1,8	1,6	0,5	3,2	3,8	2,0	0,6	0,5	2,6
<b>05 /</b>	2,5	1,4	1,2	0,6	3,3	3,6	1,7	-0,3	1,1	1,9
<b>II</b>	2,7	1,3	1,2	0,8	3,4	3,6	1,0	0,1	2,7	1,7
<b>III</b>	2,9	1,7	1,6	1,6	3,5	3,6	1,7	0,1	2,8	1,9
<b>IV</b>	2,9	1,8	1,8	1,7	3,5	3,2	1,5	0,5	4,3	1,8
<b>06 /</b>	...	2,1	2,0	1,4	3,5	3,5	...	1,5	...	2,2

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.

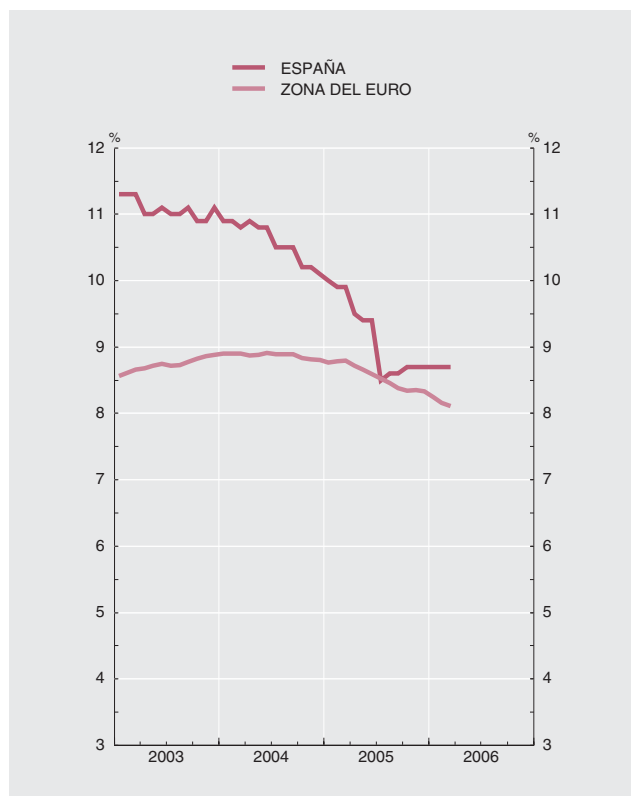
## 2.2. TASAS DE PARO. COMPARACIÓN INTERNACIONAL

■ Serie representada gráficamente.

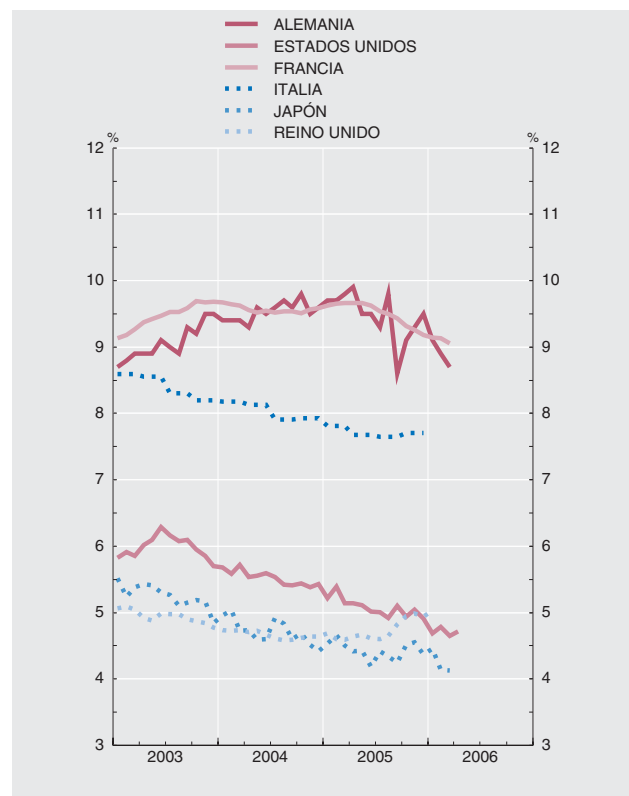
Porcentajes

	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>03</b>	7,1	8,0	8,7	9,1	11,1	6,0	9,5	8,4	5,2	4,9
<b>04</b>	6,9	8,1	8,9	9,5	10,6	5,5	9,6	8,0	4,7	4,7
<b>05</b>	6,6	7,8	8,6	9,5	9,2	5,1	9,5	7,7	4,4	4,7
<b>04 Oct</b>	6,8	8,1	8,8	9,8	10,2	5,4	9,5	7,9	4,7	4,6
<b>Nov</b>	6,8	8,0	8,8	9,5	10,2	5,4	9,6	7,9	4,5	4,6
<b>Dic</b>	6,8	8,0	8,8	9,6	10,1	5,4	9,6	7,9	4,4	4,6
<b>05 Ene</b>	6,7	8,0	8,8	9,7	10,0	5,2	9,6	7,8	4,5	4,7
<b>Feb</b>	6,8	8,0	8,8	9,7	9,9	5,4	9,7	7,8	4,7	4,6
<b>Mar</b>	6,7	8,0	8,8	9,8	9,9	5,1	9,7	7,8	4,5	4,6
<b>Abr</b>	6,7	8,0	8,7	9,9	9,5	5,1	9,7	7,7	4,4	4,6
<b>May</b>	6,6	7,9	8,7	9,5	9,4	5,1	9,7	7,7	4,4	4,7
<b>Jun</b>	6,5	7,9	8,6	9,5	9,4	5,0	9,6	7,7	4,2	4,6
<b>Jul</b>	6,5	7,8	8,5	9,3	8,5	5,0	9,5	7,7	4,4	4,6
<b>Ago</b>	6,5	7,8	8,5	9,8	8,6	4,9	9,5	7,7	4,3	4,7
<b>Sep</b>	6,5	7,7	8,4	8,6	8,6	5,1	9,4	7,7	4,2	4,8
<b>Oct</b>	6,5	7,7	8,3	9,1	8,7	4,9	9,3	7,7	4,5	5,0
<b>Nov</b>	6,5	7,7	8,4	9,3	8,7	5,0	9,3	7,7	4,6	5,0
<b>Dic</b>	6,4	7,7	8,3	9,5	8,7	4,9	9,2	7,7	4,4	4,9
<b>06 Ene</b>	6,3	7,7	8,2	9,1	8,7	4,7	9,1	...	4,5	5,0
<b>Feb</b>	6,3	7,6	8,2	8,9	8,7	4,8	9,1	...	...	...
<b>Mar</b>	6,2	7,6	8,1	8,7	8,7	4,7	9,1	...	4,1	...

TASAS DE PARO



TASAS DE PARO



FUENTES: BCE y OCDE.

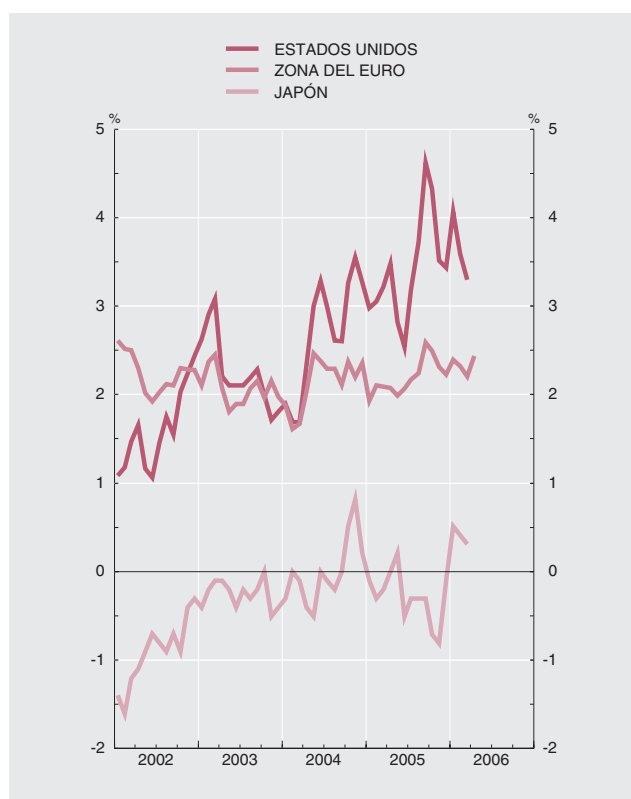
### 2.3. PRECIOS DE CONSUMO. COMPARACIÓN INTERNACIONAL (a)

■ Serie representada gráficamente.

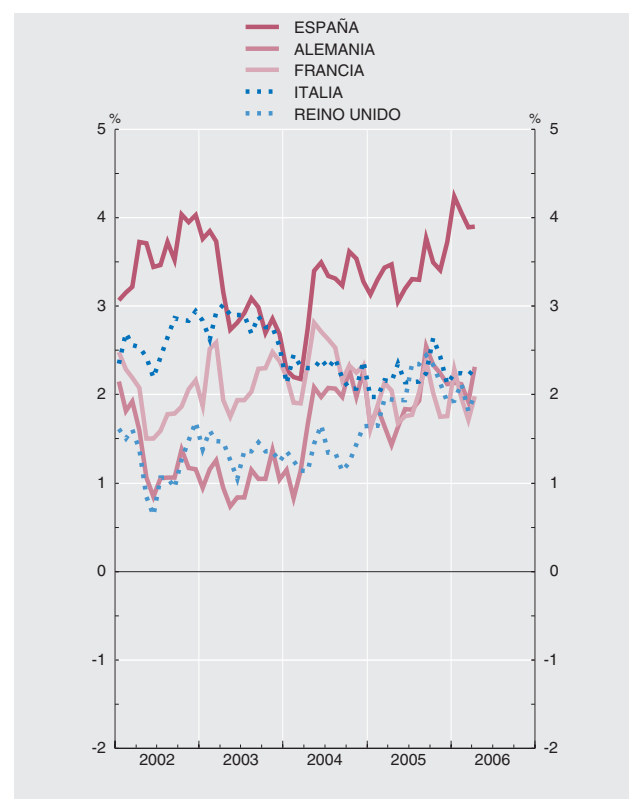
Tasas de variación interanual

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

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.

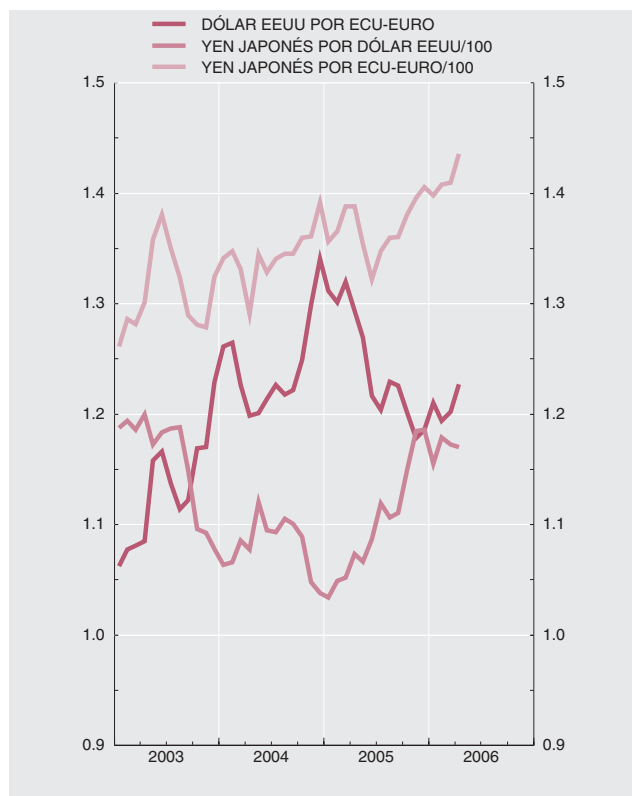
## 2.4. TIPOS DE CAMBIO BILATERALES E ÍNDICES DEL TIPO DE CAMBIO EFECTIVO NOMINAL Y REAL DEL EURO, DEL DÓLAR ESTADOUNIDENSE Y DEL YEN JAPONÉS

■ Serie representada gráficamente.

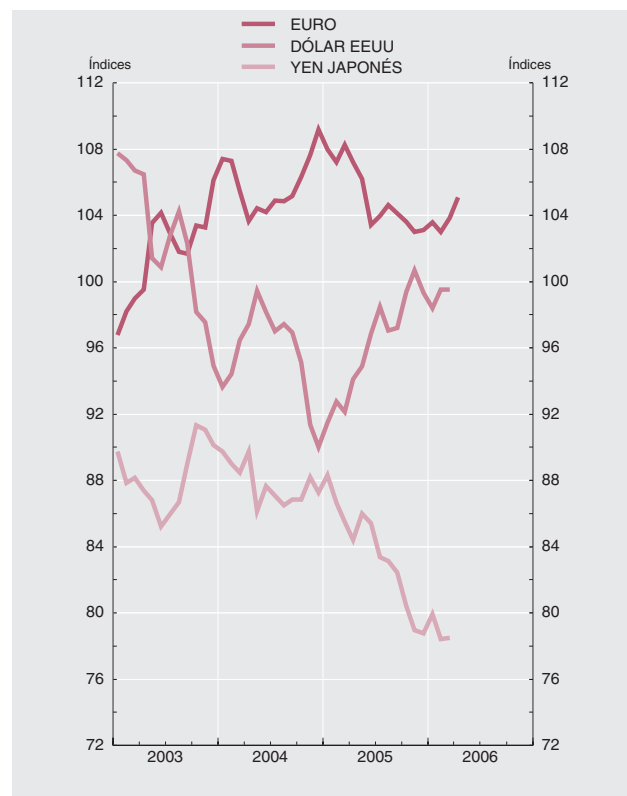
Media de cifras diarias

	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
03	1,1313	130,98	115,93	99,9	97,5	99,9	101,7	102,5	88,3	102,2	102,8	87,9
04	1,2433	134,41	108,18	103,8	89,7	101,5	105,9	95,6	87,8	105,2	96,6	87,6
05	1,2445	136,88	110,17	103,0	88,5	99,5	105,2	96,2	83,6	103,6	98,3	84,0
05 E-A	1,3070	137,47	105,19	105,5	85,8	101,6	107,7	92,6	86,2	106,7	94,3	86,2
06 E-A	1,2085	141,28	116,91	101,6	90,1	95,0	103,9	99,1	79,0	102,6	100,8	80,3
05 Feb	1,3014	136,55	104,93	105,1	86,0	102,1	107,2	92,8	86,6	106,4	94,2	86,7
Mar	1,3201	138,83	105,18	106,0	85,2	101,1	108,2	92,1	85,5	107,3	94,0	85,3
Abr	1,2938	138,84	107,31	105,1	86,7	100,1	107,2	94,1	84,4	105,8	95,7	84,9
May	1,2694	135,37	106,66	104,0	87,7	101,7	106,2	94,9	86,0	104,6	96,7	86,4
Jun	1,2165	132,22	108,69	101,2	89,4	101,7	103,4	96,9	85,4	102,1	98,6	86,0
Jul	1,2037	134,75	111,94	101,7	90,5	99,5	104,0	98,5	83,4	102,3	100,6	84,0
Ago	1,2292	135,98	110,63	102,3	88,9	99,5	104,6	97,0	83,1	102,9	99,1	83,9
Sep	1,2256	136,06	111,03	101,8	88,5	99,1	104,1	97,2	82,4	101,9	99,8	82,9
Oct	1,2015	138,05	114,90	101,4	90,2	96,8	103,6	99,4	80,4	101,5	103,0	80,7
Nov	1,1786	139,59	118,45	100,7	91,9	94,9	103,0	100,7	79,0	100,9	102,6	80,1
Dic	1,1856	140,58	118,58	100,7	91,3	94,4	103,1	99,3	78,8	101,1	101,9	79,7
06 Ene	1,2103	139,82	115,53	101,4	89,7	96,0	103,6	98,4	79,9	102,0	100,5	80,7
Feb	1,1938	140,77	117,91	100,7	90,6	94,6	103,0	99,5	78,4	101,8	101,1	79,8
Mar	1,2020	140,96	117,27	101,5	90,5	95,0	103,9	99,5	78,5	102,6	...	...
Abr	1,2271	143,59	117,03	102,7	89,4	94,3	105,1	...	...	103,8	...	...

### 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.

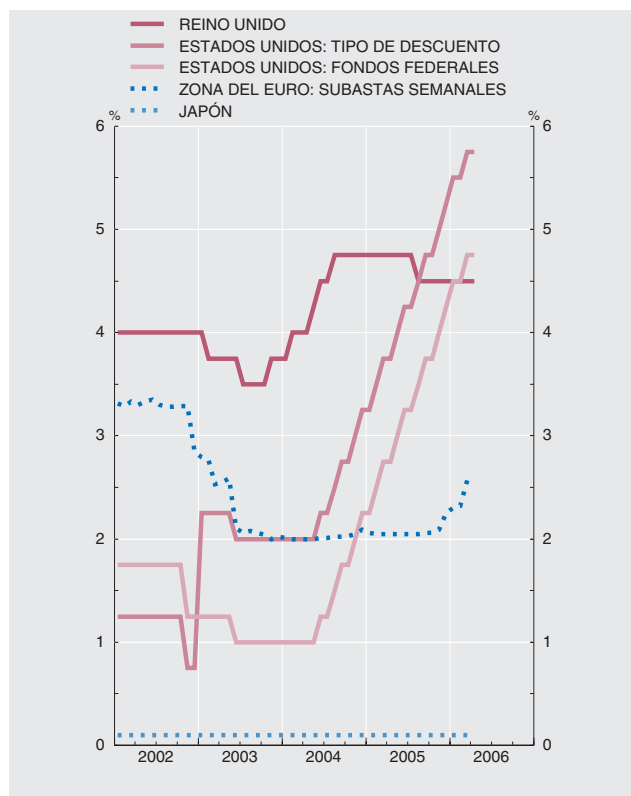
## 2.5. TIPOS DE INTERVENCIÓN DE LOS Bancos CENTRALES Y TIPOS DE INTERÉS A CORTO PLAZO EN MERCADOS NACIONALES

■ Serie representada gráficamente.

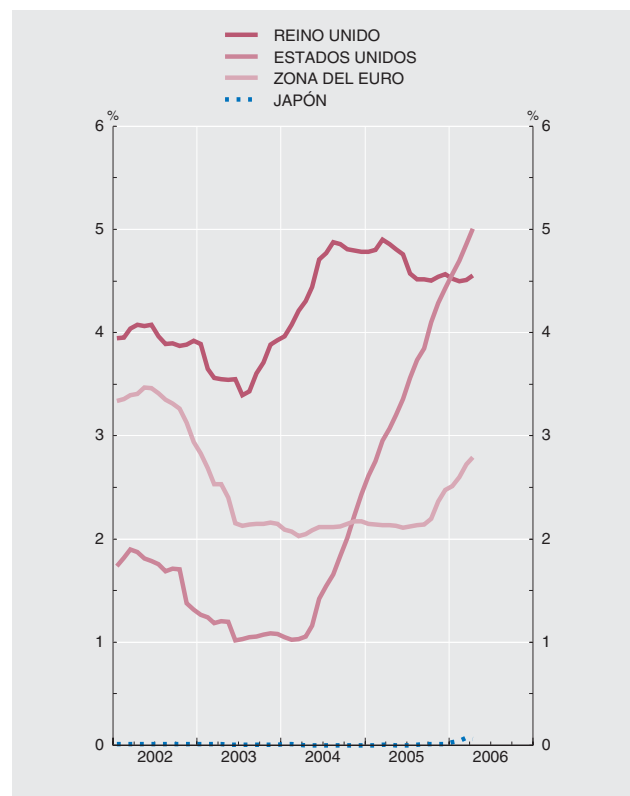
Porcentajes

	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)	(e)	(f)	(g)	(h)	(i)	(j)	(k)	(l)	(m)	(n)	(o)
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14	15
03	2,00	2,00	1,10	0,10	3,75	1,63	2,55	2,33	-	-	1,12	-	-	0,01	3,64
04	2,00	3,25	1,40	0,10	4,75	1,75	2,48	2,11	-	-	1,54	-	-	0,00	4,55
05	2,25	5,25	3,25	0,10	4,50	2,57	2,55	2,18	-	-	3,50	-	-	0,01	4,68
04 Nov	2,00	3,00	2,00	0,10	4,75	2,07	2,56	2,17	-	-	2,23	-	-	0,00	4,79
04 Dic	2,00	3,25	2,25	0,10	4,75	2,15	2,56	2,17	-	-	2,43	-	-	0,00	4,78
05 Ene	2,00	3,25	2,25	0,10	4,75	2,21	2,54	2,15	-	-	2,61	-	-	0,00	4,79
05 Feb	2,00	3,50	2,50	0,10	4,75	2,26	2,54	2,14	-	-	2,76	-	-	0,00	4,80
05 Mar	2,00	3,75	2,75	0,10	4,75	2,35	2,55	2,14	-	-	2,95	-	-	0,01	4,90
05 Abr	2,00	3,75	2,75	0,10	4,75	2,40	2,54	2,14	-	-	3,07	-	-	0,01	4,86
05 May	2,00	4,00	3,00	0,10	4,75	2,44	2,53	2,13	-	-	3,20	-	-	0,00	4,81
05 Jun	2,00	4,25	3,25	0,10	4,75	2,49	2,50	2,11	-	-	3,36	-	-	0,00	4,76
05 Jul	2,00	4,25	3,25	0,10	4,75	2,56	2,47	2,12	-	-	3,56	-	-	0,00	4,57
05 Ago	2,00	4,50	3,50	0,10	4,50	2,63	2,48	2,13	-	-	3,74	-	-	0,01	4,51
05 Sep	2,00	4,75	3,75	0,10	4,50	2,69	2,48	2,14	-	-	3,84	-	-	0,01	4,52
05 Oct	2,00	4,75	3,75	0,10	4,50	2,81	2,53	2,20	-	-	4,10	-	-	0,01	4,50
05 Nov	2,00	5,00	4,00	0,10	4,50	2,95	2,67	2,36	-	-	4,28	-	-	0,01	4,54
05 Dic	2,25	5,25	4,25	0,10	4,50	3,05	2,77	2,47	-	-	4,43	-	-	0,01	4,57
06 Ene	2,25	5,50	4,50	0,10	4,50	3,12	2,80	2,51	-	-	4,57	-	-	0,03	4,52
06 Feb	2,25	5,50	4,50	0,10	4,50	3,21	2,87	2,60	-	-	4,70	-	-	0,04	4,50
06 Mar	2,50	5,75	4,75	0,10	4,50	3,32	2,98	2,72	-	-	4,86	-	-	0,07	4,51
06 Abr	2,50	5,75	4,75	0,10	4,50	3,41	3,05	2,79	-	-	5,00	-	-	0,06	4,55

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.

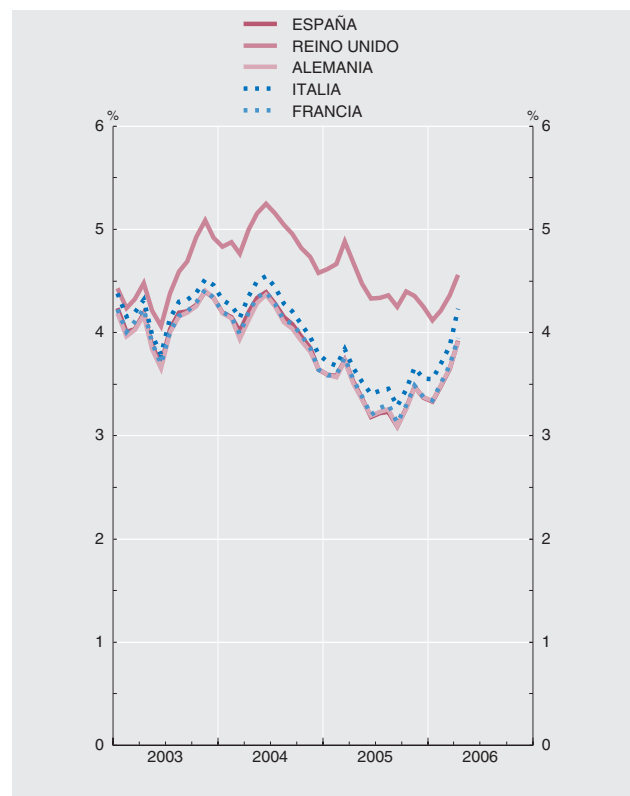
Porcentajes

	OCDE	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>	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 Nov</b>	3,73	4,01	3,87	3,82	3,85	4,22	3,86	3,96	1,46	4,74
<b>Dic</b>	3,66	3,82	3,69	3,65	3,64	4,27	3,64	3,79	1,39	4,58
<b>05 Ene</b>	3,63	3,77	3,63	3,59	3,59	4,26	3,58	3,72	1,36	4,62
<b>Feb</b>	3,60	3,76	3,62	3,57	3,58	4,20	3,59	3,68	1,40	4,66
<b>Mar</b>	3,83	3,93	3,76	3,73	3,73	4,55	3,76	3,84	1,46	4,88
<b>Abr</b>	3,66	3,73	3,57	3,51	3,53	4,39	3,55	3,66	1,32	4,69
<b>May</b>	3,49	3,56	3,41	3,35	3,36	4,19	3,38	3,52	1,27	4,47
<b>Jun</b>	3,36	3,40	3,25	3,19	3,19	4,04	3,20	3,41	1,24	4,33
<b>Jul</b>	3,44	3,44	3,32	3,23	3,22	4,20	3,27	3,44	1,26	4,34
<b>Ago</b>	3,52	3,47	3,32	3,26	3,23	4,31	3,30	3,46	1,43	4,36
<b>Sep</b>	3,42	3,31	3,16	3,09	3,09	4,23	3,13	3,29	1,38	4,25
<b>Oct</b>	3,62	3,47	3,32	3,26	3,27	4,50	3,29	3,45	1,54	4,40
<b>Nov</b>	3,73	3,64	3,53	3,47	3,48	4,59	3,49	3,66	1,52	4,36
<b>Dic</b>	3,66	3,54	3,41	3,37	3,37	4,52	3,38	3,56	1,54	4,25
<b>06 Ene</b>	3,60	3,50	3,39	3,34	3,33	4,45	3,34	3,55	1,47	4,12
<b>Feb</b>	3,74	3,64	3,55	3,49	3,48	4,61	3,51	3,70	1,57	4,21
<b>Mar</b>	3,89	3,81	3,73	3,66	3,65	4,78	3,68	3,87	1,70	4,36
<b>Abr</b>	4,15	4,08	4,01	3,91	3,92	5,04	3,95	4,23	1,91	4,56

RENDIMIENTO DE LA DEUDA PÚBLICA A DIEZ AÑOS



RENDIMIENTO DE LA DEUDA PÚBLICA A DIEZ AÑOS



FUENTES: BCE, Agencia Reuters y BE.

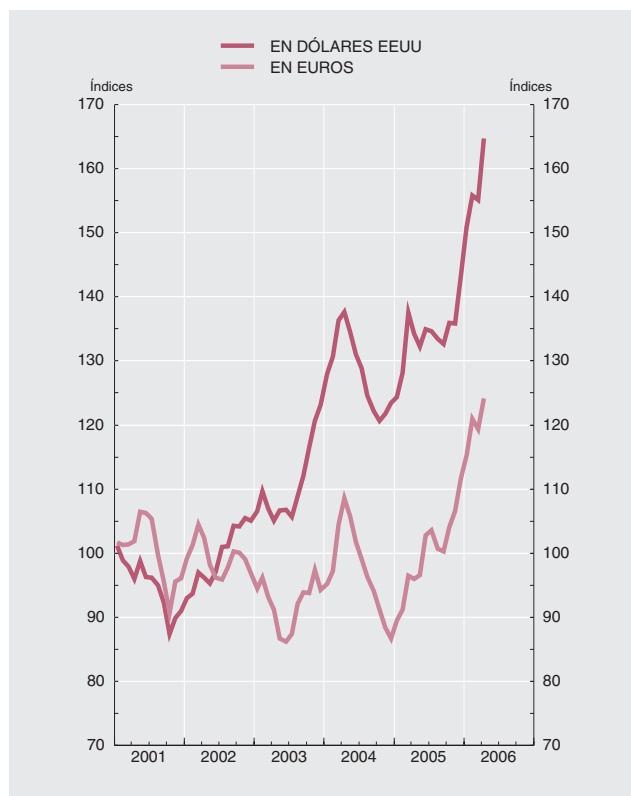
## 2.7. MERCADOS INTERNACIONALES.ÍNDICE DE PRECIOS DE MATERIAS PRIMAS NO ENERGÉTICAS. PRECIOS DEL PETRÓLEO Y DEL ORO

■ Serie representada gráficamente.

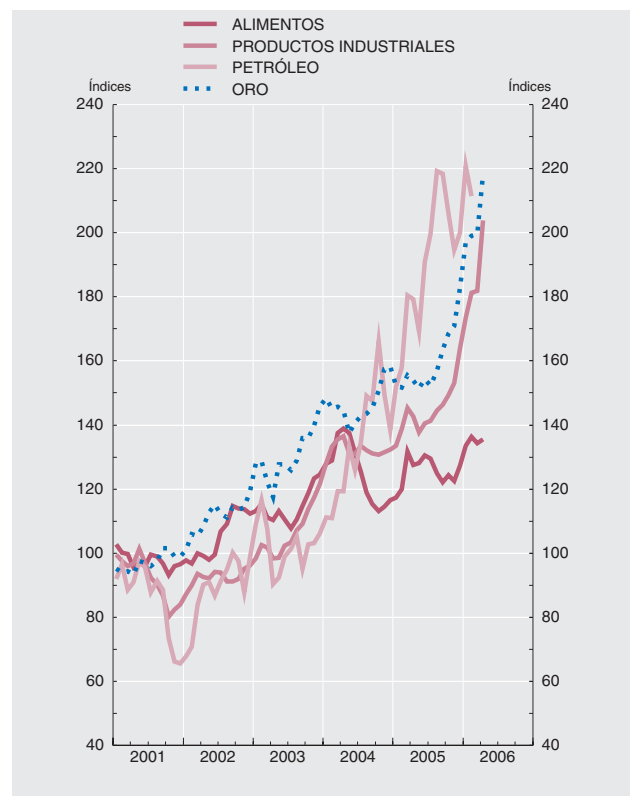
Base 2000 = 100

	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
01	100,2	95,0	97,7	91,9	94,8	88,4	86,1	24,6	97,2	271,1	9,74
02	99,3	99,5	105,2	92,4	101,0	84,7	88,5	25,0	111,1	310,0	10,55
03	92,2	110,7	114,4	106,2	118,7	95,5	102,3	28,9	130,3	363,6	10,33
04	97,4	128,3	125,5	132,2	131,5	130,7	133,8	38,3	146,7	409,2	10,58
05	100,0	134,0	125,5	144,8	131,2	152,1	189,2	54,2	159,5	445,1	11,53
05 E-A	93,3	131,1	124,2	140,0	127,5	146,9	167,5	48,5	153,3	427,8	10,52
06 E-A	119,9	156,6	134,9	185,0	147,4	205,1	...	63,7	203,5	567,6	15,09
05 Mar	96,5	137,6	131,7	145,2	132,1	152,4	180,4	53,3	155,4	433,5	10,57
Abr	96,0	134,2	127,6	142,8	129,7	149,9	179,4	51,1	153,9	429,2	10,67
May	96,6	132,3	128,0	137,8	129,2	142,5	169,3	48,0	151,4	422,3	10,69
Jun	102,8	134,9	130,5	140,6	129,7	146,1	190,9	54,0	154,4	430,7	11,39
Jul	103,5	134,7	129,6	141,2	135,6	144,3	199,7	57,7	152,3	424,9	11,34
Ago	100,7	133,5	124,9	144,5	130,3	152,2	219,1	64,3	157,0	437,9	11,45
Sep	100,3	132,6	122,1	146,2	134,6	152,5	218,4	62,6	163,5	456,0	11,98
Oct	104,0	135,9	124,3	149,3	135,7	156,7	206,1	58,3	168,4	469,9	12,57
Nov	106,6	135,8	122,4	153,1	132,8	164,2	194,7	55,0	170,9	476,7	13,01
Dic	111,6	143,3	127,3	163,9	136,0	179,0	200,0	56,5	182,8	509,9	13,81
06 Ene	115,2	150,9	133,4	173,4	143,0	189,5	220,9	62,9	197,1	549,9	14,53
Feb	121,0	155,9	136,2	181,3	149,5	198,6	211,5	59,7	198,9	555,0	14,94
Mar	119,4	155,2	134,4	182,0	148,3	200,3	...	61,6	199,7	557,1	14,89
Abr	124,2	164,7	135,6	203,8	149,0	232,3	...	70,4	218,2	608,7	15,99

### 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.

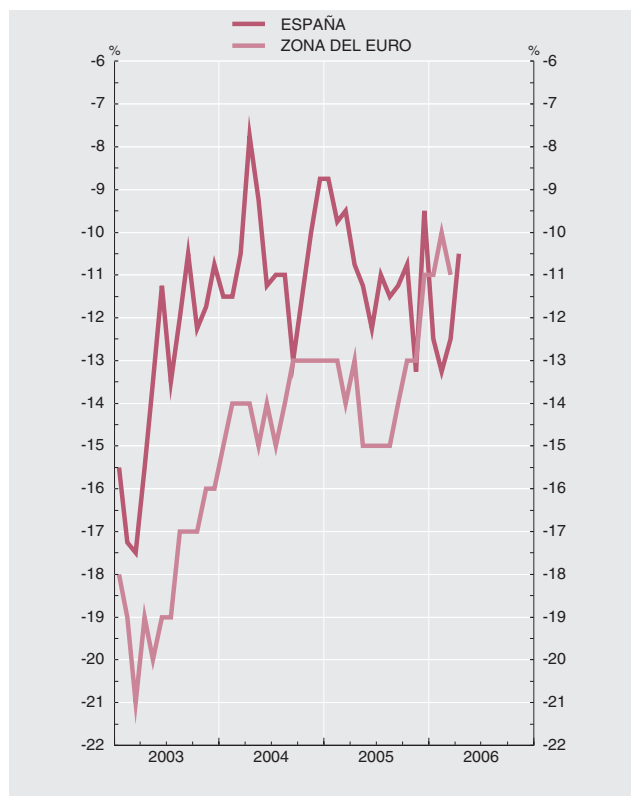
### 3.1. INDICADORES DE CONSUMO PRIVADO. ESPAÑA Y ZONA DEL EURO

■ Serie representada gráficamente.

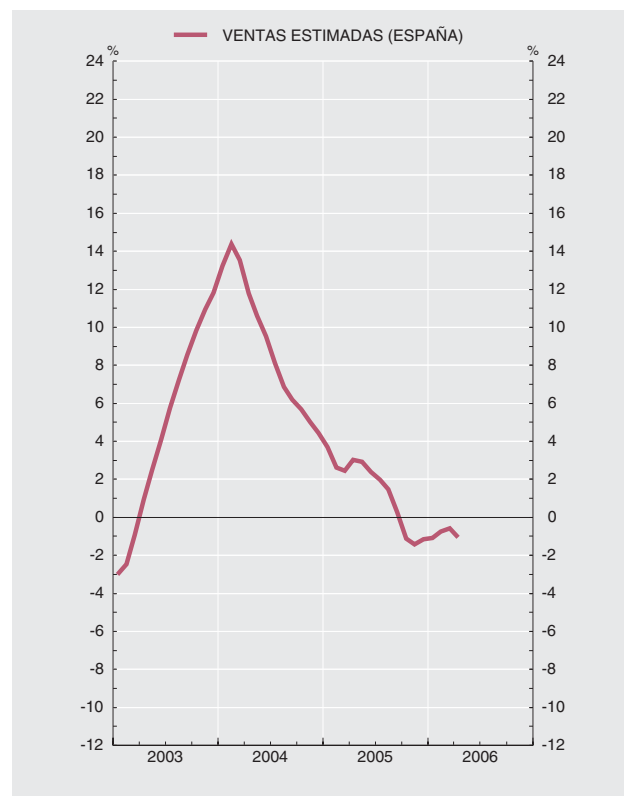
Tasas de variación interanual

		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		De las que		Ventas estimadas	Pro memoria: zona del euro	Índice general			Por tipo de producto (índices deflactados)		Pro memoria: zona del euro. Índice deflactado
		Índice de confianza	Situación económica general: tendencia prevista	Situación económica hogares: tendencia prevista		Índice de confianza consumidor	Índice de confianza comercio minorista	Matriculaciones	Uso privado			Nominal	Del cual		Alimentación (b)	Resto (c)	
													Deflactado (a)	Grandes superficies (a)			
		1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14	15	16
03		-13	-9	-2	-2	-18	-11	6,0	4,0	3,8	-1,5	5,7	2,9	5,2	0,8	4,2	0,8
04	P	-11	-4	-1	-6	-14	-9	10,8	12,2	9,8	0,9	5,5	2,8	4,4	0,4	4,5	1,5
05	P	-11	-7	-1	-5	-14	-9	1,4	1,9	0,8	1,3	4,4	1,3	3,2	0,1	2,1	1,4
05 E-A	P	-10	-5	-1	-8	-13	-10	2,5	4,2	1,6	0,7	4,9	1,9	4,8	0,5	2,7	1,3
06 E-A	A	-12	-11	-2	-10	...	...	-0,6	-0,8	-0,9	...	...	...	...	...	...	...
05 May	P	-11	-9	-1	-2	-15	-11	7,9	3,1	7,1	-4,2	4,6	1,9	1,6	-0,2	3,3	2,1
Jun	P	-12	-9	-2	-6	-15	-11	1,6	-0,7	1,8	6,1	4,3	1,4	0,8	-0,3	2,6	1,1
Jul	P	-11	-7	-	-4	-15	-11	-2,9	-3,1	-2,8	3,0	1,7	-1,3	-0,5	-1,6	-1,0	0,6
Ago	P	-12	-8	-1	-4	-15	-10	9,4	9,1	9,5	7,3	6,4	3,3	5,0	2,0	4,4	2,3
Sep	P	-11	-7	-1	-5	-14	-7	5,4	6,3	4,6	4,6	5,6	1,8	4,1	1,5	2,0	1,6
Oct	P	-11	-7	-1	-4	-13	-5	-8,6	-6,3	-9,6	0,1	3,3	-0,1	1,6	-0,2	0,1	1,6
Nov	P	-13	-14	-3	-2	-13	-8	-3,1	0,6	-4,0	-2,0	3,6	0,4	1,1	-1,6	1,6	1,4
Dic	P	-10	-9	1	-5	-11	-5	0,8	2,1	-0,4	-1,8	4,4	0,8	4,8	-0,9	1,9	1,0
06 Ene	A	-13	-10	-3	-10	-11	-6	0,0	-1,1	-0,3	2,1	4,7	0,2	-0,2	-0,6	0,4	1,2
Feb	A	-13	-11	-3	-13	-10	-5	-1,6	3,8	-2,3	2,6	3,9	-0,2	1,6	-1,2	0,5	1,3
Mar	A	-13	-12	-3	-13	-11	-2	8,6	11,7	8,3	1,5	6,1	2,0	3,8	-	3,5	-0,1
Abr	A	-11	-11	-	-2	...	...	-10,5	-16,6	-10,5	...	...	...	...	...	...	...

ÍNDICE DE CONFIANZA CONSUMIDORES



VENTAS DE AUTOMÓVILES  
(Tendencia obtenida con TRAMO-SEATS)



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

a. Hasta diciembre de 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.

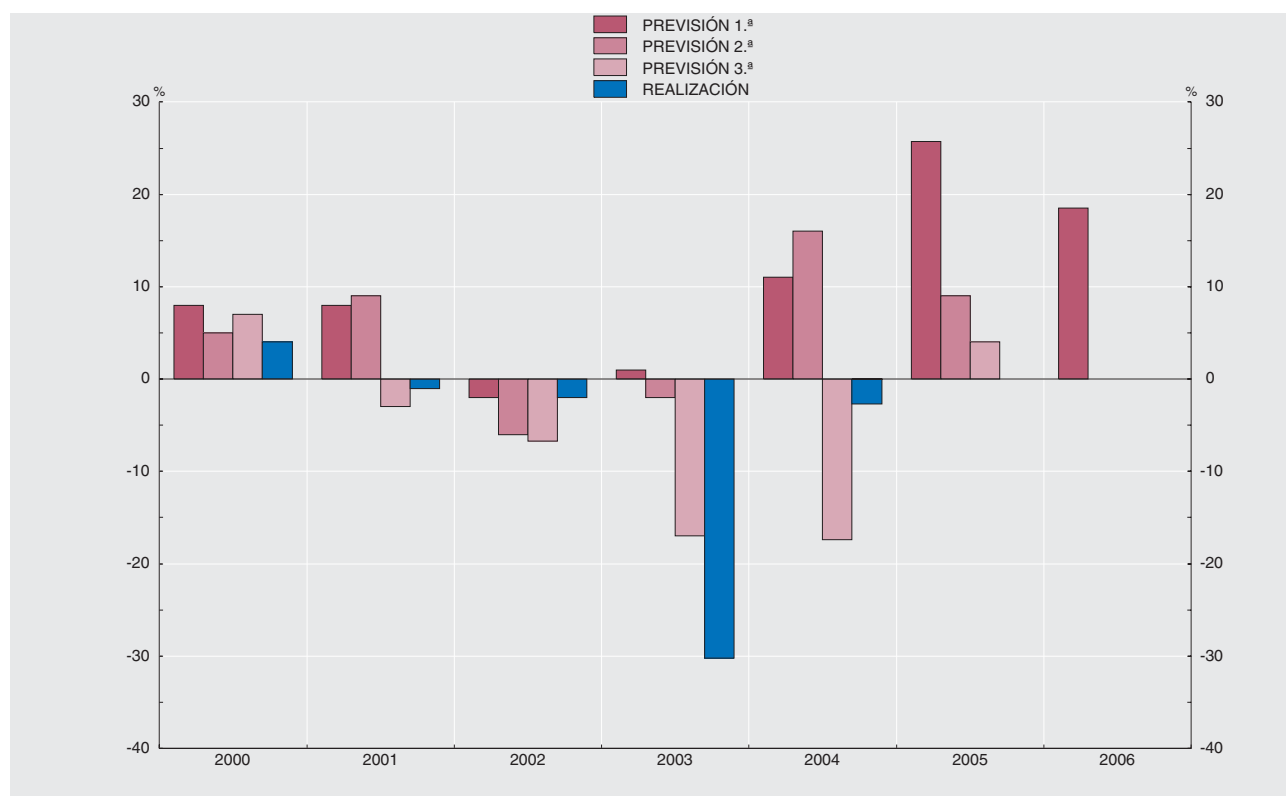
Tasas de variación interanual a precios corrientes

	Realización	Previsión 1. <sup>a</sup>	Previsión 2. <sup>a</sup>	Previsión 3. <sup>a</sup>
	1	2	3	4
00	■	■	■	■
01				
02				
03				
04				
05				
06				

00	4	8	5	7
01	-1	8	9	-3
02	-2	-2	-6	-7
03	-30	1	-2	-17
04	-3	11	16	-17
05	...	26	9	4
06	...	19	...	...

#### INVERSIÓN INDUSTRIAL Tasas de variación anuales



FUENTE: Ministerio de Industria, Turismo y Comercio.

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

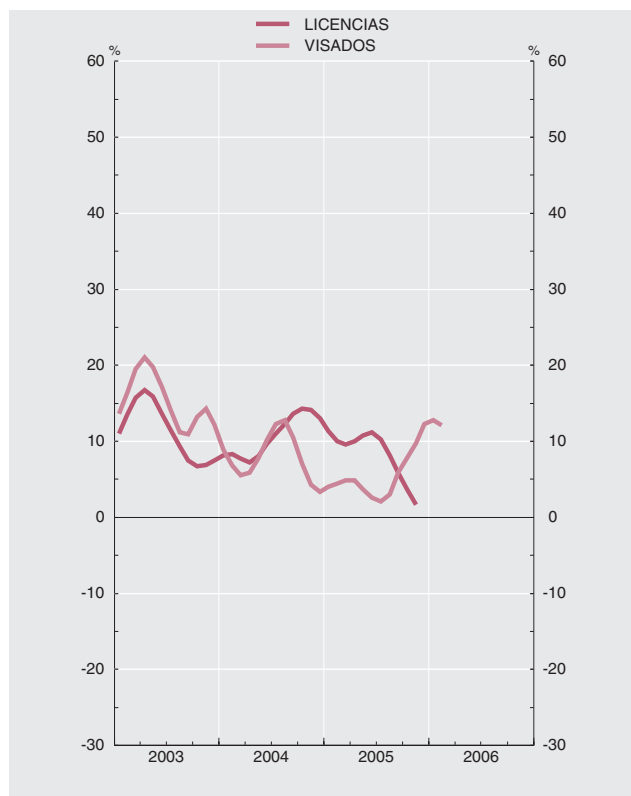
### 3.3. CONSTRUCCIÓN. INDICADORES DE OBRAS INICIADAS Y CONSUMO DE CEMENTO. ESPAÑA

■ Serie representada gráficamente.

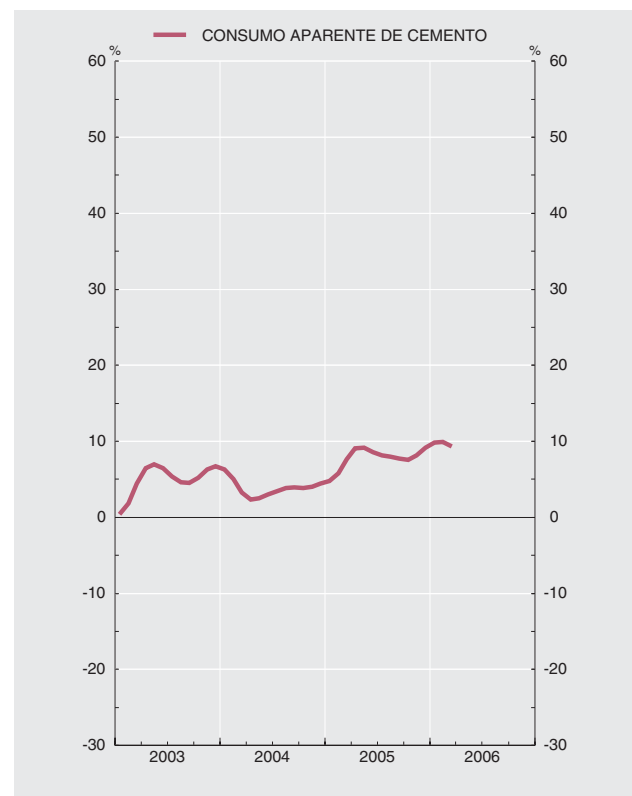
Tasas de variación interanual

	Licencias: superficie a construir				Visados: superficie a construir		Licitación oficial (presupuesto)							Consumo aparente de cemento
	Total	De la cual		No residencial	Total	De la cual		Total		Edificación			Ingeniería civil	
		Residencial	Vivienda			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
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	3,9
05	...	...	...	...	5,3	4,8	18,5	18,5	40,5	15,1	30,2	51,0	10,7	7,3
05 E-M	2,7	6,0	6,4	-11,6	4,7	4,2	5,8	5,8	51,7	34,6	-2,5	59,0	-4,6	1,2
06 E-M	...	...	...	...	...	...	...	...	...	...	...	...	...	16,0
04 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	0,2
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	2,8
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	0,7
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	20,4
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	14,6
Jun	23,4	23,8	25,5	21,7	2,4	2,2	-10,4	19,9	93,6	-19,1	21,2	150,6	-32,6	6,7
Jul	26,0	21,8	21,0	46,1	-2,5	-10,7	-30,9	7,1	8,3	66,0	-23,2	-10,3	-42,9	1,7
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	15,7
Sep	6,9	8,1	11,0	1,2	20,9	19,9	89,7	13,3	48,0	8,9	2,4	62,8	108,7	7,4
Oct	5,2	6,1	5,6	0,6	3,1	4,9	63,3	17,0	33,2	-7,2	189,3	47,6	80,8	6,3
Nov	-3,9	-3,8	-4,4	-4,8	5,8	6,8	42,8	18,9	81,6	88,7	101,7	79,8	18,6	3,9
Dic	...	...	...	...	14,8	13,7	15,1	18,5	-21,3	-35,6	-16,8	-15,1	42,7	8,8
06 Ene	...	...	...	...	23,9	18,9	18,2	18,2	142,2	260,0	192,9	83,8	-5,6	14,4
Feb	...	...	...	...	5,4	4,3	11,1	15,8	23,5	173,8	156,4	-5,4	4,2	12,1
Mar	...	...	...	...	...	...	...	...	...	...	...	...	...	20,7

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.

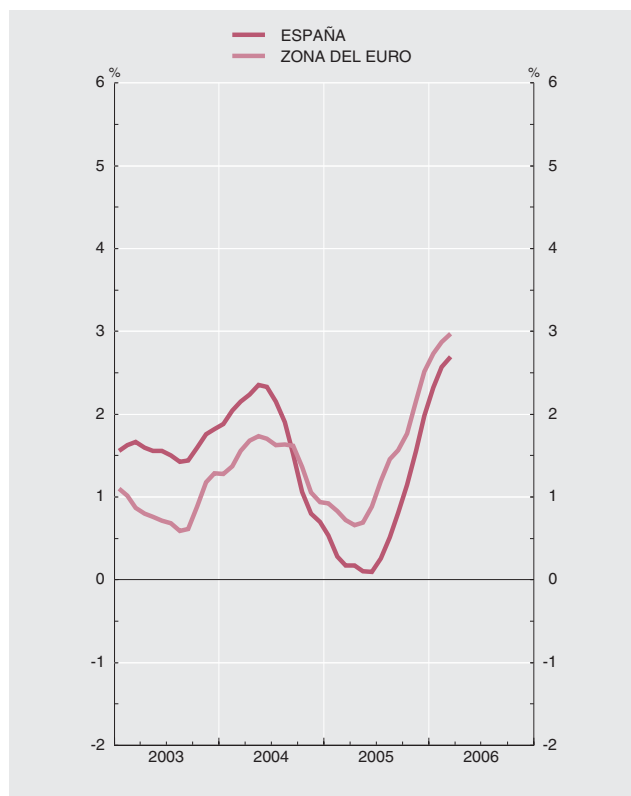
### 3.4. ÍNDICE DE PRODUCCIÓN INDUSTRIAL. ESPAÑA Y ZONA DEL EURO

■ Serie representada gráficamente.

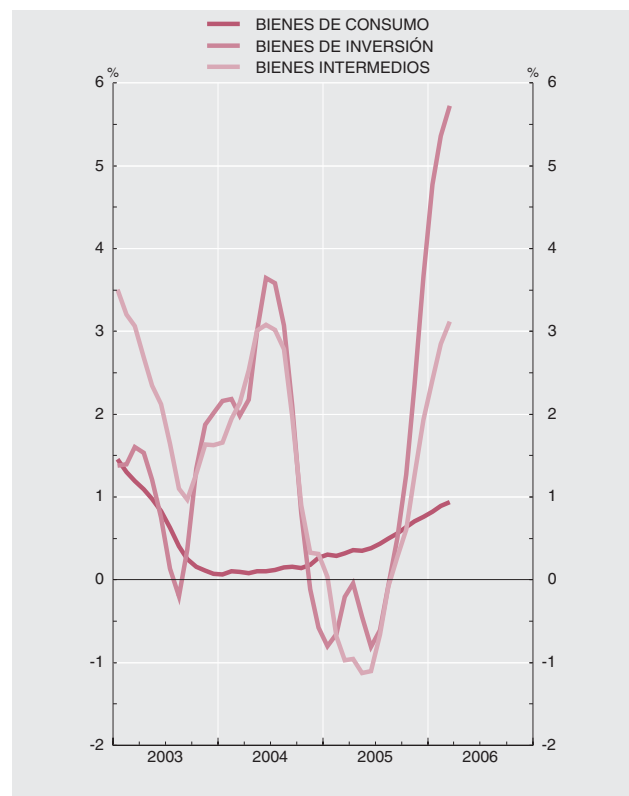
Tasas de variación interanual

		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 distribu-ción de energía eléctrica, gas y agua	Del cual		Por destino económico de los bienes		
		Serie original	1 T 12								Total	Manufac-turas	Consumo	Inversión	Inter-medios
		1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14
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	2,0	2,1	0,5	3,2	2,2
05	MP	102,4	0,1	0,2	-0,7	-0,6	2,9	-4,0	-0,3	4,1	1,2	1,3	0,6	2,7	0,9
05 E-M	MP	100,6	-2,5	-2,8	-4,4	-3,6	3,6	-12,8	-3,6	7,1	0,7	0,4	-0,9	2,2	0,5
06 E-M	MP	107,1	6,4	4,7	11,5	6,5	3,5	8,5	7,0	2,2	3,3	3,4	1,8	4,9	2,9
04 Dic	P	95,5	1,2	1,4	-1,7	1,1	4,8	2,3	0,4	6,4	1,2	0,9	0,9	-0,1	1,3
05 Ene	P	96,8	0,8	1,1	-4,7	0,6	7,8	-10,1	-0,3	10,9	1,8	2,4	0,3	3,5	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	-1,0	1,5	-0,1
Mar	P	105,0	-6,7	-7,0	-6,7	-8,7	-0,4	-16,2	-7,7	2,9	-0,1	-0,9	-2,0	1,9	-1,0
Abr	P	107,2	7,4	9,7	11,6	6,1	0,8	-	8,2	2,1	1,3	2,2	0,8	3,5	0,5
May	P	106,9	0,1	-0,1	1,7	-0,6	1,0	5,1	-0,2	2,3	0,0	-0,2	0,5	0,7	-0,4
Jun	P	110,1	-0,2	1,1	-1,4	-1,2	1,7	1,6	-0,5	3,0	0,7	0,6	0,6	2,5	-1,1
Jul	P	106,3	-3,5	-2,8	-6,2	-4,5	2,1	-3,4	-4,1	2,6	0,7	0,3	-0,3	3,0	-0,9
Ago	P	76,0	3,7	4,2	5,7	4,8	-0,7	5,9	4,3	-0,4	2,8	3,2	3,6	3,0	3,5
Sep	P	107,9	0,2	0,5	-2,2	-0,1	3,9	-1,7	-	2,1	1,3	1,7	1,8	3,0	0,8
Oct	P	104,7	-0,1	-	-0,9	-1,1	3,7	-4,8	-0,2	1,4	0,4	0,8	0,6	0,5	1,0
Nov	P	110,6	0,9	0,2	-1,3	1,1	5,5	-2,1	0,4	6,3	3,1	3,5	1,1	4,9	3,7
Dic	P	96,8	1,4	-1,1	2,4	1,0	5,4	-8,6	0,8	6,7	2,9	2,5	1,2	4,1	2,7
06 Ene	P	102,0	5,4	3,0	12,0	4,9	3,8	0,8	5,6	4,5	2,9	2,4	0,9	4,2	2,1
Feb	P	102,8	2,7	1,7	4,6	2,7	2,9	7,3	3,0	1,4	3,2	3,2	2,4	5,7	2,1
Mar	P	116,4	10,9	9,2	17,6	11,7	3,6	16,6	12,1	0,8	3,8	4,6	2,1	4,7	4,4

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.

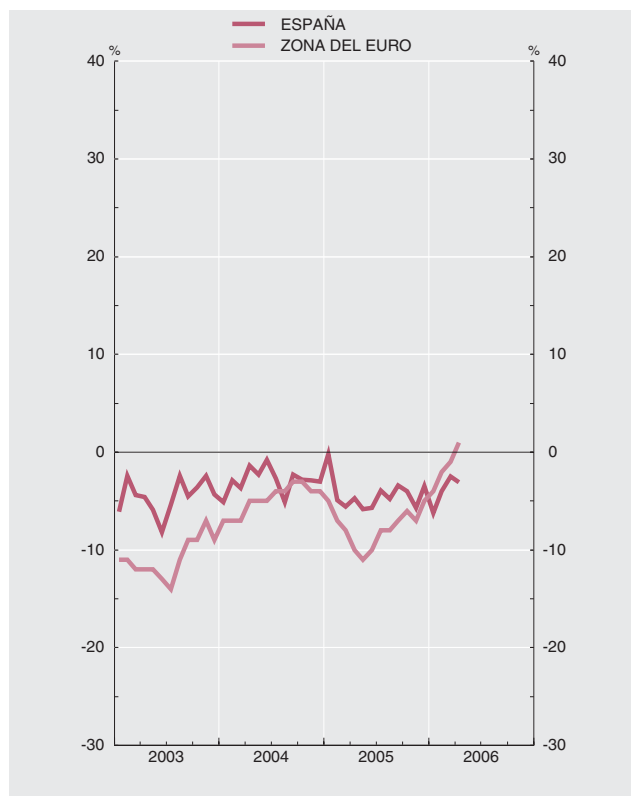
### 3.5. ENCUESTA DE COYUNTURA INDUSTRIAL. INDUSTRIA Y CONSTRUCCIÓN. ESPAÑA Y ZONA DEL EURO

■ Serie representada gráficamente.

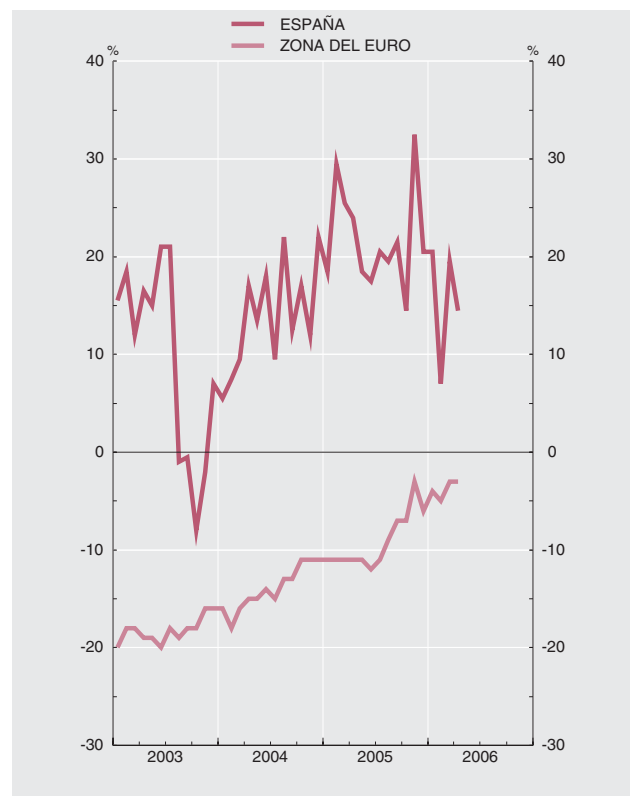
Saldo

		Industria, sin construcción										Construcción					Pro memoria: zona del euro		
		Indica- dor del clima indus- trial	Produc- ción tres últi- mos meses	Tenden- cia de la produc- ción	Cartera de pedidos total	Cartera de pedidos extran- jeros	Nivel de exis- tencias	Indicador del clima industrial				Indicador del clima en la construc- ción	Nivel de produc- ción	Nivel de contra- tación	Tendencia		Industria, sin construcción		Indicador del clima en la construc- ción
		(a)		(a)	(a)		(a)	Con- su- mo	Equi- po	Inter- medios (a)	Otros sec- tores (a)				Produc- ción	Contra- tación	Indicador del clima indus- trial	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	-18
04	M	-3	4	10	-8	-17	11	-3	1	-5	0	14	7	21	30	26	-5	-16	-14
05	M	-4	0	7	-9	-18	12	-2	-5	-6	1	22	31	35	30	22	-8	-17	-9
05 E-A	M	-4	-3	8	-9	-17	11	-3	-3	-5	-0	24	10	41	36	19	-8	-16	-11
06 E-A	M	-4	2	4	-4	-15	12	-3	-2	-6	-0	15	22	27	32	14	-2	-8	-4
05 Ene		-0	2	9	-1	-15	9	-0	-3	2	-1	19	12	27	44	38	-5	-11	-11
05 Feb		-5	-4	7	-10	-17	12	-2	-3	-8	0	30	-1	56	21	6	-7	-16	-11
05 Mar		-6	-7	6	-12	-17	12	-6	-4	-6	-0	26	-8	46	29	17	-8	-17	-11
05 Abr		-5	-5	11	-12	-20	13	-3	-2	-8	0	24	38	33	49	16	-10	-19	-11
05 May		-6	2	8	-11	-21	14	-2	-7	-9	2	19	55	36	48	20	-11	-21	-11
05 Jun		-6	6	8	-12	-21	13	-2	-3	-11	-	18	42	30	28	27	-10	-21	-12
05 Jul		-4	12	7	-7	-17	12	-1	-7	-5	1	21	46	30	41	40	-8	-18	-11
05 Ago		-5	4	5	-9	-17	10	2	-4	-11	7	20	43	23	23	23	-8	-18	-9
05 Sep		-3	-4	6	-6	-18	11	-2	-6	-3	3	22	37	32	39	20	-7	-16	-7
05 Oct		-4	-1	7	-11	-20	8	-4	-5	-4	2	15	43	23	13	26	-6	-16	-7
05 Nov		-6	1	6	-8	-14	15	-3	-10	-6	2	33	30	54	15	11	-7	-16	-3
05 Dic		-4	-2	7	-6	-16	12	-1	-4	-6	-1	21	39	31	7	19	-5	-13	-6
06 Ene		-6	-3	5	-8	-19	15	-4	-8	-8	2	21	25	37	39	32	-4	-12	-4
06 Feb		-4	1	4	-5	-16	11	-4	0	-7	-1	7	-2	21	27	2	-2	-10	-5
06 Mar		-3	2	6	-1	-13	12	-2	-0	-4	-1	20	15	31	19	21	-1	-6	-3
06 Abr		-3	7	3	-2	-12	10	-4	-	-4	-1	15	49	19	41	-1	1	-2	-3

#### CLIMA EN LA INDUSTRIA Saldos



#### CLIMA EN LA CONSTRUCCIÓN Saldos



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

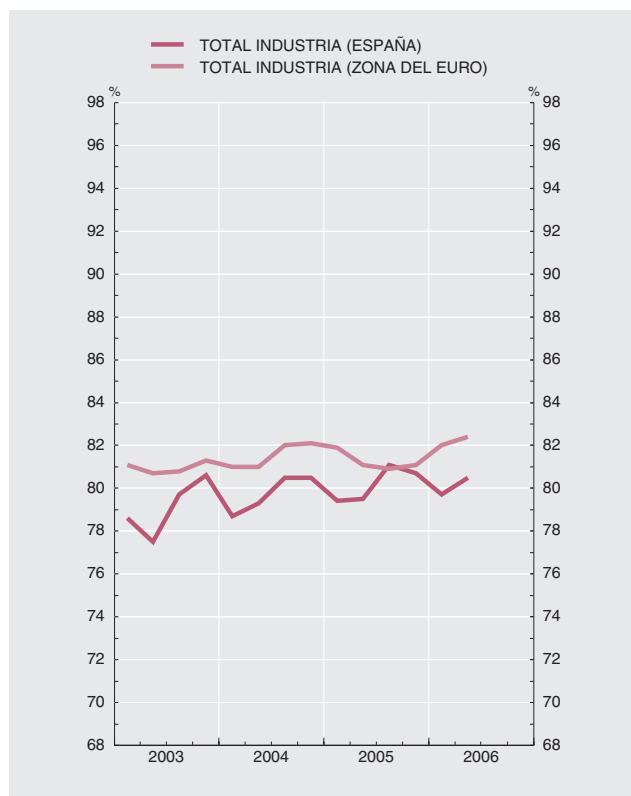
### 3.6. ENCUESTA DE COYUNTURA INDUSTRIAL. UTILIZACIÓN DE LA CAPACIDAD PRODUCTIVA. ESPAÑA Y ZONA DEL EURO

■ Serie representada gráficamente.

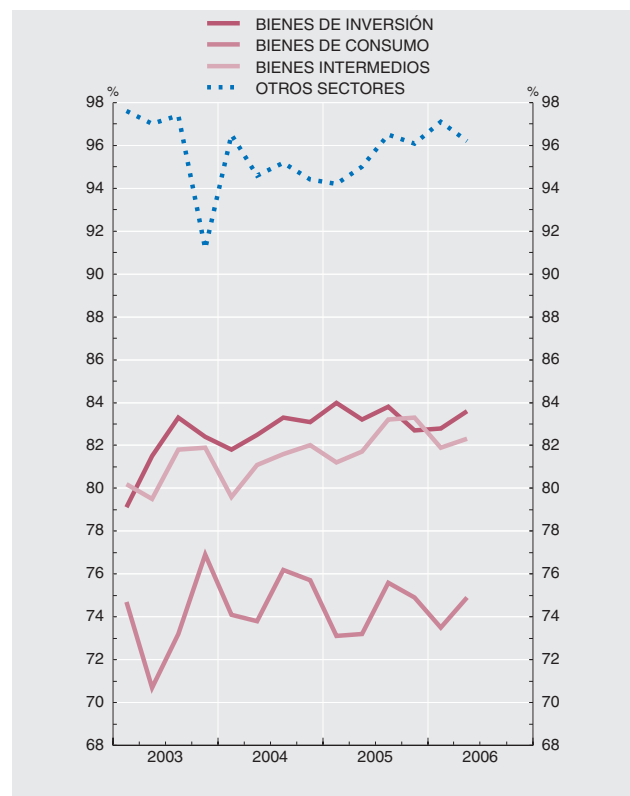
Porcentajes y saldos

	Total industria			Bienes de consumo			Bienes de inversión			Bienes intermedios			Otros sectores			Pro memoria: zona del euro. Utiliza- ción de la capaci- dad pro- ductiva (%)
	Utilización de la capacidad produ- tiva instalada		Capaci- dad produ- tiva insta- lada (Saldos)	Utilización de la capacidad produ- tiva instalada		Capaci- dad produ- tiva insta- lada (Saldos)	Utilización de la capacidad produ- tiva instalada		Capaci- dad produ- tiva insta- lada (Saldos)	Utilización de la capacidad produ- tiva instalada		Capaci- dad produ- tiva insta- lada (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 (%)					
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14	15	16
03	79,1	80,9	6	73,9	76,7	7	81,6	83,0	7	80,9	82,2	5	95,8	95,6	-1	81,0
04	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
05	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
05 I-II	79,5	81,5	4	73,2	76,1	4	83,6	85,0	3	81,5	83,0	4	94,6	95,8	-	81,5
06 I-II	80,1	81,4	7	74,2	76,7	6	83,2	83,4	10	82,1	83,2	7	96,7	97,0	-	82,2
03 IV	80,6	82,0	8	76,9	78,5	13	82,4	83,8	7	81,9	83,2	6	91,2	91,1	-	81,3
04 I	78,7	80,2	10	74,1	75,8	13	81,8	82,8	10	79,6	81,4	7	96,5	96,4	-	81,0
II	79,3	81,2	6	73,8	76,2	5	82,5	83,8	8	81,1	83,0	7	94,6	94,6	-	81,0
III	80,5	81,2	6	76,2	77,5	9	83,3	83,5	4	81,6	82,0	5	95,2	95,5	-	82,0
IV	80,5	81,3	2	75,7	76,8	2	83,1	84,0	2	82,0	82,6	1	94,4	94,1	6	82,1
05 I	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
II	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
III	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
IV	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
06 I	79,7	80,5	9	73,5	75,5	6	82,8	82,6	14	81,9	82,5	9	97,1	97,4	-	82,0
II	80,5	82,2	5	74,9	77,9	5	83,6	84,2	7	82,3	83,8	5	96,2	96,5	-	82,4

UTILIZACIÓN CAPACIDAD PRODUCTIVA. TOTAL INDUSTRIA  
Porcentajes



UTILIZACIÓN CAPACIDAD PRODUCTIVA. TIPOS DE BIENES  
Porcentajes



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



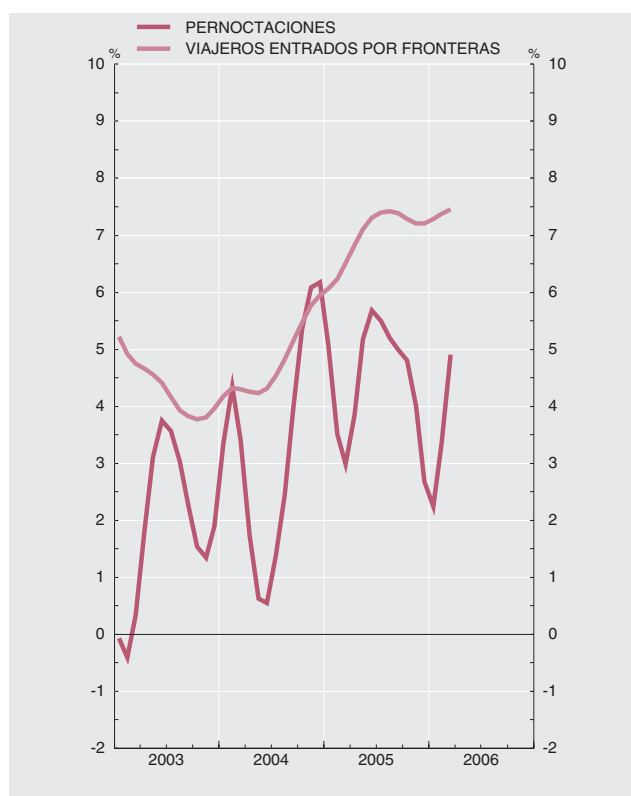
### 3.7. DIVERSAS ESTADÍSTICAS DE TURISMO Y TRANSPORTE. ESPAÑA

■ Serie representada gráficamente.

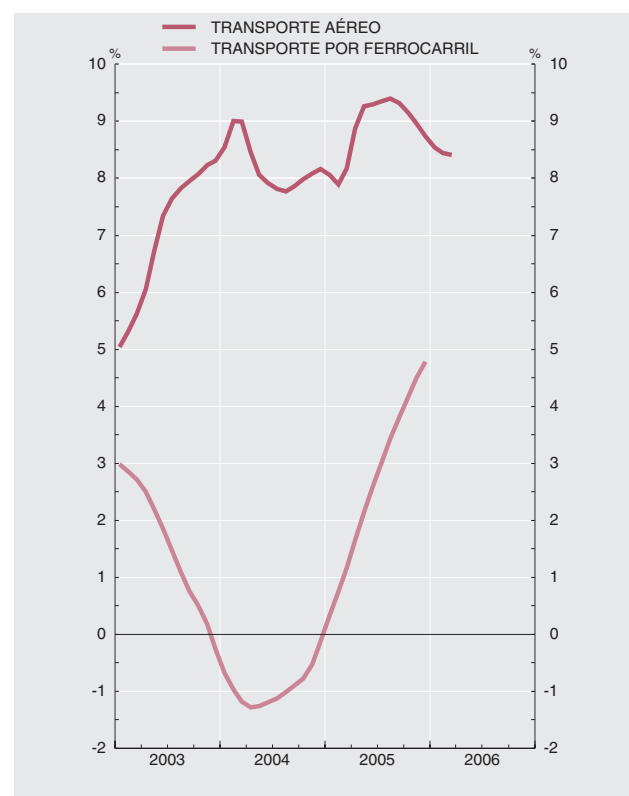
Tasas de variación interanual

		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
		1	2	3	4	5	6	7	Total	En vuelos nacionales	En vuelos internacionales					
03		3,8	2,1	2,4	0,7	2,9	-2,8	13,6	7,4	8,1	7,0	0,5	-3,3	4,8	1,4	2,1
04		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	P	5,7	5,3	4,6	3,3	7,3	6,2	9,0	9,2	13,6	6,2	-3,0	-1,1	9,0	4,1	-2,2
05 E-M		6,7	2,1	6,1	0,5	8,4	8,2	8,8	8,4	10,0	7,2	-0,4	8,7	17,2	1,6	-13,6
06 E-M	P	3,5	4,1	0,0	1,5	3,5	0,6	7,3	5,2	8,7	2,3	-5,7	...	...	2,7	...
04 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		6,4	6,9	6,6	6,3	5,3	6,2	4,2	9,9	10,0	9,7	4,2	9,8	44,1	4,3	-3,5
Feb		2,0	0,4	1,2	-1,0	1,4	0,2	2,9	2,9	5,5	0,7	-1,1	-18,5	5,3	1,2	-12,8
Mar		10,8	0,4	9,9	-2,2	17,7	17,0	18,9	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	-1,7	5,3	3,2	-2,4
Dic	P	3,8	7,9	0,8	2,9	5,0	2,8	7,5	9,0	10,4	7,8	-10,5	0,5	7,1	3,2	8,8
06 Ene	P	3,3	0,9	-0,3	-1,2	3,6	-0,1	7,9	7,7	12,5	3,8	-1,5	-2,7	3,6	-2,7	...
Feb	P	5,6	1,9	1,8	-1,7	6,4	2,0	12,2	5,4	7,5	3,7	-10,1	14,8	5,4	6,4	...
Mar	P	2,0	8,1	-1,0	6,4	1,1	0,0	2,7	3,1	6,9	-0,0	-5,4	...	...	4,6	...

**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. Desde enero de 2006, se han actualizado los directorios y ampliado el ámbito de recogida de la información a todos los días del mes.

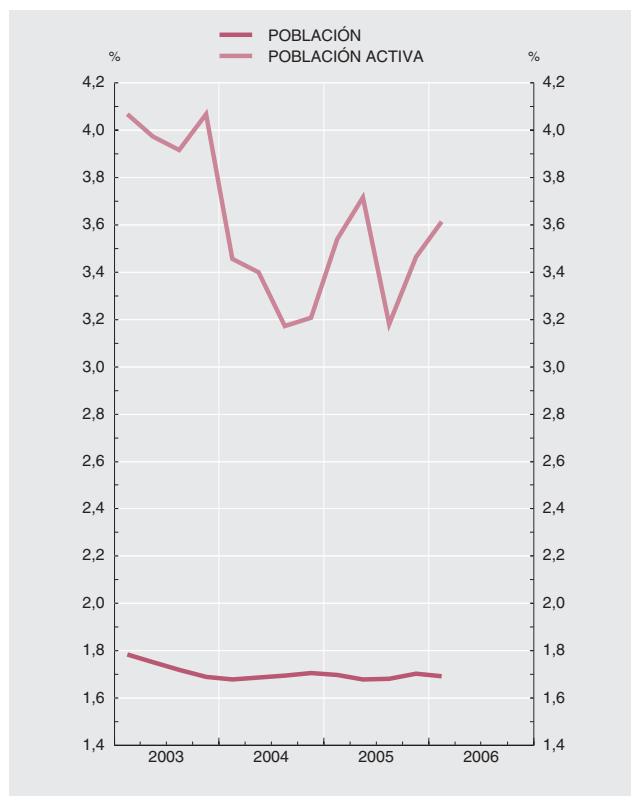
#### 4.1. POBLACIÓN ACTIVA. ESPAÑA

■ Serie representada gráficamente.

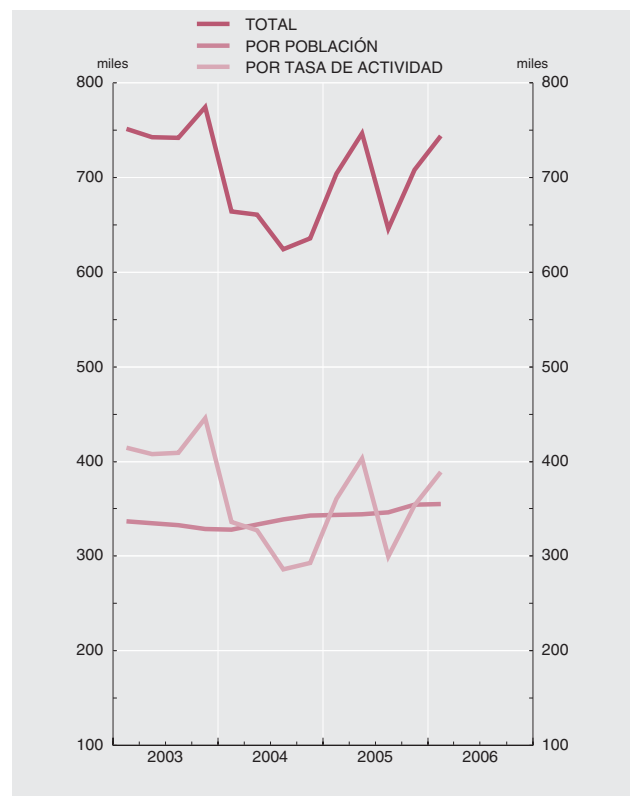
Miles de personas, tasas de variación interanual y porcentajes

		Población mayor de 16 años				Tasa de actividad (%) (a)	Población activa					
		Miles de personas  1	Variación interanual (Miles de personas)  2	1 T 4  3			4	Miles de personas (a)  5	Variación interanual (b)			1 T 4  9
									Total (Miles de personas)  6	Por población (Miles de personas)  7	Por tasa de actividad (Miles de personas)  8	
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		
05	M	36 416	605	1,7	57,35	20 886	701	347	354	3,5		
05 I-I	M	36 188	604	1,7	56,90	20 592	704	344	360	3,5		
06 I-I	M	36 800	613	1,7	57,98	21 336	744	355	389	3,6		
03 III		35 288	597	1,7	55,79	19 685	742	333	409	3,9		
04 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		
06 I		36 800	613	1,7	57,98	21 336	744	355	389	3,6		

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).

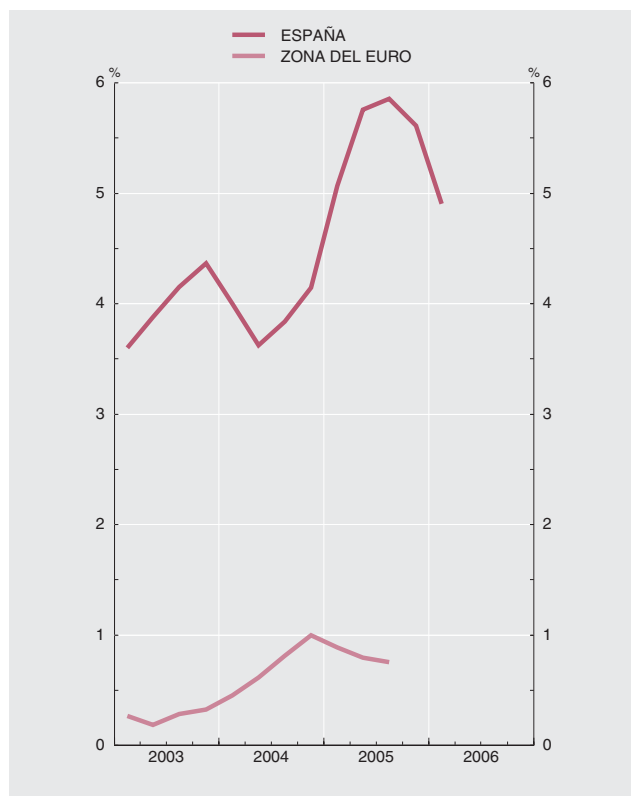
## 4.2. OCUPADOS Y ASALARIADOS. ESPAÑA Y ZONA DEL EURO

■ Serie representada gráficamente.

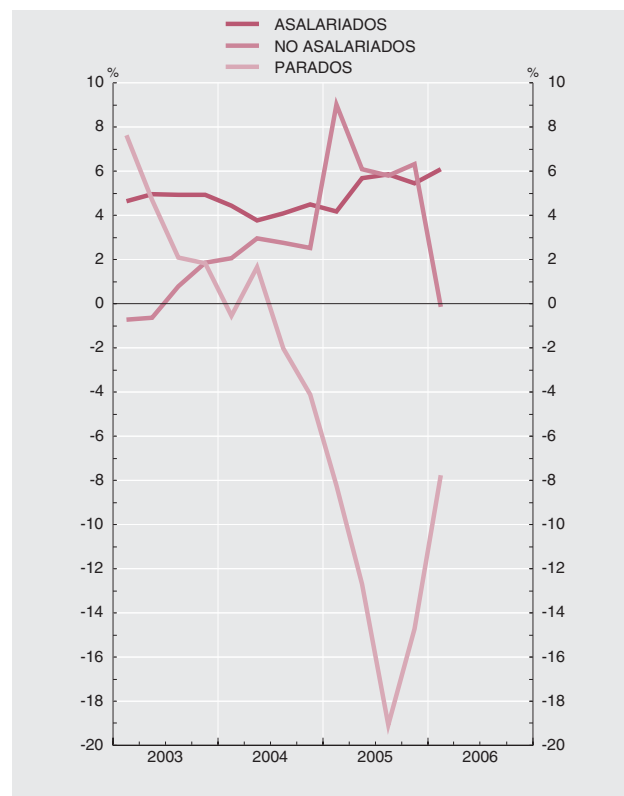
Miles de personas, tasas de variación interanual y porcentajes

		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)
		Miles de personas  1	Variación interanual (Miles de personas)  2	1 T 4  3	Miles de personas  4	Variación interanual (Miles de personas)  5	1 T 4  6	Miles de personas  7	Variación interanual (Miles de personas)  8	1 T 4  9						
		1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14	15
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
05	M	18 973	1 002	5,6	15 502	781	5,3	3 471	221	6,8	1 913	-301	-13,6	9,16	...	8,56
05 /-I	M	18 493	892	5,1	14 977	602	4,2	3 516	291	9,0	2 099	-188	-8,2	10,19	0,9	8,78
06 /-I	M	19 400	907	4,9	15 889	912	6,1	3 511	-5	-0,1	1 936	-163	-7,8	9,07	...	8,17
03 ///		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
04 /-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	8,85
04 /		17 600	677	4,0	14 375	612	4,4	3 225	65	2,1	2 287	-12	-0,5	11,50	0,4	8,90
04 //		17 866	625	3,6	14 609	531	3,8	3 256	93	3,0	2 227	36	1,6	11,08	0,6	8,89
04 ///		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
04 /-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	8,82
05 /		18 493	892	5,1	14 977	602	4,2	3 516	291	9,0	2 099	-188	-8,2	10,19	0,9	8,78
05 //		18 895	1 029	5,8	15 440	831	5,7	3 455	198	6,1	1 945	-282	-12,7	9,33	0,8	8,66
05 ///		19 191	1 062	5,9	15 750	874	5,9	3 442	188	5,8	1 765	-416	-19,1	8,42	0,8	8,45
05 /-IV		19 314	1 026	5,6	15 842	819	5,5	3 473	207	6,3	1 841	-318	-14,7	8,70	...	8,34
06 /		19 400	907	4,9	15 889	912	6,1	3 511	-5	-0,1	1 936	-163	-7,8	9,07	...	8,17

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).

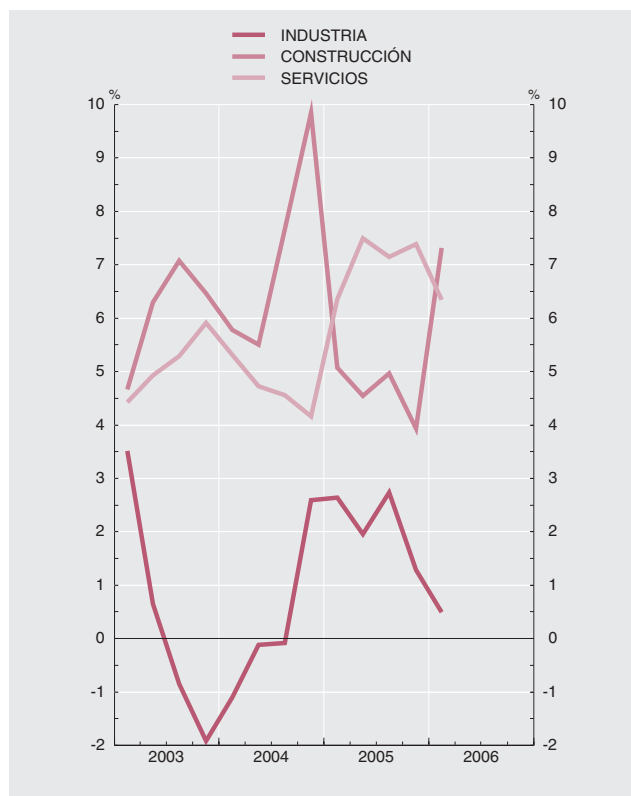
#### 4.3. EMPLEO POR RAMAS DE ACTIVIDAD. ESPAÑA (a)

■ Serie representada gráficamente.

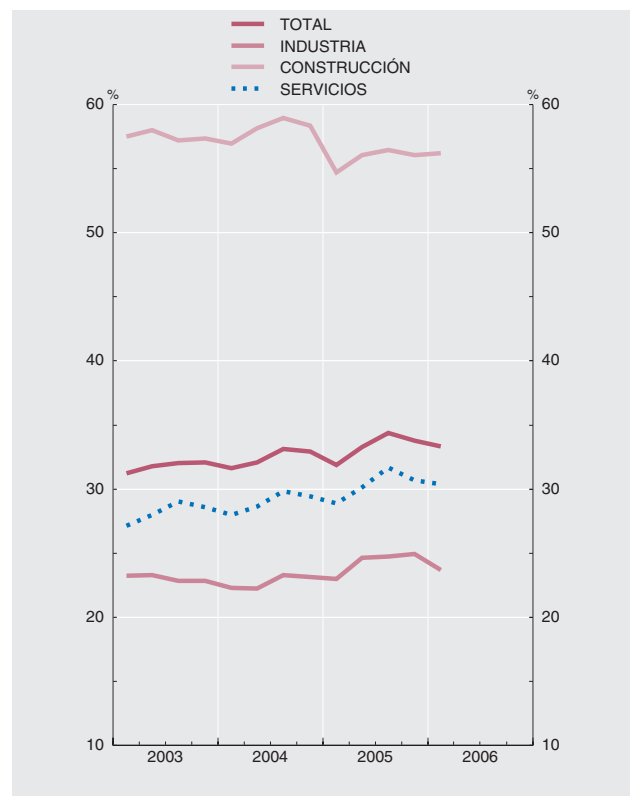
Tasas de variación interanual y porcentajes

		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
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
05	M	5,6	5,3	33,3	1,2	1,7	62,5	2,1	0,5	24,3	4,6	3,3	55,8	7,1	7,3	30,3	5,8	...	...
05 I-I	M	5,1	4,2	0,8	-1,4	-8,5	-3,2	2,6	0,9	3,0	5,1	3,4	-3,9	6,4	6,0	3,2	5,5	...	...
06 I-I	M	4,9	6,1	4,6	-3,2	8,1	-0,6	0,5	0,7	3,2	7,3	8,2	2,7	6,3	7,2	5,3	5,4	...	...
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
04 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
05 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
06 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
07 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	...	...
06 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	...	...
07 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	...	...
08 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	...	...
06 I		4,9	6,1	33,3	-3,2	8,1	61,3	0,5	0,7	23,7	7,3	8,2	56,2	6,3	7,2	30,4	5,4	...	...

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).

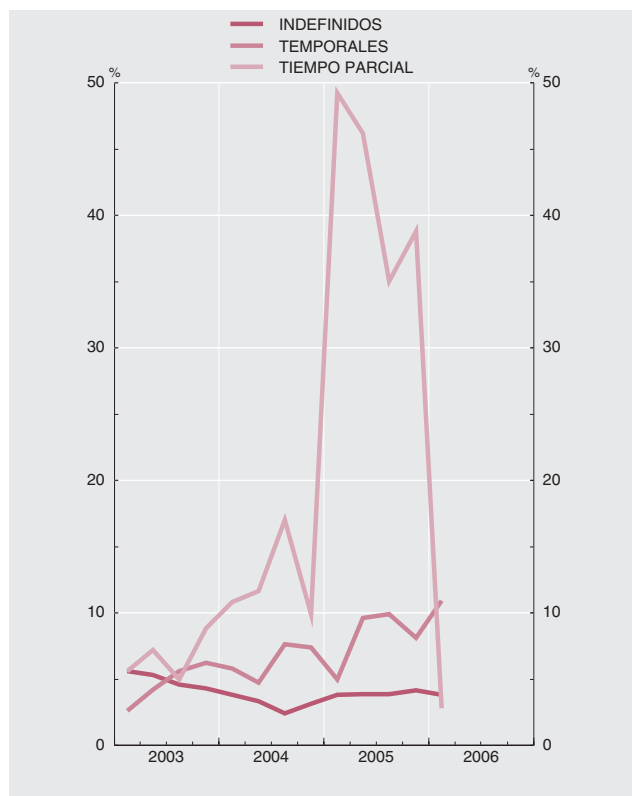
#### 4.4. ASALARIADOS POR TIPO DE CONTRATO Y PARADOS POR DURACIÓN. ESPAÑA (a)

■ Serie representada gráficamente.

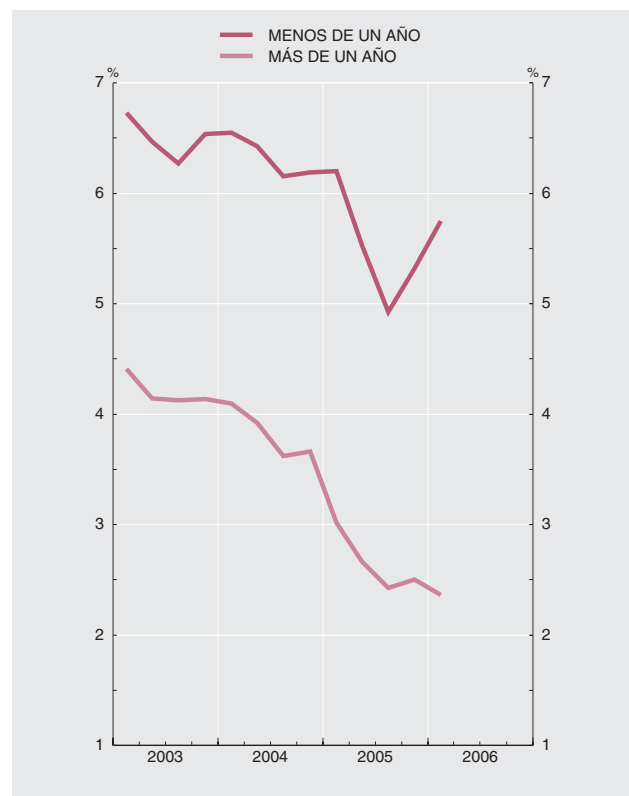
Miles de personas, tasas de variación interanual y porcentajes

		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 tempo- ralidad (%)	Variación interanual  (Miles de personas)	T 4	Variación interanual  (Miles de personas)	T 4	% sobre asalaria- dos	Tasa de paro (%) (a)	T 4	Tasa de paro (%) (a)	T 4	Cambio de residen- cia	Menor salario	Menor catego- ría			
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14	15	16	17			
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	
05	M	390	3,9	392	8,2	33,32	215	1,6	566	42,2	12,30	5,49	-10,2	2,65	-28,3	...	...	...	
05 I-I	M	375	3,8	227	5,0	31,88	-36	-0,3	637	49,3	12,89	6,20	-2,0	3,02	-23,7	...	...	...	
06 I-I	M	390	3,8	522	10,9	33,33	858	6,6	54	2,8	12,49	5,75	-3,9	2,36	-18,8	...	...	...	
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	
04 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	...	...	...	
06 I		390	3,8	522	10,9	33,33	858	6,6	54	2,8	12,49	5,75	-3,9	2,36	-18,8	...	...	...	

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).

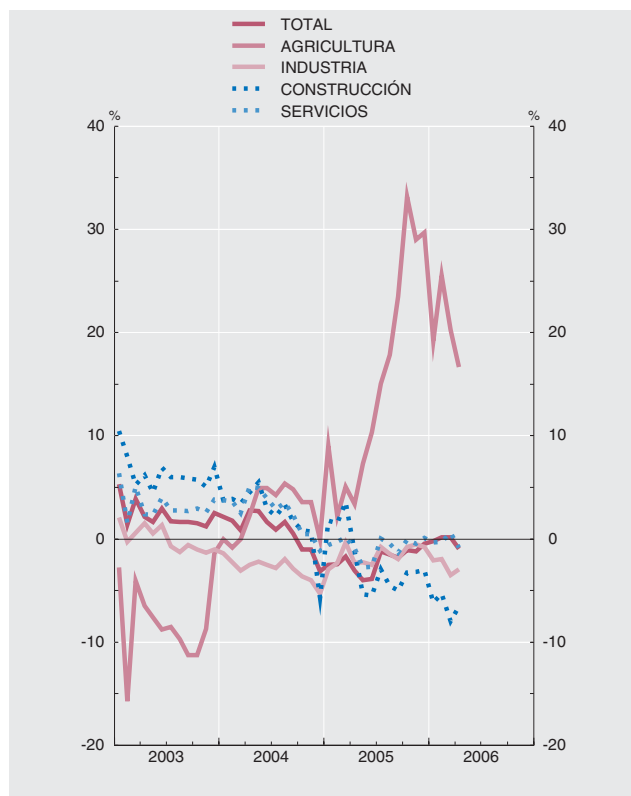
#### 4.5. PARO REGISTRADO POR RAMAS DE ACTIVIDAD. CONTRATOS Y COLOCACIONES. ESPAÑA

■ Serie representada gráficamente.

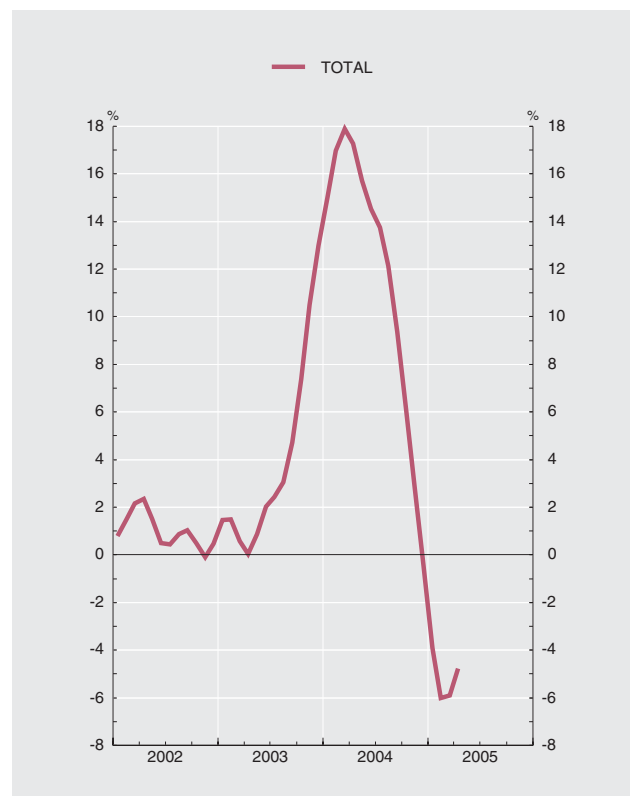
Miles de personas, tasas de variación interanual y porcentajes

		Paro registrado										Contratos					Colocaciones	
		Total			Sin empleo anterior	Anteriormente empleados						Total		Porcentaje s/total			Total	
		Miles de personas	Variación inter-anual (Miles de personas )	1 T 12	1 T 12	1 T 12						Miles de personas	1 T 12	Indefinidos	Jornada parcial	De duración determinada	Miles de personas	1 T 12
Total	Agricul-tura					No agrícola												
		1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14	15	16	17
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-A	M	2 146	-53	-2,4	-17,7	-0,3	4,9	-0,4	-2,0	1,4	-0,4	1 286	-5,6	10,28	21,87	89,72	1 239	-8,1
06 E-A	M	2 141	-4	-0,2	4,9	-0,8	20,4	-1,4	-2,6	-6,5	-0,2	1 425	10,8	11,27	22,02	88,73	...	...
05	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	...	...
	Feb	2 169	4	0,2	5,9	-0,5	25,6	-1,2	-1,9	-5,3	-0,3	1 367	11,1	11,75	21,83	88,25	...	...
	Mar	2 149	4	0,2	6,5	-0,6	20,3	-1,2	-3,5	-7,9	0,6	1 556	19,0	11,33	22,42	88,67	...	...
	Abr	2 076	-20	-1,0	2,5	-1,4	16,7	-1,9	-3,0	-6,5	-0,8	1 304	-1,4	11,17	22,60	88,83	...	...

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.

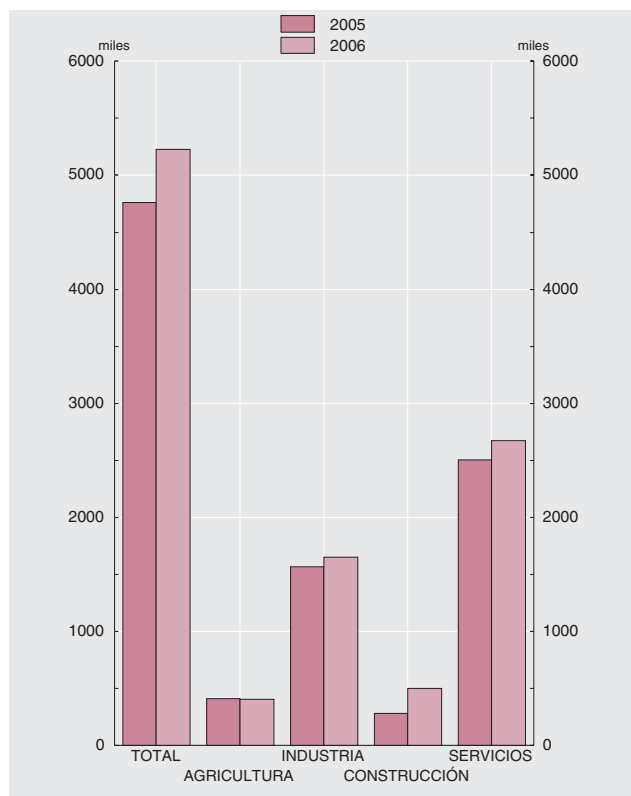
#### 4.6. CONVENIOS COLECTIVOS. ESPAÑA

■ Serie representada gráficamente.

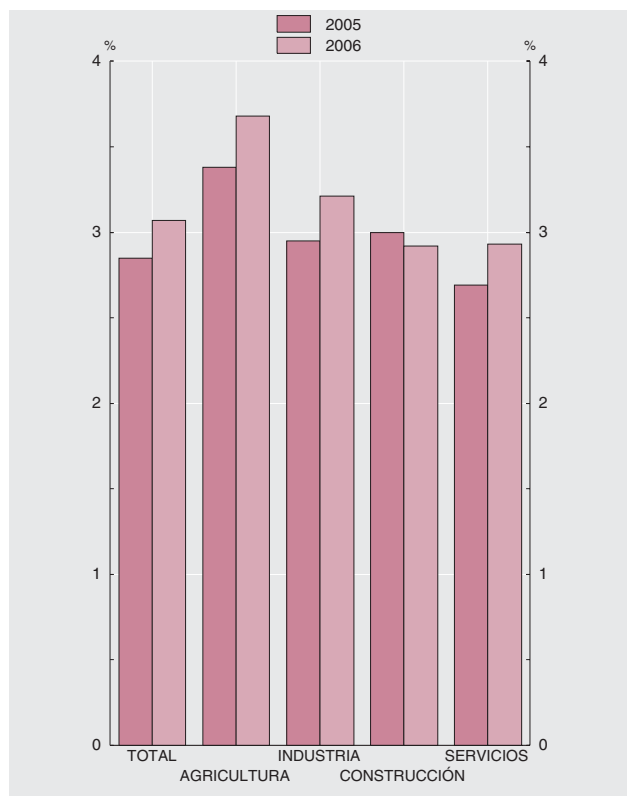
Miles de personas y porcentajes

	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 re-visados	Por firmados	Total	Variación inter-anual	Agricultura	Industria	Construcción	Servicios	Por re-visados	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>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>	10 091	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</b>	9 336	3,95	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
<b>04 Oct</b>	10 089	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>	10 090	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>	10 091	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>	8 635	3,98	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>	8 663	3,98	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>	8 714	3,98	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>	9 036	3,96	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>	9 185	3,95	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>	9 228	3,95	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>	9 231	3,95	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>	9 231	3,95	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>	9 335	3,95	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>	9 335	3,95	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>	9 335	3,95	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>	9 336	3,95	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
<b>06 Ene</b>	5 047	3,08	3 708	1	3 709	440	336	1 057	483	1 833	2,79	2,62	2,79	3,55	2,65	2,85	2,71
<b>Feb</b>	5 065	3,09	4 774	57	4 832	840	361	1 593	495	2 383	3,04	3,16	3,04	3,59	3,21	2,91	2,88
<b>Mar</b>	5 115	3,08	5 158	69	5 227	465	402	1 653	501	2 672	3,07	3,22	3,07	3,68	3,21	2,92	2,93

**TRABAJADORES AFECTADOS**  
Enero-marzo



**INCREMENTO SALARIAL MEDIO PACTADO**  
Enero-marzo



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

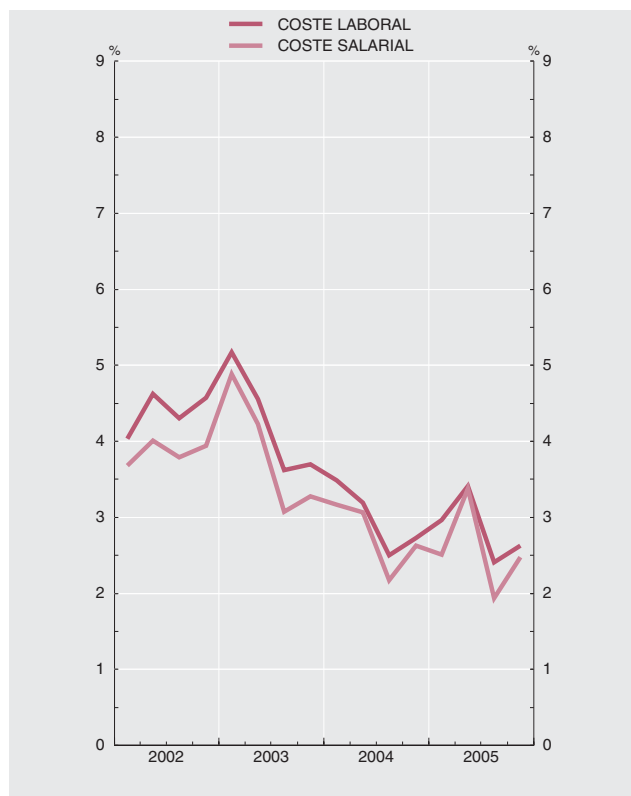
#### 4.7. ENCUESTA TRIMESTRAL DE COSTE LABORAL

■ Serie representada gráficamente.

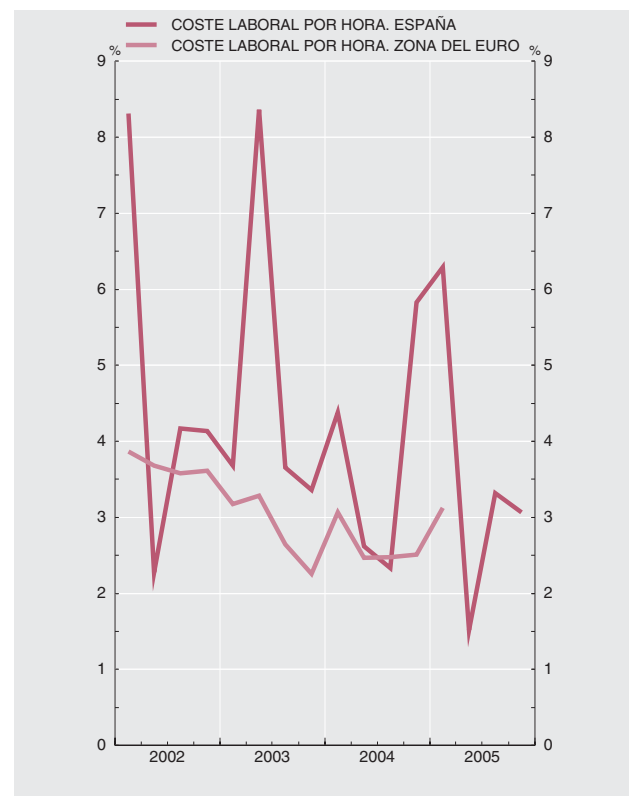
Tasas de variación interanual

		Coste laboral					Coste salarial					Otros costes por trabajador y mes	Pro memoria: zona del euro. Coste laboral por hora (a)
		Por trabajador y mes				Por hora efectiva	Por trabajador y mes				Por hora efectiva		
		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-IV	3,0	3,4	5,2	2,6	3,8	2,8	3,3	4,2	2,5	3,6	3,6	2,6
05	I-IV	2,9	3,1	2,8	3,1	3,5	2,6	2,7	2,3	2,9	3,2	3,6	...
03	II	4,6	5,5	6,3	4,0	8,4	4,2	5,1	4,9	3,9	8,0	5,5	3,3
	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	...
	IV	2,6	3,2	2,6	2,8	3,1	2,5	3,0	2,0	2,8	2,9	3,1	...

**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.



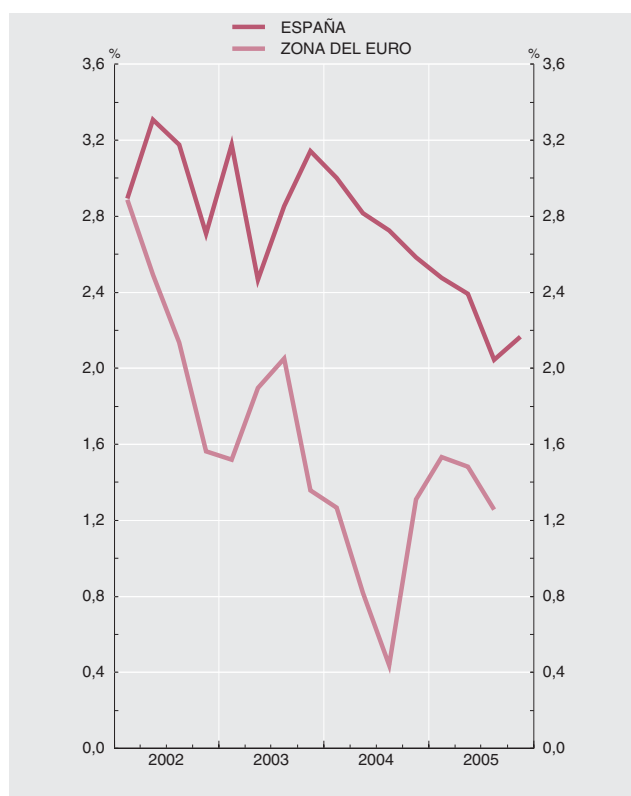
#### 4.8. COSTES LABORALES UNITARIOS. ESPAÑA Y ZONA DEL EURO (a)

■ Serie representada gráficamente.

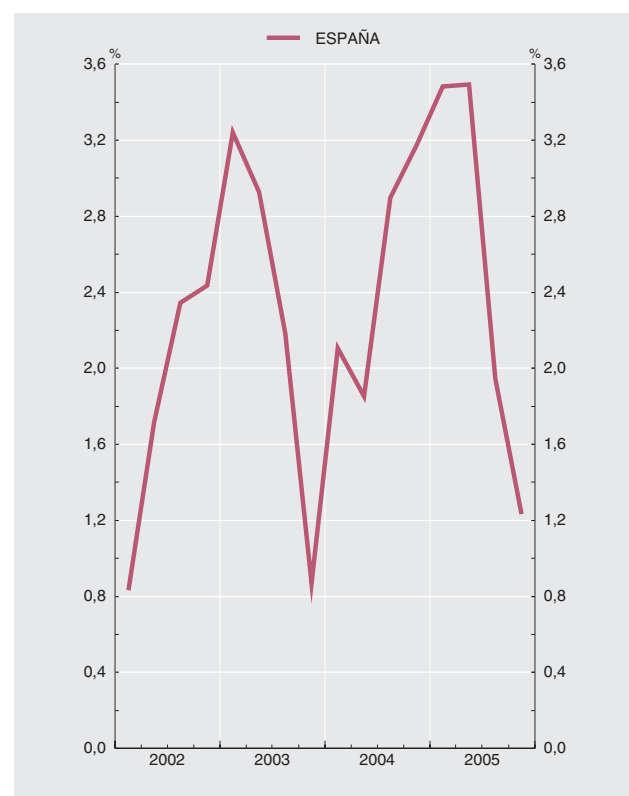
Tasas de variación interanual

		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
		1	2	3	4	5	6	España	Zona del euro	España (b)	Zona del euro	11	12
03	P	2,9	1,7	3,4	2,1	0,4	0,4	3,0	0,7	2,5	0,3	2,3	...
04	P	2,8	1,0	3,3	2,0	0,5	1,1	3,1	1,8	2,6	0,7	2,5	...
05	P	2,3	...	2,5	2,0	0,3	...	3,4	1,4	3,1	...	2,5	...
03 /	P	3,2	1,5	3,8	2,2	0,6	0,6	2,9	0,9	2,3	0,3	3,2	...
II	P	2,5	1,9	3,3	2,1	0,8	0,2	3,1	0,4	2,3	0,2	2,9	...
III	P	2,9	2,1	3,1	2,3	0,2	0,3	3,0	0,5	2,8	0,3	2,2	...
IV	P	3,1	1,4	3,3	2,0	0,2	0,6	2,9	1,0	2,8	0,3	0,9	...
04 /	P	3,0	1,3	3,3	2,4	0,3	1,1	3,0	1,6	2,7	0,4	2,1	...
II	P	2,8	0,8	3,6	2,3	0,7	1,5	3,0	2,1	2,2	0,6	1,9	...
III	P	2,7	0,4	3,3	1,5	0,6	1,0	3,1	1,9	2,6	0,8	2,9	...
IV	P	2,6	1,3	3,0	1,9	0,4	0,6	3,2	1,6	2,8	1,0	3,2	...
05 /	P	2,5	1,5	2,8	1,8	0,3	0,3	3,3	1,2	3,0	0,9	3,5	...
II	P	2,4	1,5	2,6	1,9	0,2	0,4	3,4	1,2	3,2	0,8	3,5	...
III	P	2,0	1,3	2,3	2,1	0,3	0,8	3,5	1,6	3,2	0,8	1,9	...
IV	P	2,2	...	2,5	2,1	0,3	...	3,5	1,8	3,2	...	1,2	...

**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.

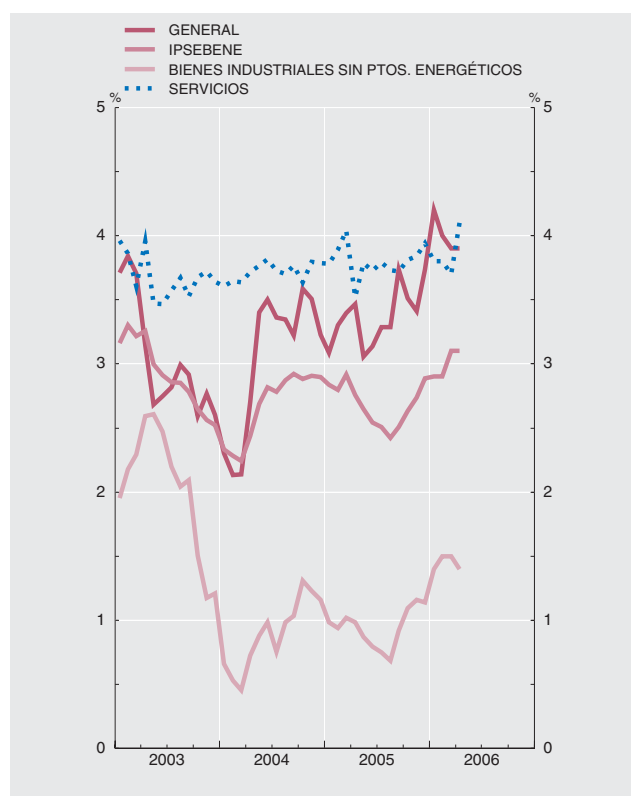
## 5.1. ÍNDICE DE PRECIOS DE CONSUMO. ESPAÑA. BASE 2001 = 100 (a)

■ Serie representada gráficamente.

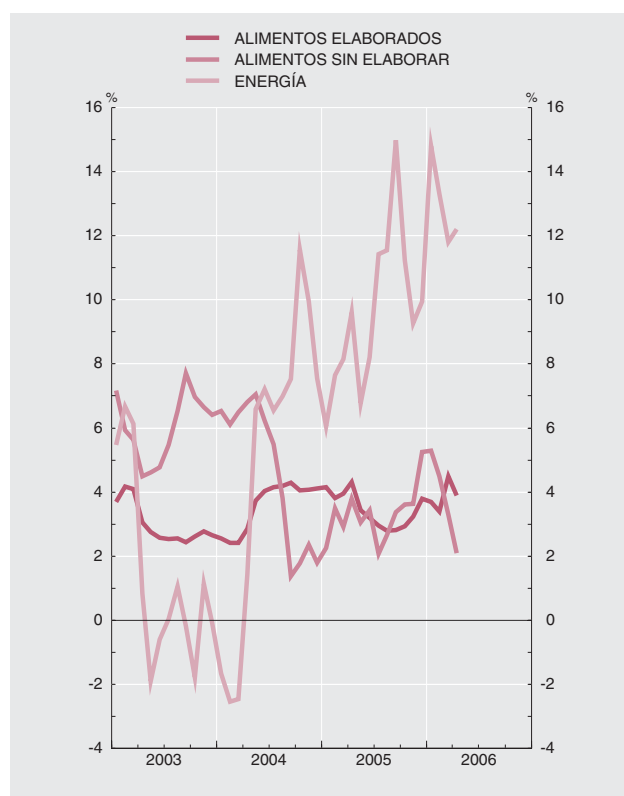
Índices y tasas de variación interanual

		Índice general (100%)				Tasa de variación interanual ( $T_{12}^1$ )						Pro memoria: precios percibidos por agricultores (base 2000)	
		Serie original	m <sup>1</sup> (b)	$T_{12}^1$ (c)	s/ $T_{dic}$ (d)	Alimentos no elaborados	Alimentos elaborados	Bienes industriales sin productos energéticos (e)	Energía	Servicios	IPSEBENE	Serie original	$T_{12}^1$
		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	109,9	2,9
05 E-A	M	111,8	0,4	3,3	0,1	3,1	4,1	1,0	7,9	3,8	2,8	121,2	10,1
06 E-A	M	116,3	0,4	4,0	0,3	3,8	3,9	1,4	13,0	3,8	3,0	...	...
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	113,6	2,1
06	Ene	115,4	-0,4	4,2	-0,4	5,3	3,7	1,4	14,8	3,8	2,9	119,9	4,0
	Feb	115,5	-	4,0	-0,4	4,5	3,4	1,5	13,3	3,8	2,9	121,3	0,7
	Mar	116,3	0,7	3,9	0,3	3,3	4,5	1,5	11,8	3,7	3,1	...	...
	Abr	117,9	1,4	3,9	1,8	2,1	3,9	1,4	12,2	4,1	3,1	...	...

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.

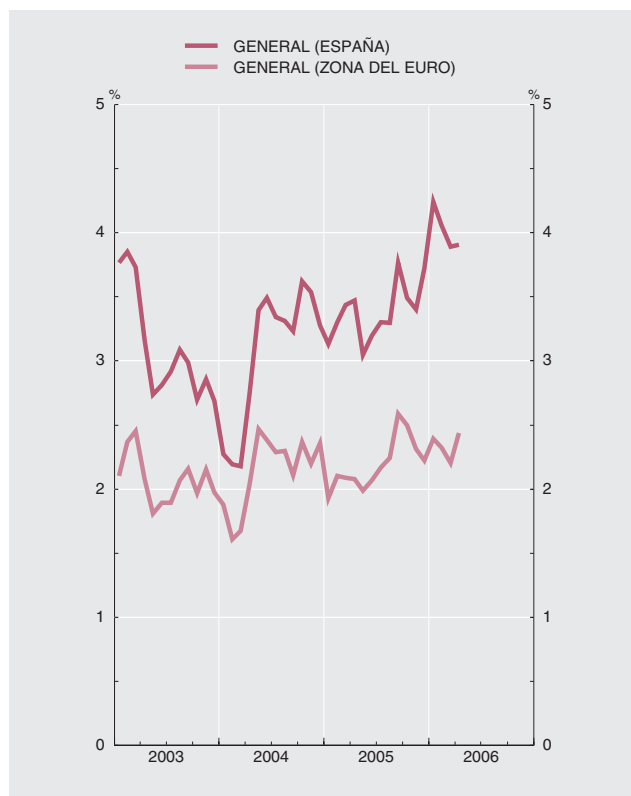
## 5.2. ÍNDICE ARMONIZADO DE PRECIOS DE CONSUMO. ESPAÑA Y ZONA DEL EURO. BASE 2005 = 100 (a)

■ Serie representada gráficamente.

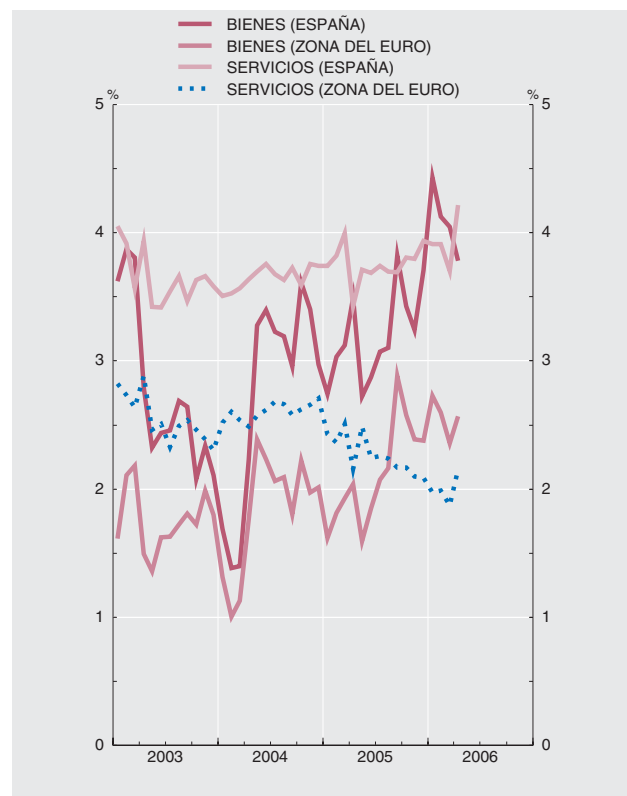
Tasas de variación interanual

		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
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
05	M	3,4	2,2	3,2	2,1	3,4	1,6	3,5	2,0	3,3	0,8	3,1	2,4	1,0	0,3	9,7	10,1	3,8	2,3
05 E-A	M	3,3	2,0	3,1	1,9	3,7	1,5	4,0	2,2	3,5	0,5	2,7	2,0	1,1	0,3	7,9	8,2	3,7	2,4
06 E-A	MP	4,0	2,3	4,1	2,6	3,9	1,8	4,3	2,1	3,4	1,4	4,3	2,9	1,5	0,4	13,0	11,9	3,9	2,0
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	1,8	3,2	1,1	3,1	1,5	3,4	0,5	2,6	2,2	0,9	0,2	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
06 Ene		4,2	2,4	4,4	2,7	4,3	1,9	4,1	1,9	4,4	2,0	4,6	3,1	1,4	0,2	14,8	13,6	3,9	2,0
Feb		4,1	2,3	4,1	2,6	3,8	1,8	3,7	1,9	3,9	1,7	4,4	3,0	1,5	0,3	13,4	12,5	3,9	2,0
Mar		3,9	2,2	4,0	2,4	4,1	1,6	5,1	2,3	3,1	0,6	4,0	2,7	1,6	0,5	11,8	10,5	3,7	1,9
Abr	P	3,9	2,4	3,8	2,6	3,4	1,8	4,4	2,2	2,3	1,2	4,1	2,9	1,5	0,6	12,2	11,0	4,2	2,2

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))

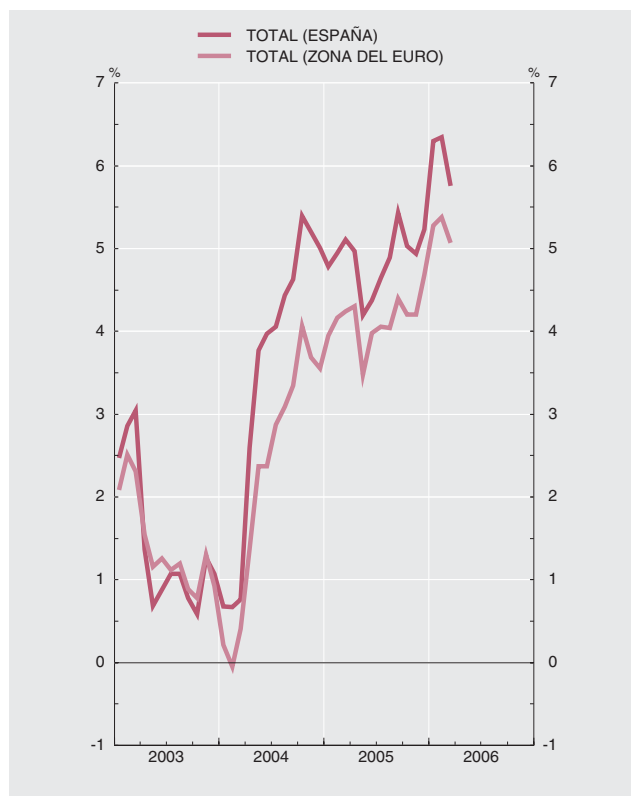
### 5.3. ÍNDICE DE PRECIOS INDUSTRIALES. ESPAÑA Y ZONA DEL EURO (a)

■ Serie representada gráficamente.

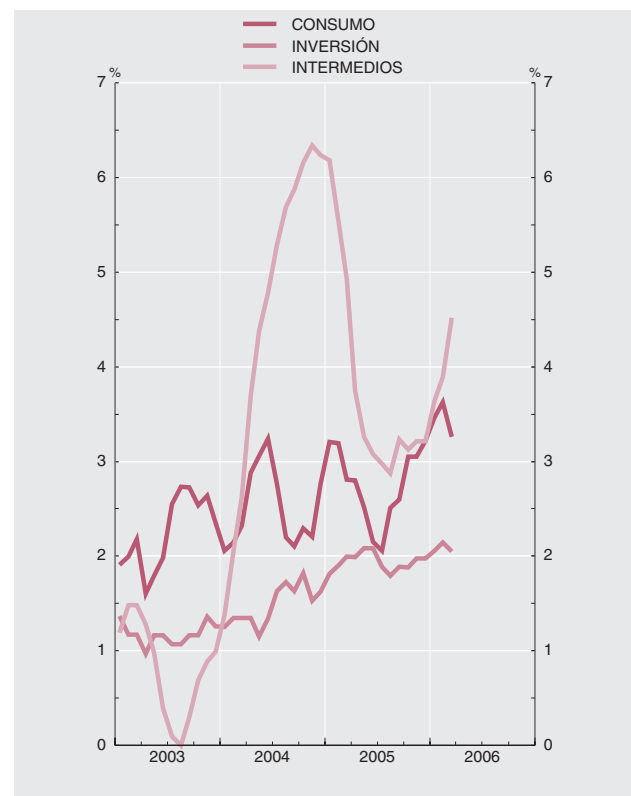
Tasas de variación interanual

		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> (b)	T <sup>1</sup> 12	m <sup>1</sup> (b)	T <sup>1</sup> 12	m <sup>1</sup> (b)	T <sup>1</sup> 12	m <sup>1</sup> (b)	T <sup>1</sup> 12	m <sup>1</sup> (b)	T <sup>1</sup> 12	Total	Consumo	Inversión	Intermedios	Energía
		1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14	15	16
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
05	MP	112,7	—	4,9	—	2,8	—	1,9	—	3,8	—	14,0	4,1	1,1	1,3	2,9	13,4
05 E-M	MP	110,3	—	4,9	—	3,1	—	1,9	—	5,5	—	11,0	4,1	1,2	1,6	5,1	10,0
06 E-M	MP	117,1	—	6,1	—	3,4	—	2,1	—	4,0	—	19,0	5,2	1,5	1,0	2,2	18,9
04 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	0,2	1,9	0,4	3,1	0,7	15,2	4,2	1,3	1,2	1,6	15,3
Nov	P	114,7	-0,2	4,9	-0,1	3,1	0,1	2,0	0,4	3,2	-1,3	14,7	4,2	1,4	1,0	1,8	14,7
Dic	P	114,7	-	5,2	0,4	3,2	0,1	2,0	-	3,2	-1,3	15,6	4,7	1,3	1,0	1,9	17,0
06 Ene	P	116,4	1,5	6,3	1,0	3,5	0,6	2,1	1,2	3,6	3,8	20,6	5,3	1,5	1,0	2,0	19,8
Feb	P	117,3	0,8	6,3	0,6	3,6	0,5	2,1	0,8	3,9	1,1	20,1	5,4	1,5	1,0	2,2	19,7
Mar	P	117,6	0,3	5,8	-	3,3	0,1	2,0	0,8	4,5	0,2	16,4	5,1	1,5	1,0	2,5	17,4

ÍNDICE DE PRECIOS INDUSTRIALES. GENERAL  
Tasas de variación interanual



ÍNDICE DE PRECIOS INDUSTRIALES. COMPONENTES  
Tasas de variación interanual



FUENTES: INE y BCE.

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

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

b. Tasa de variación intermensual no anualizada.

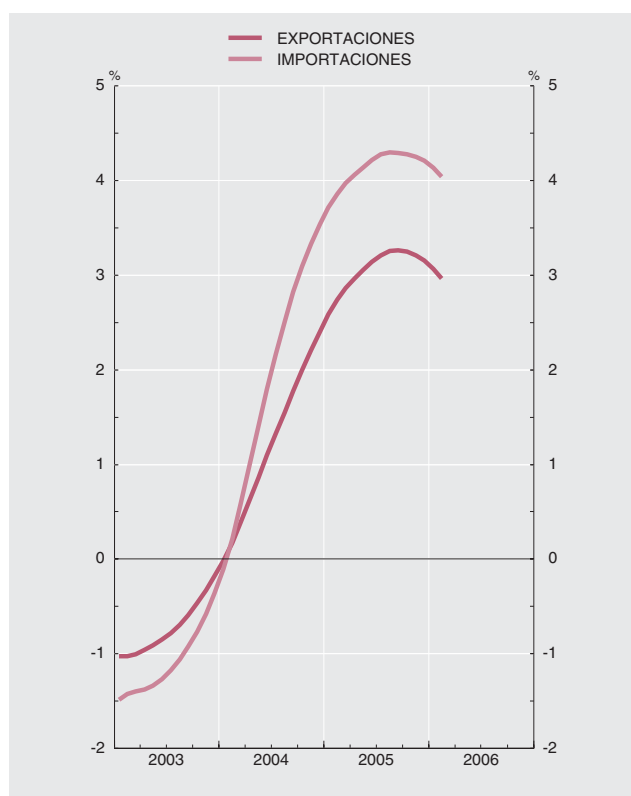
#### 5.4. ÍNDICES DEL VALOR UNITARIO DEL COMERCIO EXTERIOR DE ESPAÑA.

■ Serie representada gráficamente.

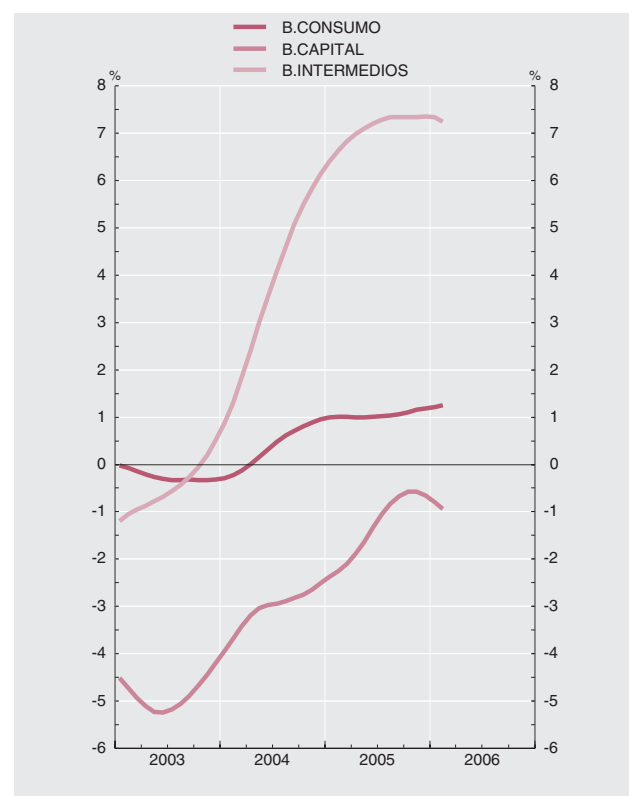
Tasas de variación interanual

	Exportaciones / Expediciones						Importaciones / Introducciones					
	Total	Bienes de consumo	Bienes de capital	Bienes intermedios			Total	Bienes de consumo	Bienes de capital	Bienes intermedios		
				Total	Energéticos	No energéticos				Total	Energéticos	No energéticos
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12
03	-1,5	0,0	-9,6	-1,2	-1,7	-1,1	-1,3	-0,1	-7,3	-0,7	0,7	-1,1
04	1,0	-0,0	-0,6	2,1	12,3	1,6	2,4	0,5	-2,0	4,5	11,2	3,3
05	4,7	1,9	6,3	6,6	34,1	5,0	5,1	1,1	1,0	8,1	26,2	3,5
05 E-F	5,3	3,4	3,0	7,0	38,0	5,5	5,2	2,2	-1,8	8,2	19,8	5,6
06 E-F	3,8	1,2	7,2	5,5	26,9	4,1	6,1	-2,2	-1,2	12,4	40,6	4,6
04 Sep	1,0	0,1	-2,3	2,2	23,8	1,0	5,4	0,8	-3,1	9,6	21,5	6,9
Oct	3,9	4,2	5,2	3,6	34,6	1,9	5,2	1,7	-7,3	9,7	30,9	5,8
Nov	3,5	0,9	0,5	6,6	33,1	5,3	4,6	1,8	-3,0	7,5	27,4	3,6
Dic	2,2	-1,4	0,2	5,2	23,8	4,1	5,8	4,2	-3,7	9,4	19,9	7,1
05 Ene	5,1	2,7	-0,5	7,8	35,5	6,3	5,0	3,4	-1,6	7,2	16,7	4,8
Feb	5,4	4,2	6,9	6,1	40,8	4,6	5,4	1,0	-1,9	9,3	23,2	6,5
Mar	4,8	4,4	2,8	5,4	25,1	4,4	5,3	2,6	-7,6	9,7	27,8	5,6
Abr	2,7	-1,2	1,0	6,2	36,6	4,7	4,6	0,9	-7,5	9,1	32,8	4,2
May	3,3	-1,1	7,5	6,2	38,5	4,6	0,9	-3,2	-6,5	4,7	20,0	1,6
Jun	3,2	-0,3	-0,9	7,0	41,0	5,2	5,3	3,6	-1,3	7,7	26,3	3,5
Jul	5,7	2,2	15,6	6,3	32,7	4,9	8,2	0,6	10,4	11,7	38,6	5,1
Ago	6,1	3,9	3,8	8,2	48,4	5,1	6,1	-0,2	-0,4	11,0	26,8	4,5
Sep	5,4	0,6	11,5	8,4	33,8	6,9	4,3	-0,6	4,2	7,0	29,5	0,7
Oct	4,2	1,2	8,2	6,0	24,0	4,8	4,8	0,8	14,0	5,3	16,2	1,8
Nov	4,3	2,7	8,3	4,6	26,1	3,2	3,8	3,3	-0,8	5,6	22,5	0,8
Dic	6,2	3,6	11,8	6,5	27,2	5,3	7,1	0,9	10,2	8,9	33,5	3,2
06 Ene	4,2	1,6	9,4	5,8	24,8	4,7	5,7	-6,5	-5,1	15,2	44,1	7,2
Feb	3,2	0,7	4,7	5,1	29,3	3,5	6,5	2,5	3,3	9,3	36,9	1,8

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).

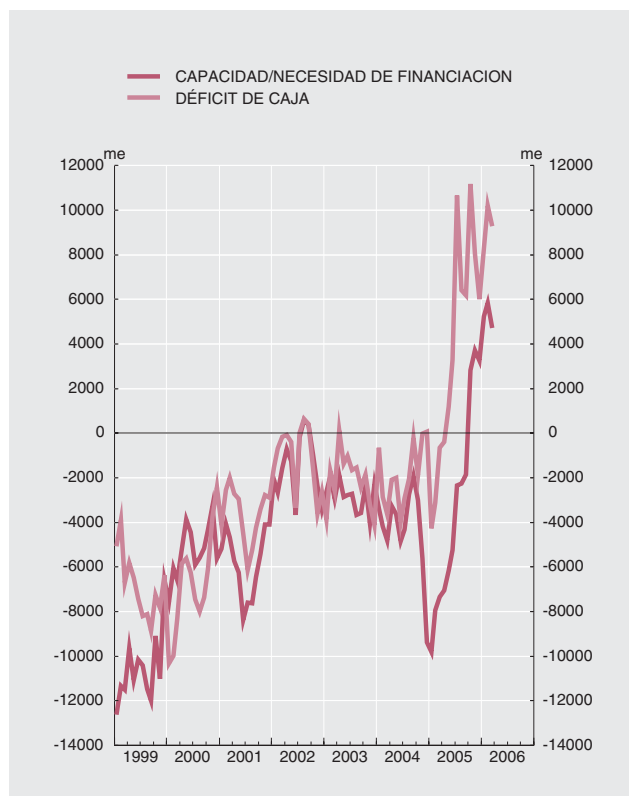
## 6.1. ESTADO. RECURSOS Y EMPLEOS SEGÚN LA CONTABILIDAD NACIONAL (a). ESPAÑA

■ Serie representada gráficamente.

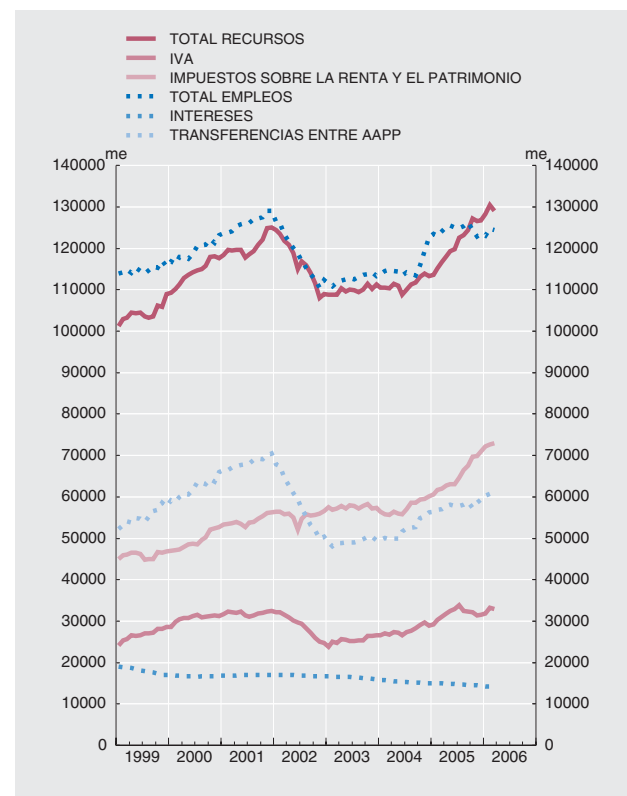
Millones de euros

		Recursos corrientes y de capital							Empleos corrientes y de capital						Pro memoria: déficit de caja		
		Capaci- dad (+) o necesidad (-) de finan- ciación	Total	Impues- to sobre el valor añadido (IVA)	Otros impues- tos sobre los produc- tos y sobre importa- ciones excepto IVA	Interes y otras rentas de la propie- dad	Impues- tos sobre la renta y el patri- monio	Resto	Total	Remu- nación de asalari- ados	Interes- es	Trans- feren- cias corrientes y de capital entre Adminis- traciones Públicas	Ayudas a la inversión y otras transferen- cias de capital	Resto	Déficit de caja	Ingre- sos líqui- dos	Pagos líqui- dos
		1 = 2-8	2 = 3a7	3	4	5	6	7	8 = 9a13	9	10	11	12	13	14 = 15-16	15	16
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	-2 274	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	59	114 793	114 734
05	A	3 261	126 811	31 542	11 069	4 661	70 987	8 552	123 550	16 466	14 313	59 404	3 539	29 828	6 022	128 777	122 755
05 E-M	A	3 140	30 168	12 697	2 550	608	12 049	2 264	27 028	4 172	3 626	12 287	507	6 436	-3 011	31 019	34 030
06 E-M	A	4 584	32 470	14 079	2 671	1 141	13 987	592	27 886	3 885	3 442	14 728	460	5 371	244	33 260	33 017
05 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
Dic	A	-11 610	9 275	313	953	914	5 783	1 312	20 885	2 203	1 152	6 796	1 622	9 112	-5 187	9 006	14 194
06 Ene	A	2 024	9 612	-349	821	246	8 392	502	7 588	1 143	1 215	4 345	10	875	-4 557	10 255	14 812
Feb	A	8 833	18 865	13 536	922	214	3 456	737	10 032	1 232	1 053	5 059	83	2 605	8 720	18 115	9 395
Mar	A	-6 273	3 993	892	928	681	2 139	-647	10 266	1 510	1 174	5 324	367	1 891	-3 920	4 889	8 805

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

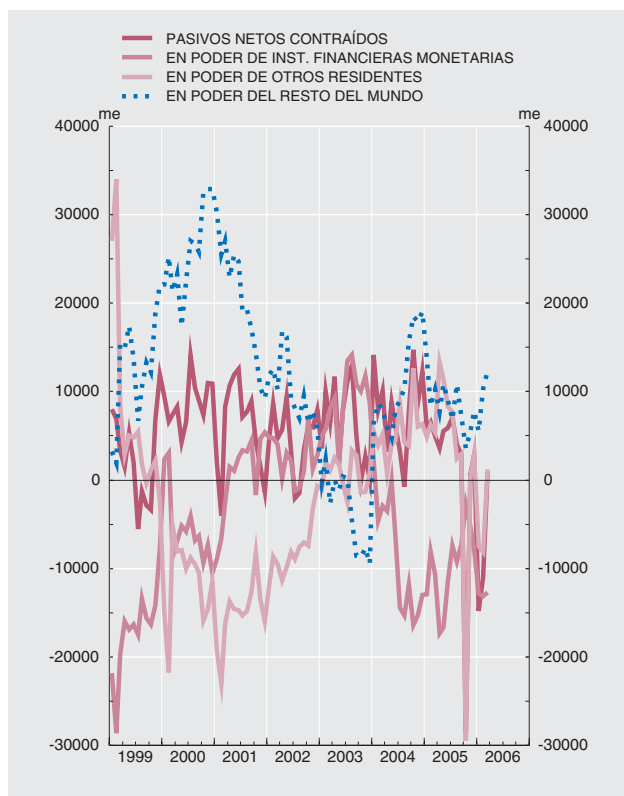
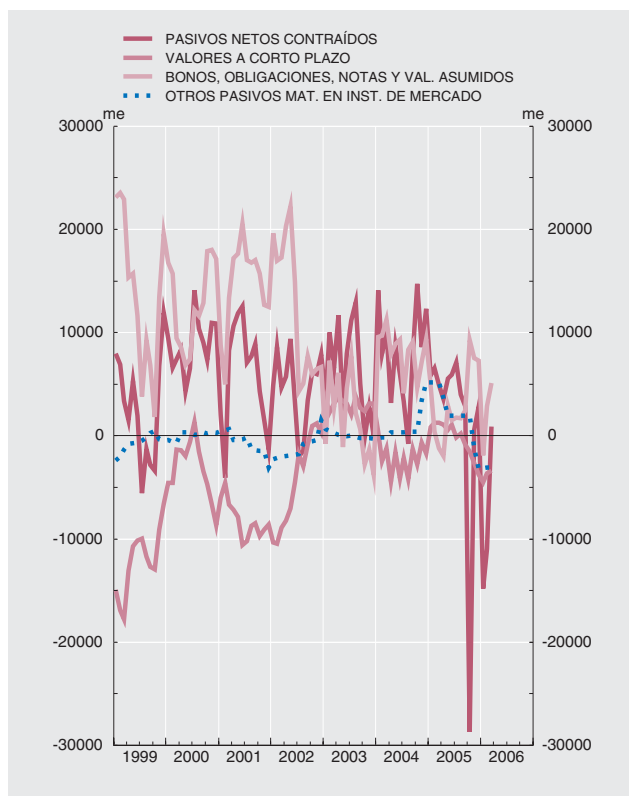
■ Serie representada gráficamente.

Millones de euros

		Capaci- dad (+) o necesi- dad (-) de finan- cia- ción	Adquisiciones netas de activos financieros	Pasivos netos contraídos											Contra- ción neta de pasivos (excepto otras cuentas pendien- tes de pago)	
				Del cual		Por instrumentos						Por sectores de contrapartida				
						Total	En monedas distin- tas de la pese- ta/ euro	Valores a corto plazo	Bonos, obliga- ciones, notas y valores asumidos	Crédi- tos del Banco de España	Otros pasivos materia- lizados en ins- trumen- tos de mercado (b)	Otras cuentas pendien- tes de pago	En poder de sectores residentes			Resto del mundo
				Total	Depó- sitos en el Banco de España								Total	Institu- ciones financie- rias moneta- rias		
		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	-2 274	-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
05	A	3 261	6 086	0	2 825	-1 910	-3 771	7 276	-486	-3 180	2 986	-4 954	-7 866	2 913	7 779	-161
05 E-M	A	3 140	2 549	0	-591	-1 144	1 198	-1 821	-	-133	165	-2 308	-4 062	1 754	1 717	-756
06 E-M	A	4 584	2 047	-1	-2 537	23	1 564	-3 999	-	-31	-71	-8 847	-8 872	25	6 310	-2 466
05 May	A	-5 202	-488	-275	4 714	18	2 010	4 151	-	-1 715	269	2 655	-242	2 897	2 059	4 446
Jun	A	-8 409	-6 026	1	2 383	18	-2 381	3 679	-	17	1 067	2 349	5 654	-3 304	34	1 316
Jul	A	8 586	1 372	-1	-7 214	-537	1 618	-12 680	-	14	3 834	-4 136	-3 363	-773	-3 078	-11 048
Ago	A	-9	-5 858	1	-5 849	5	-2 340	1 060	-	44	-4 613	-7 216	-3 601	-3 615	1 367	-1 236
Sep	A	725	8 585	-0	7 860	-28	1 824	5 962	-	-48	123	5 230	5 385	-155	2 630	7 737
Oct	A	11 907	-17 217	-0	-29 124	8	-2 257	-1 014	-	2	-25 856	-28 106	-1 491	-26 615	-1 018	-3 268
Nov	A	-5 144	21 560	-0	26 704	9	1 786	3 704	-	-9	21 224	24 954	1 091	23 864	1 750	5 480
Dic	A	-11 610	-6 123	1	5 487	-254	-2 568	2 189	-486	-227	6 580	3 297	-1 620	4 917	2 190	-1 092
06 Ene	A	2 024	-16 511	-1	-18 535	12	1 991	-11 363	-	-4	-9 159	-20 645	-9 113	-11 532	2 110	-9 376
Feb	A	8 833	10 190	1	1 357	4	-2 436	3 695	-	-1	99	-1 343	-1 450	107	2 700	1 258
Mar	A	-6 273	8 368	-1	14 641	7	2 009	3 669	-	-26	8 989	13 141	1 692	11 449	1 500	5 652

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.

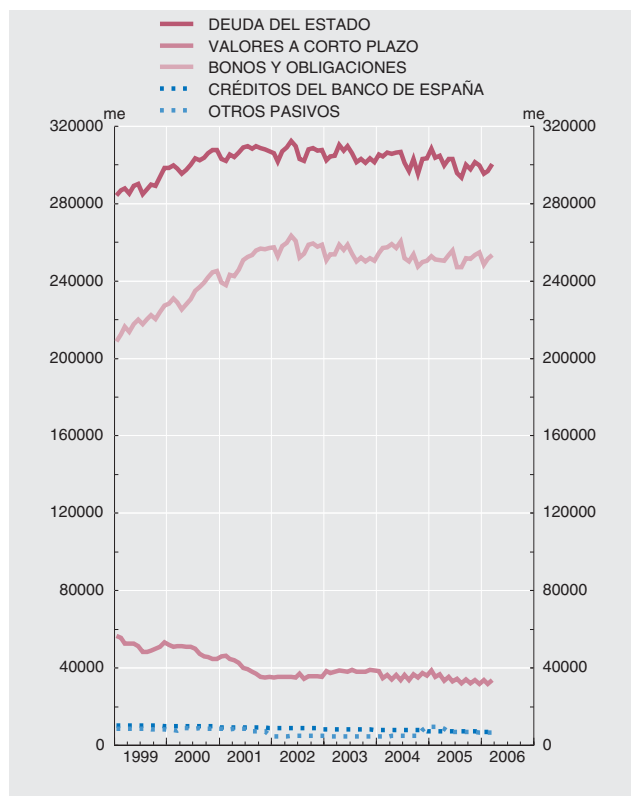
### 6.3. ESTADO. PASIVOS EN CIRCULACIÓN. ESPAÑA

■ Serie representada gráficamente.

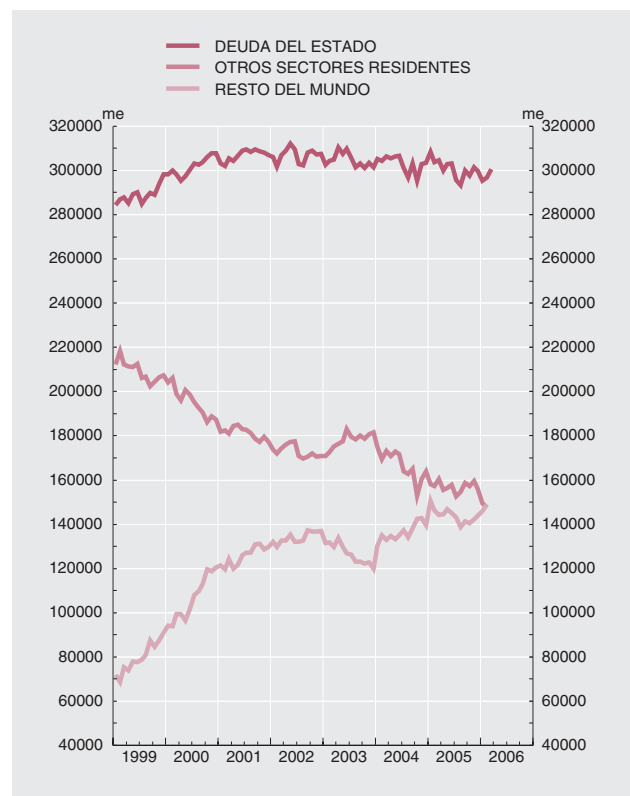
Millones de euros

	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			
97		274 168	23 270	71 730	180 566	10 578	11 295	211 530	445	211 085	63 083	9 829	7 251	
98		284 153	30 048	59 939	205 189	10 341	8 684	215 200	305	214 895	69 258	10 273	6 412	
99		298 378	7 189	53 142	227 157	9 843	8 236	207 458	150	207 308	91 070	14 846	5 310	
00		307 720	8 197	44 575	245 255	9 344	8 546	188 482	1 187	187 296	120 424	20 536	5 430	
01		306 890	7 611	35 413	257 192	8 845	5 440	179 118	2 018	177 100	129 791	395	5 460	
02	P	307 610	5 823	35 459	258 877	8 359	4 914	177 561	6 831	170 730	136 880	300	6 819	
03	P	301 476	5 105	38 702	250 337	7 873	4 564	192 399	10 952	181 447	120 029	300	6 821	
04	A	303 540	3 267	35 996	250 410	7 388	9 746	182 967	19 127	163 840	139 700	300	7 186	
05	Mar	A	304 628	3 301	36 702	250 914	7 388	9 624	180 027	19 531	160 495	144 132	300	7 100
	Abr	A	299 848	3 343	33 342	250 614	7 388	8 504	177 401	21 956	155 444	144 403	575	6 987
	May	A	302 938	3 426	35 332	253 416	7 388	6 802	178 379	22 139	156 240	146 698	300	6 949
	Jun	A	303 061	3 286	33 059	255 792	7 388	6 822	179 951	22 117	157 834	145 227	300	6 949
	Jul	A	295 724	2 465	34 346	247 159	7 388	6 832	175 370	22 746	152 624	143 100	299	6 570
	Ago	A	293 464	2 457	32 111	247 091	7 388	6 874	177 346	22 717	154 629	138 835	300	6 531
	Sep	A	300 087	2 458	33 917	251 955	7 388	6 827	181 461	22 774	158 687	141 400	300	6 360
	Oct	A	297 668	2 416	31 976	251 481	7 388	6 824	179 824	22 496	157 328	140 340	300	6 348
	Nov	A	301 509	2 401	33 752	253 553	7 388	6 816	182 496	23 066	159 430	142 079	300	7 102
	Dic	A	299 730	2 154	31 614	254 627	6 902	6 588	178 350	22 658	155 692	144 038	300	6 020
06	Ene	A	295 468	2 114	33 602	248 385	6 902	6 579	171 045	21 656	149 389	146 079	299	5 898
	Feb	A	296 662	2 156	31 656	251 523	6 902	6 582	169 034	21 195	147 839	148 823	300	5 376
	Mar	A	300 582	2 097	33 670	253 458	6 902	6 553	...	22 100	...	...	300	5 902

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.



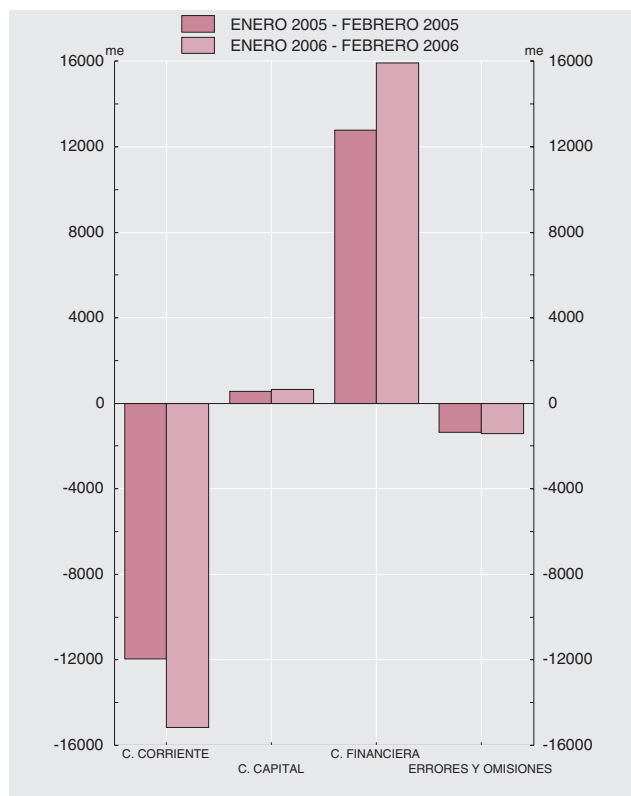
# 7.1. BALANZA DE PAGOS DE ESPAÑA FRENTE A OTROS MIEMBROS DE LA ZONA DEL EURO Y EL RESTO DEL MUNDO. RESUMEN Y DETALLE DE LA CUENTA CORRIENTE

■ Serie representada gráficamente.

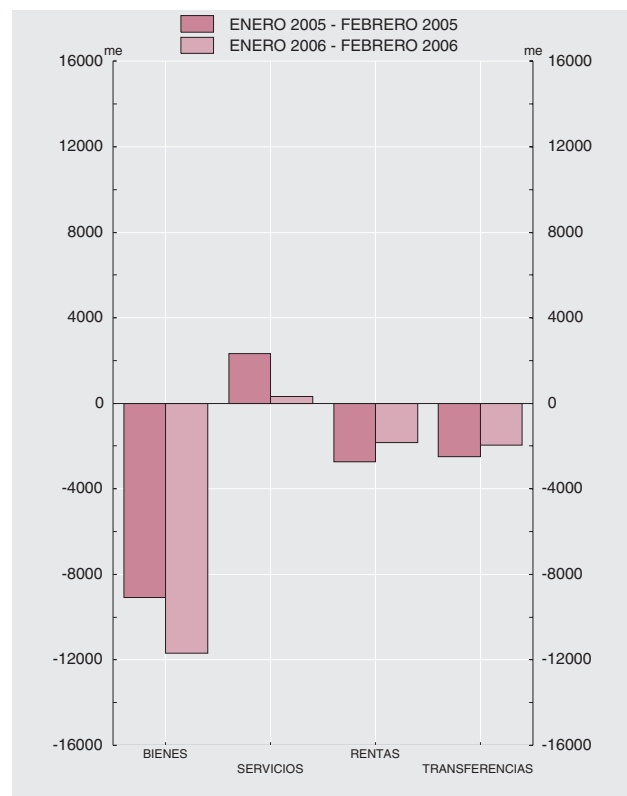
Millones de euros

		Cuenta corriente (a)																
Total (saldo)		Bienes			Servicios					Rentas			Transfe- ren- cias co- rrien- tes (saldo)	Cuenta de capital (saldo)	Cuenta corriente más cuenta de capital (saldo)	Cuenta finan- ciera (saldo)	Errores y omisio- nes	
		Saldo	Ingresos	Pagos	Saldo	Ingresos		Pagos		Saldo	Ingresos	Pagos						
						Del cual		Del cual										
						Total	Turismo y viajes	Total	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)		
03		-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
04		-44 164	-53 660	148 967	202 627	21 753	69 355	36 376	47 602	9 772	-12 139	27 299	39 439	-117	8 428	-35 736	34 851	885
05	P	-66 627	-68 969	156 375	225 344	22 635	75 410	38 495	52 776	12 125	-17 208	31 312	48 520	-3 084	7 972	-58 655	59 551	-897
05 E-F	P	-11 967	-9 068	23 484	32 552	2 338	9 952	4 501	7 614	1 692	-2 732	3 672	6 404	-2 504	571	-11 395	12 766	-1 370
06 E-F	P	-15 152	-11 675	27 125	38 800	316	10 233	4 114	9 918	2 048	-1 830	5 183	7 012	-1 963	651	-14 502	15 911	-1 409
04 Nov		-2 668	-4 833	13 916	18 749	1 196	5 253	2 352	4 056	897	-561	2 686	3 247	1 529	425	-2 243	2 765	-522
Dic		-4 722	-5 503	12 226	17 729	918	5 286	2 059	4 368	803	-1 550	2 973	4 523	1 414	1 645	-3 077	2 378	699
05 Ene	P	-6 853	-4 636	11 114	15 749	1 338	5 186	2 446	3 848	860	-1 495	1 934	3 429	-2 061	492	-6 361	6 940	-578
Feb	P	-5 114	-4 433	12 371	16 803	1 000	4 766	2 055	3 767	832	-1 237	1 738	2 975	-444	80	-5 034	5 826	-792
Mar	P	-6 039	-5 611	13 133	18 744	1 179	5 421	2 570	4 242	958	-1 500	2 144	3 643	-108	543	-5 496	4 690	805
Abr	P	-5 437	-5 777	13 657	19 434	950	5 004	2 106	4 054	719	-455	3 292	3 748	-155	308	-5 128	5 238	-110
May	P	-5 398	-5 632	13 565	19 197	2 121	6 072	2 997	3 951	793	-1 697	2 166	3 863	-190	974	-4 424	4 223	201
Jun	P	-6 241	-5 833	13 824	19 657	1 972	6 501	3 228	4 528	1 159	-2 184	2 176	4 360	-196	1 383	-4 858	4 234	623
Jul	P	-4 602	-5 429	13 022	18 451	3 192	8 227	4 802	5 034	1 174	-2 015	2 418	4 433	-350	497	-4 106	3 737	369
Ago	P	-4 651	-6 522	10 090	16 612	3 614	8 174	5 096	4 560	1 302	-1 370	4 073	5 443	-372	726	-3 925	3 977	-52
Sep	P	-5 830	-6 222	13 772	19 995	2 981	7 769	4 767	4 787	1 172	-1 828	2 671	4 499	-761	460	-5 370	7 672	-2 301
Oct	P	-4 764	-5 931	13 448	19 379	2 563	7 120	4 017	4 557	1 163	-1 150	2 362	3 512	-246	279	-4 485	5 333	-848
Nov	P	-4 643	-6 491	14 860	21 350	1 364	5 984	2 709	4 620	1 050	-890	2 923	3 814	1 374	359	-4 283	3 735	549
Dic	P	-7 056	-6 454	13 519	19 973	360	5 187	1 701	4 827	942	-1 386	3 415	4 801	424	1 871	-5 185	3 947	1 238
06 Ene	P	-6 774	-5 916	12 923	18 839	123	5 147	2 111	5 023	1 109	-387	3 374	3 760	-595	330	-6 444	6 755	-311
Feb	P	-8 378	-5 759	14 202	19 961	193	5 087	2 003	4 894	939	-1 443	1 809	3 252	-1 369	320	-8 058	9 156	-1 098

## 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).

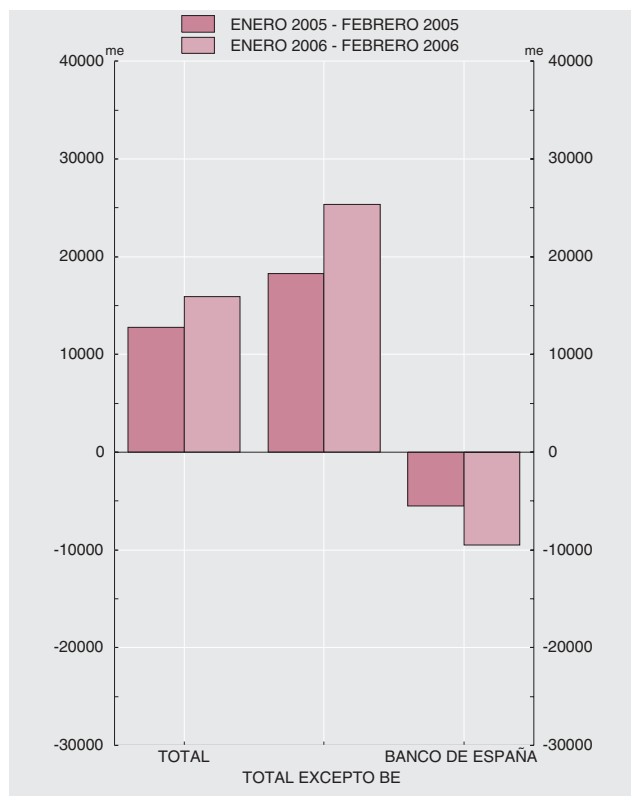
## 7.2. BALANZA DE PAGOS DE ESPAÑA FRENTE A OTROS RESIDENTES EN LA ZONA DEL EURO Y EL RESTO DEL MUNDO. DETALLE DE LA CUENTA FINANCIERA (a)

■ Serie representada gráficamente.

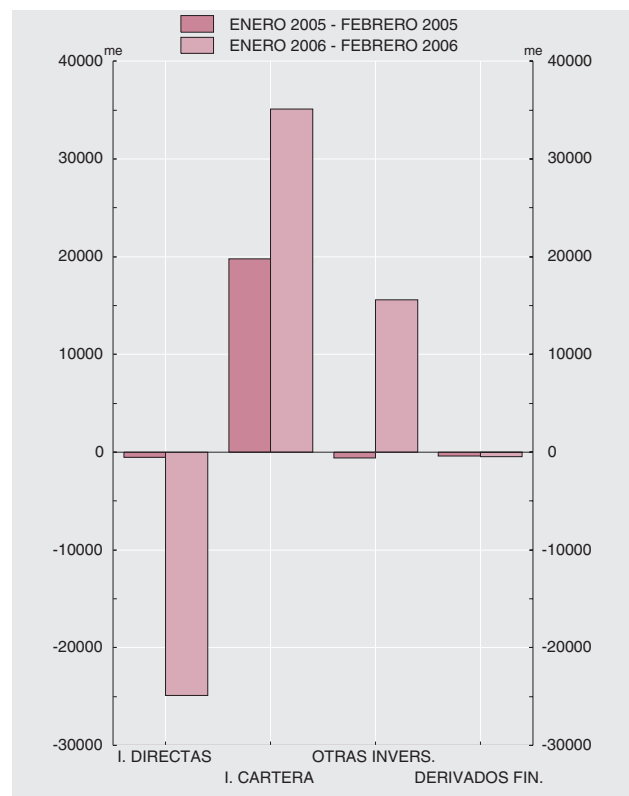
Millones de euros

	Cuenta financiera  (VNP-VNA)  1= 2+13	Total, excepto Banco de España											Banco de España				
		Total  (VNP-VNA)  2=3+6+9+12	Inversiones directas			Inversiones de cartera			Otras inversiones (d)			Derivados financieros netos (VNP-VNA)  12	Total  (VNP-VNA)  13=14+15+16	Reservas  (e)  14	Activos frente al Euro-sistema  (e)  15	Otros activos netos (VNP-VNA)  16	
			Saldo (VNP-VNA)  3=5-4	De España en el exterior (VNA)  4	Del exterior en España (VNP) (b)  5	Saldo (VNP-VNA)  6=8-7	De España en el exterior (VNA)  7	Del exterior en España (VNP) (c)  8	Saldo (VNP-VNA)  9=11-10	De España en el exterior (VNA)  10	Del exterior en España (VNP)  11						
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		34 851	48 861	-28 809	48 750	19 941	85 808	26 946	112 754	-8 212	28 419	20 207	74	-14 010	5 147	-13 760	-5 397
05	P	59 551	61 812	-12 693	31 177	18 484	57 890	78 714	136 605	16 599	46 258	62 857	16	-2 261	1 439	14 855	-18 555
05 E-F	P	12 766	18 254	-497	5 684	5 187	19 751	2 475	22 227	-583	8 610	8 027	-418	-5 489	207	-2 851	-2 844
06 E-F	P	15 911	25 380	-24 880	28 199	3 319	35 109	11 485	46 593	15 602	14 378	29 981	-450	-9 469	20	-8 799	-691
04 Nov		2 765	-9 628	-12 852	14 592	1 740	20 477	1 914	22 391	-18 452	1 816	-16 636	1 200	12 393	12	13 138	-758
Dic		2 378	-1 412	-2 233	8 508	6 275	8 323	1 549	9 871	-6 073	1 756	-4 317	-1 429	3 789	44	3 045	700
05 Ene	P	6 940	4 557	-2 072	4 166	2 094	8 699	-1 370	7 329	-1 568	5 755	4 187	-502	2 383	94	2 351	-62
Feb	P	5 826	13 698	1 575	1 518	3 093	11 052	3 846	14 898	986	2 855	3 841	85	-7 872	112	-5 202	-2 782
Mar	P	4 690	-2 012	-4 817	4 677	-139	7 771	5 561	13 332	-3 917	8 709	4 792	-1 049	6 702	1 343	9 579	-4 220
Abr	P	5 238	6 024	-1 198	1 732	534	3 817	2 061	5 878	4 321	4 771	9 092	-915	-786	189	1 021	-1 996
May	P	4 223	-734	-334	1 339	1 005	8 593	1 123	9 715	-8 873	5 221	-3 652	-119	4 956	-39	6 595	-1 600
Jun	P	4 234	10 613	-4 291	3 291	-1 001	14 020	12 127	26 147	-445	2 853	2 408	1 330	-6 379	8	-4 430	-1 956
Jul	P	3 737	-851	110	1 185	1 295	-12 894	14 717	1 823	11 533	2 494	14 027	399	4 588	109	6 086	-1 606
Ago	P	3 977	492	304	625	929	-13 296	8 479	-4 817	13 995	-14 251	-257	-510	3 486	3	4 913	-1 431
Sep	P	7 672	18 950	-331	2 860	2 529	25 795	-1 808	23 988	-6 433	13 261	6 827	-82	-11 278	-100	-10 184	-994
Oct	P	5 333	6 522	987	1 252	2 239	3 078	6 285	9 363	1 562	6 572	8 134	896	-1 190	-71	-986	-133
Nov	P	3 735	-103	4 548	2 622	7 170	-8 569	23 580	15 011	3 088	6 465	9 553	830	3 838	-463	4 286	15
Dic	P	3 947	4 657	-7 173	5 908	-1 265	9 824	4 113	13 938	2 352	1 554	3 905	-346	-710	253	826	-1 789
06 Ene	P	6 755	17 245	-334	2 107	1 773	15 477	6 077	21 554	2 908	1 501	4 409	-806	-10 490	45	-9 761	-773
Feb	P	9 156	8 135	-24 546	26 092	1 546	19 632	5 407	25 039	12 695	12 877	25 572	355	1 021	-24	962	83

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

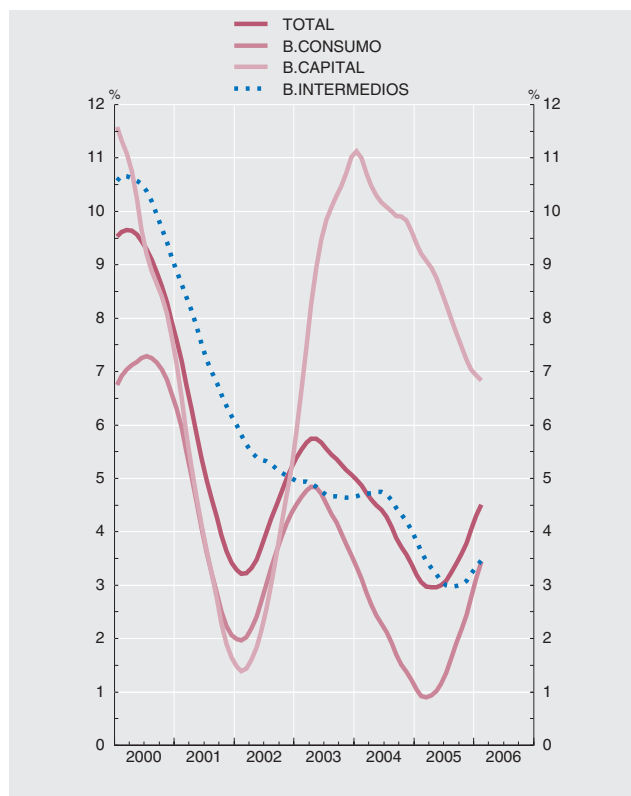
■ Serie representada gráficamente.

Millones de euros y tasas de variación interanual

	Total			Por tipos de productos (series deflactadas) (a)					Por áreas geográficas (series nominales)							
	Millones de euros	Nomi- nal	Deflac- ado (a)	Consumo	Capital	Intermedios			UE 25			OCDE		OPEP	Otros países americanos	Nuevos países indus- triali- zados
						Total	Energé- ticos	No energé- ticos	Total	Del cual:		Del cual:				
										UE 15	Zona del euro	Total	Estados Unidos			
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14	15	16
01	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
02	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
03	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
04	146 925	6,4	5,3	2,2	13,1	6,6	10,2	6,4	4,9	5,1	5,2	5,9	2,0	12,2	3,3	4,7
05	153 559	5,0	0,2	-2,0	6,2	0,9	-8,7	1,5	2,5	2,3	1,9	3,2	6,1	14,8	12,3	14,1
05 Ene	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
05 Feb	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
05 Mar	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
05 Abr	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
05 May	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
05 Jun	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
05 Jul	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
05 Ago	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
05 Sep	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
05 Oct	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
05 Nov	14 593	5,9	1,5	-1,9	25,0	0,1	-1,8	0,2	-1,2	-1,4	-1,6	-1,3	6,1	25,7	82,5	53,5
05 Dic	13 291	7,6	1,3	-2,5	19,9	0,4	-12,1	1,1	5,1	5,3	3,9	3,1	-4,0	-33,0	62,9	13,3
06 Ene	12 753	17,0	12,2	8,7	56,4	8,3	-1,6	8,9	7,6	7,3	5,0	9,7	52,6	6,6	102,4	4,0
06 Feb	13 992	15,2	11,6	14,1	31,8	6,5	29,9	5,5	9,2	8,6	8,8	7,9	32,8	58,6	45,9	60,6

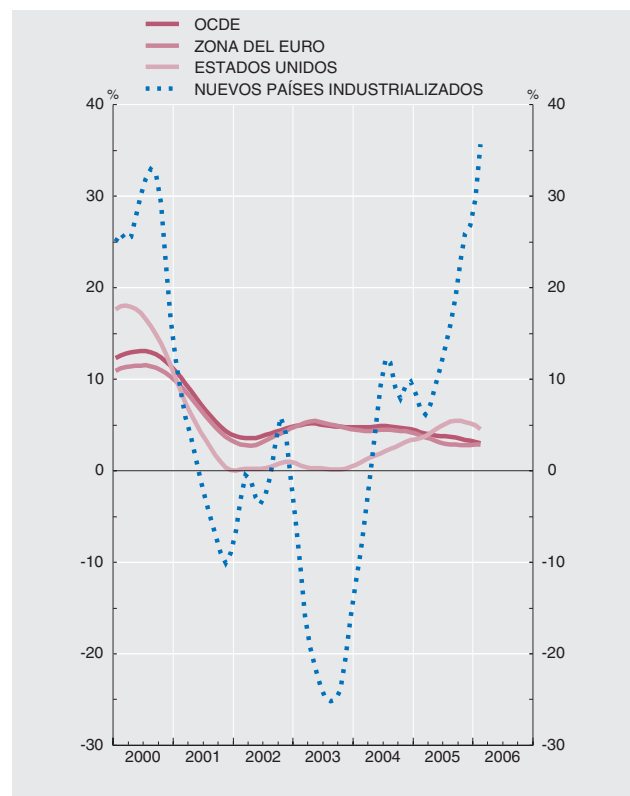
#### POR TIPOS DE PRODUCTOS

Tasas de variación interanual (tendencia obtenida con TRAMO SEATS)



#### POR ÁREAS GEOGRÁFICAS

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



FUENTES: ME y BE.

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

Las series mensuales corresponden a datos provisionales, en tanto que las series anuales son los datos definitivos de comercio exterior.

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

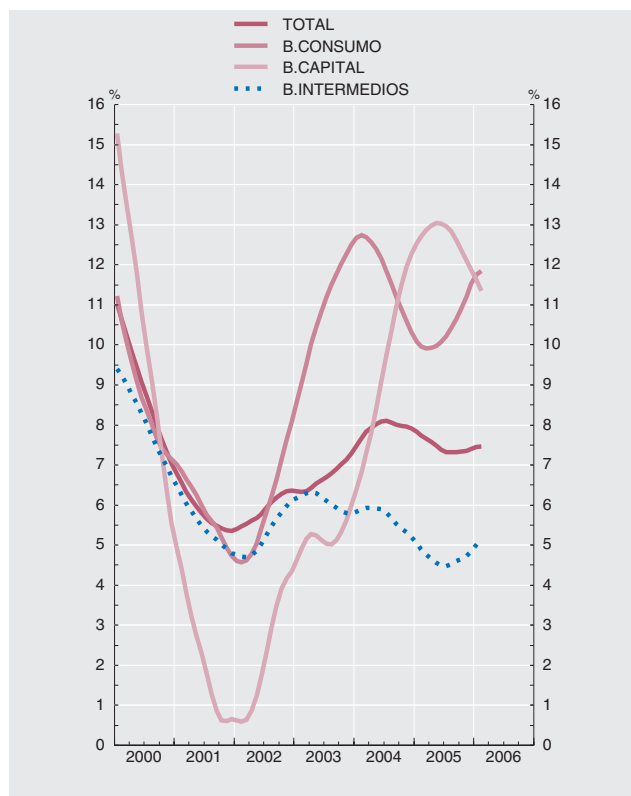
■ Serie representada gráficamente.

Millones de euros y tasas de variación interanual

	Total			Por tipos de productos (series deflactadas) (a)						Por áreas geográficas (series nominales)							
	Millones de euros	Nomi-nal	Deflac-tado (a)	Consumo	Capital	Intermedios			UE 25			OCDE		OPEP	Otros países americanos	Nuevos países industrializados	
						Total	Energé-ticos	No energé-ticos	Total	Del cual:		Del cual:					
										UE 15	Zona del euro	Total	Estados Unidos				
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14	15	16	
01	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	
02	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	
03	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	
04	208 411	12,6	9,9	13,5	14,4	7,3	10,6	6,5	9,8	9,5	10,1	11,3	9,3	12,8	7,9	14,6	
05	P 231 372	11,9	6,4	7,9	20,3	3,0	9,8	1,8	5,5	5,3	5,5	5,8	5,1	36,1	32,3	12,4	
05 Ene	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	
Feb	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	
Mar	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	
Abr	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	
May	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	
Jun	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	
Jul	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	
Ago	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	
Sep	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	
Oct	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	
Nov	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	
Dic	20 472	10,4	3,1	11,5	-11,9	3,7	-4,9	5,9	6,0	4,8	2,8	2,6	5,9	43,7	49,7	-15,3	
06 Ene	19 337	19,5	13,1	40,4	20,8	-0,3	1,8	-0,7	13,8	13,2	13,8	9,9	18,2	44,3	50,1	49,5	
Feb	20 497	18,9	11,6	9,3	9,9	12,8	13,5	12,7	10,7	8,0	8,9	7,9	16,9	54,1	38,5	43,3	

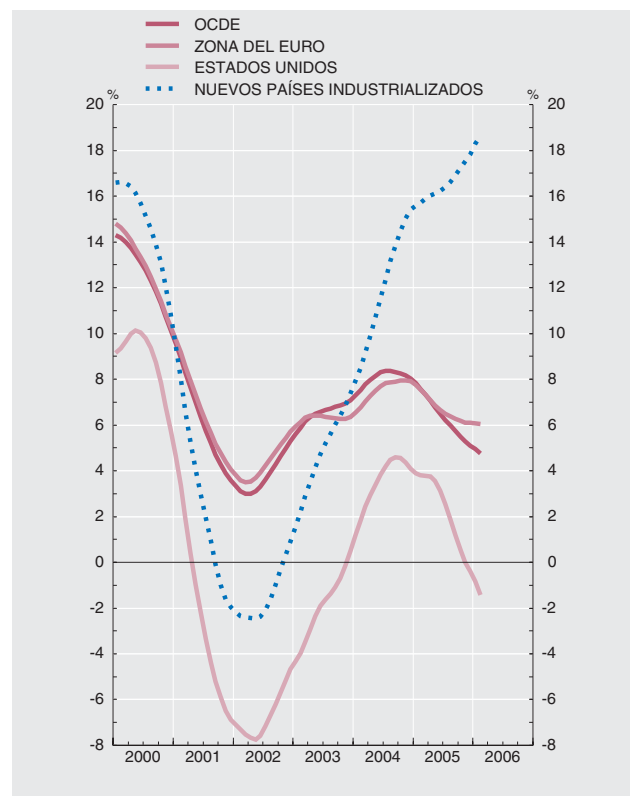
##### POR TIPOS DE PRODUCTOS

Tasas de variación interanual (tendencia obtenida con TRAMO SEATS)



##### POR ÁREAS GEOGRÁFICAS

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



FUENTES: ME y BE.

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

Las series mensuales corresponden a datos provisionales, en tanto que las series anuales son los datos definitivos de comercio exterior.

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

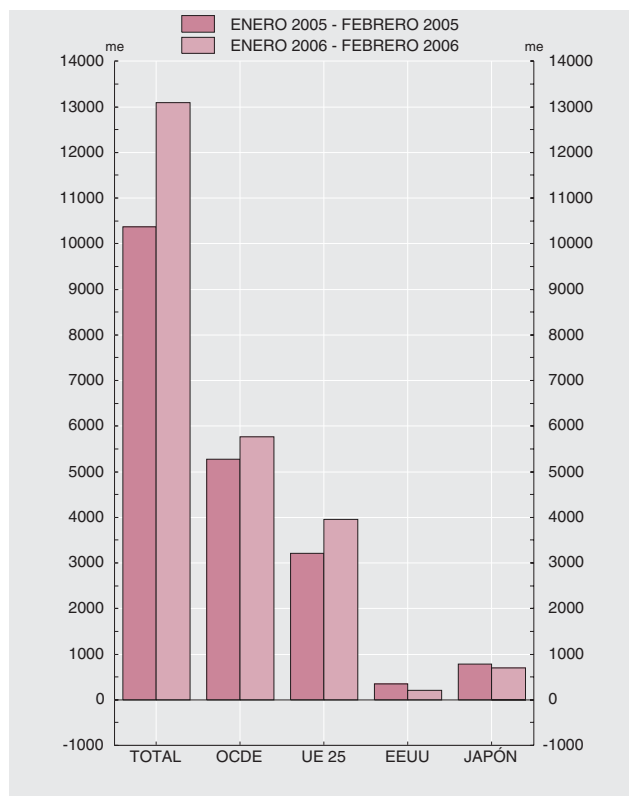
## 7.5. COMERCIO EXTERIOR DE ESPAÑA FRENTE A OTROS MIEMBROS DE LA ZONA DEL EURO Y EL RESTO DEL MUNDO. DISTRIBUCIÓN GEOGRÁFICA DEL SALDO COMERCIAL

■ Serie representada gráficamente.

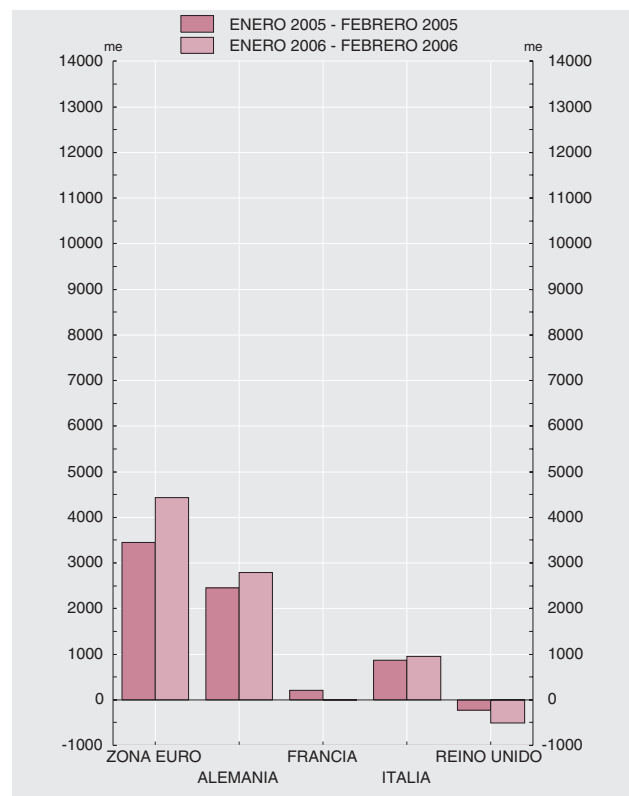
Millones de euros

	Total mundial	Unión Europea (UE 25)								OCDE				OPEP	Otros países americanos	Nuevos países industrializados
		Total	Unión Europea (UE 15)							Del cual:						
			Total	Zona del euro				Reino Unido	Resto UE 15	Total	Estados Unidos de América	Japón				
				Del cual:												
				Total	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	-61 486	-25 907	-25 478	-25 473	-16 282	-3 353	-5 671	472	-476	-36 990	-1 692	-4 583	-9 253	-1 784	-3 104	
05	P -77 813	-30 022	-29 422	-29 320	-16 278	-3 187	-6 995	-170	67	-41 662	-1 722	-4 716	-13 288	-3 080	-3 427	
05 E-F	-10 373	-3 158	-3 216	-3 444	-2 455	-213	-872	234	-5	-5 272	-343	-789	-1 739	-353	-488	
06 E-F	-13 088	-4 200	-3 961	-4 434	-2 790	6	-946	503	-31	-5 766	-202	-695	-2 674	-350	-742	
05 Feb	-5 093	-1 763	-1 816	-1 914	-1 256	-166	-492	133	-34	-2 645	-173	-332	-843	-145	-229	
Mar	-6 431	-2 445	-2 489	-2 407	-1 117	-363	-608	-62	-20	-3 568	-125	-479	-1 056	-207	-281	
Abr	-6 524	-2 494	-2 406	-2 257	-1 459	-37	-530	-132	-17	-3 878	-286	-385	-957	-358	-293	
May	-6 374	-2 423	-2 341	-2 367	-1 445	-94	-644	59	-32	-3 473	-376	-397	-910	-344	-291	
Jun	-6 571	-2 898	-2 842	-2 855	-1 573	-321	-466	78	-65	-3 842	-279	-373	-973	-284	-301	
Jul	-6 128	-2 442	-2 424	-2 585	-1 379	-157	-704	129	32	-3 190	-64	-368	-1 057	-227	-257	
Ago	-7 192	-2 645	-2 604	-2 613	-1 253	-530	-574	-52	61	-3 543	-141	-291	-1 358	-255	-212	
Sep	-7 106	-2 365	-2 349	-2 469	-1 404	-376	-494	70	50	-3 296	-55	-394	-1 609	-226	-307	
Oct	-6 639	-2 673	-2 494	-2 472	-1 378	-239	-586	-54	33	-3 516	29	-373	-1 060	-395	-302	
Nov	-7 293	-2 780	-2 707	-2 567	-1 363	-267	-674	-193	53	-3 649	-93	-443	-1 294	-528	-386	
Dic	-7 182	-3 700	-3 551	-3 282	-1 451	-589	-841	-246	-23	-4 436	11	-424	-1 275	96	-311	
06 Ene	-6 584	-2 113	-2 057	-2 336	-1 197	-189	-363	252	28	-2 909	-63	-330	-1 386	-170	-432	
Feb	-6 504	-2 087	-1 904	-2 097	-1 593	195	-583	251	-59	-2 857	-140	-365	-1 288	-179	-310	

### 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.

Las series mensuales corresponden a datos provisionales, en tanto que las series anuales son los datos definitivos de comercio exterior.

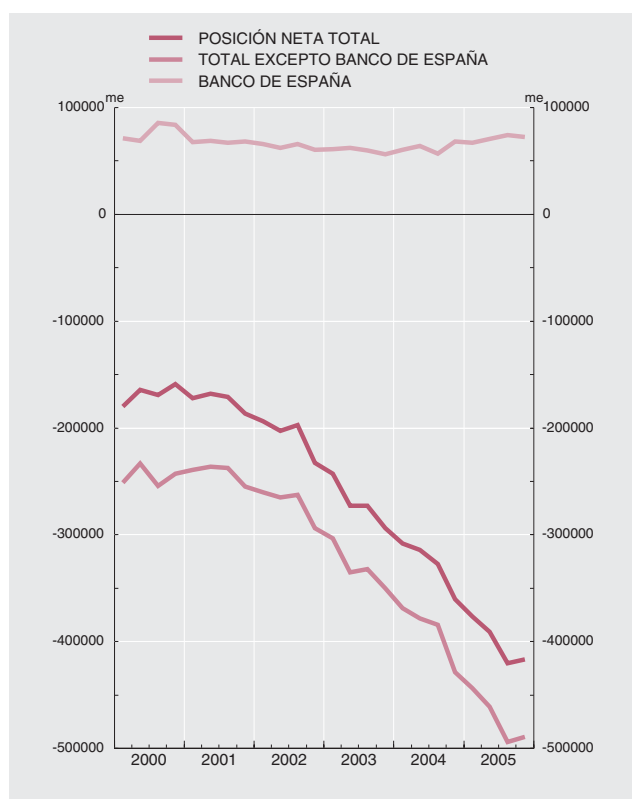
## 7.6. POSICIÓN DE INVERSIÓN INTERNACIONAL DE ESPAÑA FRENTE A OTROS RESIDENTES EN LA ZONA DEL EURO Y EL RESTO DEL MUNDO. RESUMEN

■ Serie representada gráficamente.

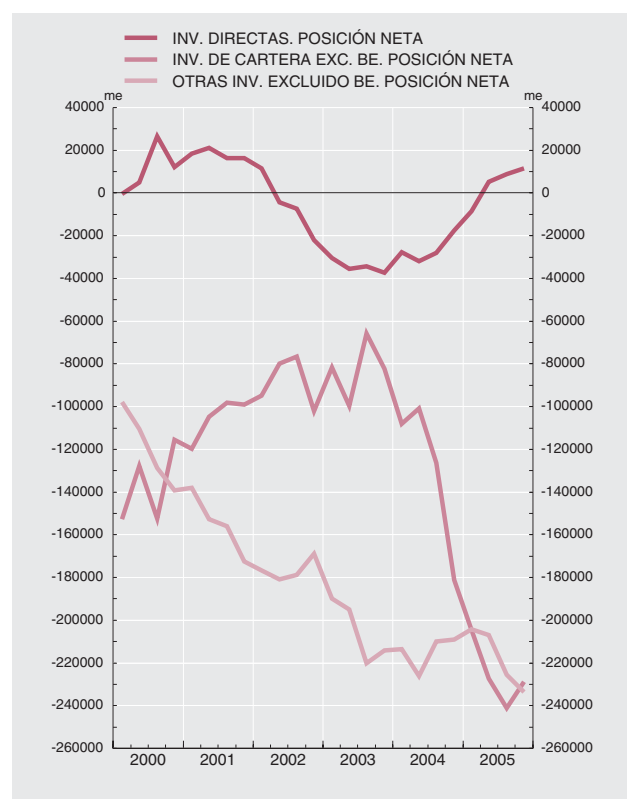
Saldos a fin de periodo en mm de euros

	Posición de inversión internacional neta (activos-pasivos)	Total excepto Banco de España										Banco de España			
Posición neta excepto Banco de España (activos-pasivos)		Inversiones directas			Inversiones de cartera			Otras inversiones			Posición neta Banco de España (activos-pasivos)	Reservas	Activos frente al Euro-sistema	Otros activos netos (activos-pasivos)	
		Posición neta (activos-pasivos)	De España en el exterior (activos)	Del exterior en España (pasivos)	Posición neta (activos-pasivos)	De España en el exterior (activos)	Del exterior en España (pasivos)	Posición neta (activos-pasivos)	De España en el exterior (activos)	Del exterior en España (pasivos)					
	1=2+12	2=3+6+9	3=4-5	4	5	6=7-8	7	8	9=10-11	10	11	12=13+15	13	14	15
97	-121,6	-185,9	-47,6	48,4	96,0	-124,5	33,3	157,8	-13,7	144,2	157,9	64,3	64,2	-	0,1
98	-160,5	-213,1	-44,5	63,5	108,0	-136,4	73,1	209,5	-32,2	161,5	193,7	52,5	52,1	-	0,4
99	-165,2	-239,0	-7,3	117,5	124,8	-141,0	127,4	268,4	-90,7	152,8	243,5	73,7	37,3	36,0	0,4
00	-158,7	-242,6	12,2	180,2	168,0	-115,5	193,7	309,2	-139,3	166,4	305,8	84,0	38,2	45,3	0,4
01	-186,5	-255,0	16,3	217,5	201,1	-99,0	232,6	331,6	-172,3	172,5	344,8	68,5	38,9	29,2	0,4
02 IV	-232,9	-293,6	-22,1	223,1	245,2	-102,6	256,8	359,4	-168,9	197,4	366,3	60,6	38,4	22,7	-0,4
03 I	-242,6	-303,7	-30,4	223,9	254,3	-83,2	278,3	361,6	-190,0	194,7	384,7	61,0	35,4	24,3	1,3
II	-272,6	-335,1	-35,5	222,9	258,4	-104,6	287,3	391,9	-195,1	194,7	389,8	62,4	31,3	26,8	4,3
III	-272,6	-332,4	-34,3	229,5	263,8	-77,9	309,6	387,4	-220,2	193,2	413,4	59,8	25,4	22,2	12,1
IV	-294,1	-350,2	-37,4	231,6	268,9	-98,6	319,8	418,4	-214,2	204,0	418,1	56,1	21,2	18,3	16,6
04 I	-308,3	-368,8	-27,7	242,0	269,8	-127,4	332,8	460,2	-213,6	210,9	424,5	60,5	17,6	23,1	19,9
II	-314,3	-378,6	-32,0	247,6	279,7	-120,5	347,9	468,4	-226,1	222,1	448,2	64,2	16,2	27,9	20,0
III	-327,3	-384,1	-28,0	254,4	282,4	-146,2	344,4	490,5	-209,9	229,7	439,7	56,8	15,9	20,5	20,4
IV	-360,6	-428,7	-17,6	272,5	290,1	-202,1	359,3	561,4	-208,9	222,4	431,3	68,1	14,5	31,9	21,7
05 I	-376,6	-443,9	-8,6	287,2	295,8	-231,1	366,5	597,7	-204,2	240,7	444,9	67,3	13,3	25,2	28,8
II	-390,7	-461,0	5,3	303,8	298,5	-259,5	390,8	650,3	-206,9	256,0	462,9	70,4	13,7	22,0	34,7
III	-420,1	-494,1	8,7	311,7	302,9	-277,3	417,7	695,0	-225,5	256,3	481,8	74,0	14,0	21,2	38,7
IV	-416,7	-488,9	11,4	323,1	311,7	-266,7	460,0	726,7	-233,7	270,3	504,0	72,2	14,6	17,1	40,5

### 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.

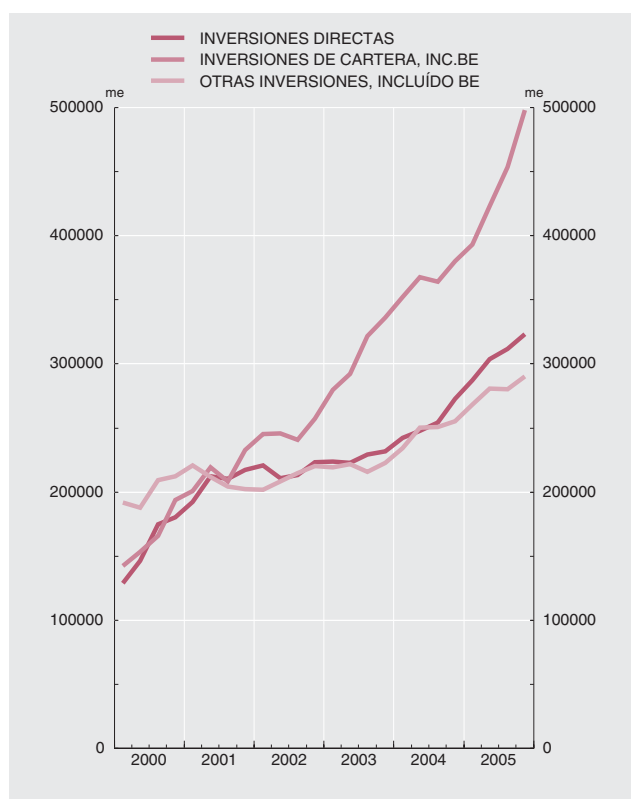
## 7.7. POSICIÓN DE INVERSIÓN INTERNACIONAL DE ESPAÑA FRENTE A OTROS RESIDENTES EN LA ZONA DEL EURO Y EL RESTO DEL MUNDO. DETALLE DE INVERSIONES

■ Serie representada gráficamente.

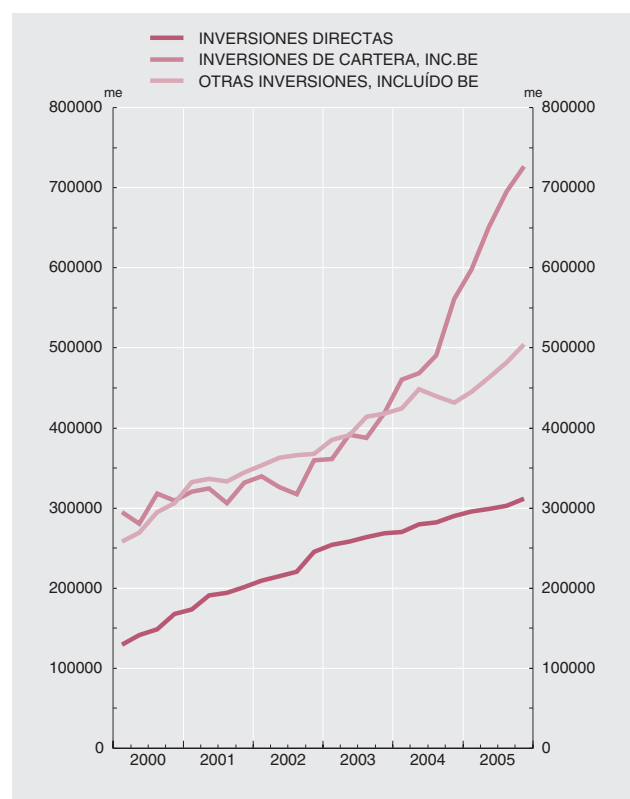
Saldos a fin de periodo en millones de euros

	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	144 390	157 981
<b>98</b>	57 849	5 690	90 760	17 284	20 250	52 876	116 698	92 841	162 001	193 708
<b>99</b>	110 031	7 469	106 535	18 251	42 282	85 105	145 948	122 443	189 266	243 489
<b>00</b>	167 151	13 095	142 844	25 182	83 918	109 764	147 521	161 672	212 159	305 778
<b>01</b>	197 233	20 231	164 360	36 768	74 596	158 052	144 151	187 459	202 099	344 845
<b>02 IV</b>	206 268	16 815	194 711	50 456	50 712	206 581	116 967	242 432	220 483	367 646
<b>03 I</b>	206 602	17 300	203 995	50 338	47 089	232 844	116 359	245 201	219 438	385 462
<b>II</b>	205 551	17 399	207 551	50 851	51 400	240 717	133 812	258 086	221 881	390 621
<b>III</b>	213 679	15 798	210 597	53 203	56 847	264 746	130 593	256 851	215 885	413 722
<b>IV</b>	217 086	14 477	207 096	61 828	62 677	273 344	147 878	270 550	222 670	418 202
<b>04 I</b>	225 194	16 833	208 256	61 519	70 575	281 731	153 501	306 722	234 377	424 549
<b>II</b>	230 136	17 510	214 813	64 839	75 270	292 225	149 108	319 292	250 473	448 152
<b>III</b>	234 813	19 624	218 183	64 231	71 014	293 161	150 702	339 837	250 827	439 658
<b>IV</b>	254 696	17 791	223 215	66 917	78 053	302 067	183 210	378 218	255 181	431 348
<b>05 I</b>	267 094	20 127	225 510	70 304	79 828	313 129	184 792	412 862	268 200	444 867
<b>II</b>	283 979	19 833	229 405	69 112	83 674	339 216	178 505	471 746	280 676	462 938
<b>III</b>	290 978	20 680	230 683	72 258	93 652	360 151	204 333	490 672	280 165	481 856
<b>IV</b>	301 850	21 250	239 784	71 868	104 150	393 747	197 346	529 316	290 091	504 122

### INVERSIONES DE ESPAÑA EN EL EXTERIOR



### INVERSIONES DEL EXTERIOR EN ESPAÑA



FUENTE: BE.

Nota: Véase nota del indicador 7.6.

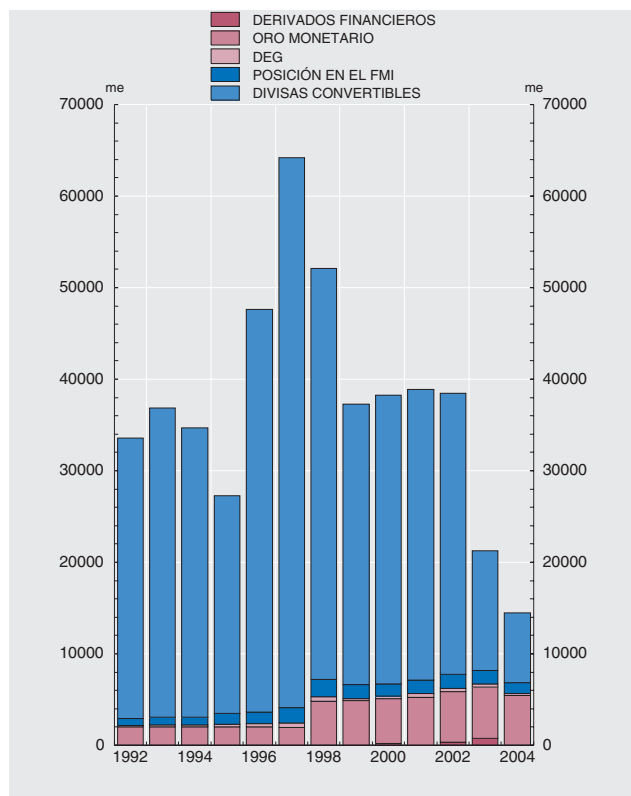
## 7.8. ACTIVOS DE RESERVA DE ESPAÑA

■ Serie representada gráficamente.

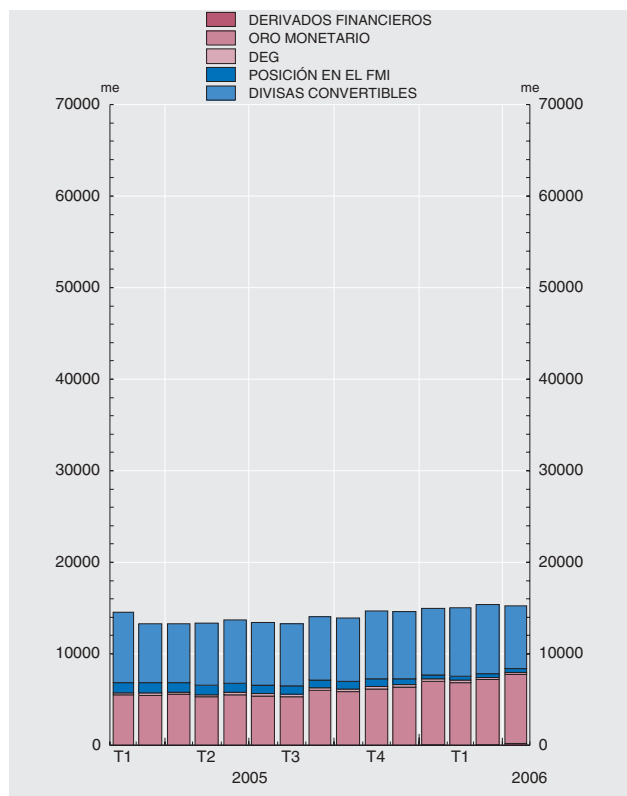
Saldos a fin de periodo en millones de euros

	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</b>							
Nov	15 061	7 796	1 197	337	5 729	1	16,8
Dic	14 505	7 680	1 156	244	5 411	15	16,8
<b>05</b>							
Ene	14 712	7 962	1 142	250	5 453	-94	16,8
Feb	14 576	7 719	1 107	253	5 531	-35	16,8
Mar	13 321	6 490	1 117	255	5 549	-90	16,8
Abr	13 276	6 439	1 000	256	5 667	-87	16,8
May	13 356	6 782	1 022	262	5 577	-286	16,6
Jun	13 672	6 895	989	269	5 846	-327	16,2
Jul	13 409	6 827	918	270	5 726	-332	16,2
Ago	13 260	6 784	882	274	5 610	-290	15,9
Sep	14 032	6 896	839	275	6 236	-214	15,9
Oct	13 893	6 894	820	275	5 959	-55	15,2
Nov	14 694	7 423	825	281	6 238	-72	14,8
Dic	14 601	7 306	636	281	6 400	-21	14,7
<b>06</b>							
Ene	14 970	7 254	432	279	6 904	102	14,7
Feb	15 005	7 443	437	261	6 878	-15	14,7
Mar	15 377	7 544	405	258	7 101	69	14,7
Abr	15 255	6 851	399	254	7 537	214	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

	Total deuda externa	Administraciones Públicas						Otras instituciones financieras monetarias				
		Total	Corto plazo		Largo plazo			Total	Corto plazo		Largo plazo	
			Instrumentos del mercado monetario	Préstamos	Bonos y obliga- ciones	Préstamos	Créditos comerciales		Instrumentos del mercado monetario	Depósitos	Bonos y obliga- ciones	Depósitos
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	
02 / IV	672 115	194 649	1 461	1 072	179 644	12 473	-	307 780	346	154 007	34 190	119 237
03 / I	694 062	183 831	2 196	710	168 451	12 474	-	328 247	315	165 842	39 596	122 493
II	714 542	188 667	3 069	267	173 146	12 185	-	339 679	323	170 814	44 803	123 739
III	742 230	180 683	3 560	1 780	163 164	12 179	-	362 703	353	183 340	49 208	129 801
IV	772 151	176 501	4 386	335	159 152	12 628	-	374 134	326	187 752	56 363	129 693
04 / I	815 215	192 147	3 676	489	174 928	13 055	-	392 792	361	186 529	72 417	133 485
II	856 271	189 040	3 270	428	172 191	13 151	-	425 717	353	207 118	79 569	138 676
III	868 750	195 531	3 136	1 755	177 265	13 374	-	423 118	362	198 299	88 484	135 974
IV	904 325	205 323	2 956	705	184 800	16 863	-	427 328	301	194 245	100 711	132 071
05 / I	954 641	206 611	2 600	1 024	185 261	17 726	-	456 631	467	202 197	121 665	132 301
II	1 034 314	215 489	2 268	437	196 053	16 731	-	486 308	577	232 191	135 730	117 810
III	1 075 270	214 956	3 168	1 424	193 837	16 527	-	514 123	340	264 976	147 031	101 776
IV	1 137 322	215 091	2 547	65	195 014	17 465	-	544 853	705	276 510	160 788	106 850

## 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	Afiliadas
	13	14	15	16	17	18	19	20	21	22	23	24	25
02 / IV	1 371	1 371	106 278	3 001	19 895	78	23 790	58 757	450	307	62 036	32 569	29 468
03 /	798	798	117 787	2 678	19 084	123	31 964	62 955	446	537	63 399	32 831	30 568
II	870	870	119 491	2 497	17 701	167	34 248	63 864	437	576	65 836	33 091	32 745
III	313	313	126 874	2 418	20 273	168	38 148	64 957	419	491	71 657	33 529	38 128
IV	92	92	138 025	2 297	19 198	-	48 027	67 707	404	393	83 400	39 453	43 947
04 /	62	62	146 270	2 321	20 105	359	53 019	69 393	405	669	83 944	36 235	47 710
II	1	1	152 686	2 561	18 327	229	61 346	69 195	402	625	88 826	37 125	51 702
III	0	0	160 845	3 312	18 685	634	67 278	70 008	392	537	89 255	37 445	51 810
IV	16	16	176 899	4 043	18 952	1 175	85 408	66 403	413	505	94 759	38 513	56 246
05 /	0	0	194 487	4 274	20 580	787	98 595	69 030	405	817	96 912	39 800	57 112
II	71	71	232 818	3 839	19 958	1 569	133 280	72 974	397	801	99 630	41 705	57 925
III	42	42	243 407	3 401	19 386	1 636	142 895	74 943	392	753	102 742	42 823	59 918
IV	126	126	273 367	3 313	19 321	996	166 949	81 647	388	753	103 885	43 218	60 666

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							
Total	Operaciones de mercado abierto				Facilidades permanentes		Factores autónomos					Otros pasivos netos en euros	Reservas mantenidas por entidades de crédito	Certificados de deuda	
	Operac. principales de financiación (inyección)	Operac. de financiación a l/p (inyección)	Operac. de ajuste estruct. (neto)	Otras	Facilidad marginal de crédito	Facilidad marginal de depósito	Total	Billetes	Pasivos netos frente a AAPP	Oro y activos netos en moneda extranjera	Resto (neto)				
1=2+3+4 +5+6-7	2	3	4	5	6	7	8=9+10 -11+12	9	10	11	12	13	14	15	
04 Nov	339 060	263 841	75 000	295	16	169	261	196 810	472 556	17 770	298 041	4 525	1 971	140 136	144
Dic	352 610	278 196	75 000	-652	14	164	112	209 818	493 999	9 424	296 742	3 136	3 317	139 475	-
05 Ene	345 223	269 024	75 714	381	0	203	99	204 736	490 694	8 798	280 795	-13 960	1 852	138 635	-
Feb	358 741	277 826	80 749	125	-1	121	78	217 765	488 278	26 949	280 344	-17 118	825	140 152	-
Mar	363 955	278 761	85 217	-152	-0	218	87	220 986	495 751	27 381	279 511	-22 636	373	142 597	-
Abr	366 616	276 523	90 002	-	-1	200	108	223 659	502 026	26 012	287 206	-17 174	-98	143 054	-
May	361 885	271 865	90 000	-	8	93	81	214 859	511 289	10 493	286 876	-20 047	611	146 415	-
Jun	379 967	290 273	90 002	-169	20	145	305	232 941	518 749	24 141	286 606	-23 343	818	146 207	-
Jul	396 451	307 025	90 000	-457	1	67	185	246 362	529 715	27 514	306 173	-4 694	523	149 566	-
Ago	398 523	308 783	89 998	-22	11	18	266	246 736	532 886	24 501	304 931	-5 720	771	151 016	-
Sep	379 522	289 091	89 999	432	9	76	85	226 489	530 079	9 620	304 733	-8 476	1 556	151 477	-
Oct	380 847	291 327	89 999	-405	-7	61	128	227 409	534 411	7 149	315 263	1 112	2 194	151 245	-
Nov	389 195	299 224	90 002	-	1	80	113	234 860	538 109	11 412	313 526	-1 135	2 625	151 709	-
Dic	406 048	317 137	89 211	-341	5	145	109	248 369	558 128	5 237	312 391	-2 605	3 092	154 588	-
06 Ene	408 320	316 136	91 835	318	2	109	81	250 562	552 874	12 261	325 172	10 599	3 581	154 177	-
Feb	398 591	296 300	102 017	325	0	62	114	239 384	549 393	9 701	324 915	5 204	2 797	156 410	-
Mar	405 993	295 305	110 886	-113	-0	42	126	244 219	554 137	12 476	324 109	1 715	2 014	159 760	-
Abr	409 990	289 025	120 000	1 300	-18	230	547	246 408	565 593	11 289	336 927	6 453	1 710	161 872	-

## 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									
	Total	Operaciones de mercado abierto				Facilidades permanentes		Factores autónomos					Otros pasivos netos en euros			Reservas mantenidas por entidades de crédito	Certificados del Banco de España
		Oper. principales de financ. (inyección)	Oper. de financiación a l/p (inyección)	Oper. de ajuste estruct. (neto)	Otras	Facilidad marginal de crédito	Facilidad marginal de depósito	Total	Billetes	Pasivos netos frente a AAPP	Oro y activos netos en moneda extranjera	Resto (neto)	Total	Frente a residentes UEM	Resto		
	1=2+3+4 +5+6-7	2	3	4	5	6	7	8=9+10 -11+12	9	10	11	12	13=14+ +15	14	15	16	17
04 Nov	22 313	20 361	1 931	2	9	11	-	36 719	66 473	8 591	19 962	-18 382	-27 803	-26 391	-1 411	13 396	-
Dic	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	-
05 Ene	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	-
Feb	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	-
Mar	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	-
Abr	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	-
May	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	-
Jun	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	-
Jul	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	-
Ago	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	-
Sep	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	-
Oct	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	-
Nov	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	-
Dic	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	-
06 Ene	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	-
Feb	28 631	25 724	2 906	-	1	3	2	30 723	77 841	8 807	20 573	-35 352	-18 684	-17 199	-1 485	16 591	-
Mar	26 841	23 879	2 967	-	-2	-	4	30 439	78 742	7 948	20 571	-35 680	-20 262	-18 756	-1 506	16 664	-
Abr	24 830	21 809	2 944	95	-17	-	1	31 754	80 819	7 398	20 927	-35 537	-23 536	-21 553	-1 983	16 612	-

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

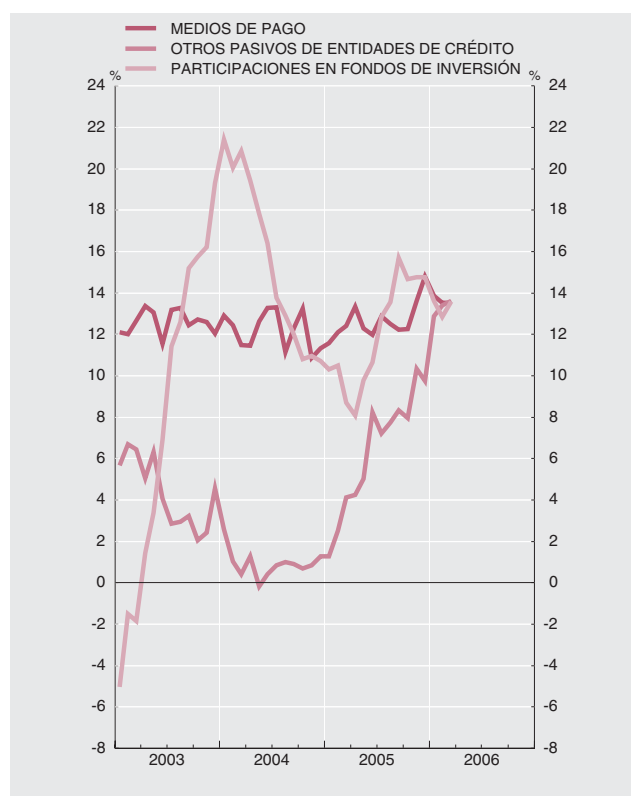
## 8.2. MEDIOS DE PAGO, OTROS PASIVOS DE ENTIDADES DE CRÉDITO Y PARTICIPACIONES EN FONDOS DE INVERSIÓN (a) DE LAS SOCIEDADES NO FINANCIERAS Y LOS HOGARES E ISFLSH, RESIDENTES EN ESPAÑA

■ Serie representada gráficamente.

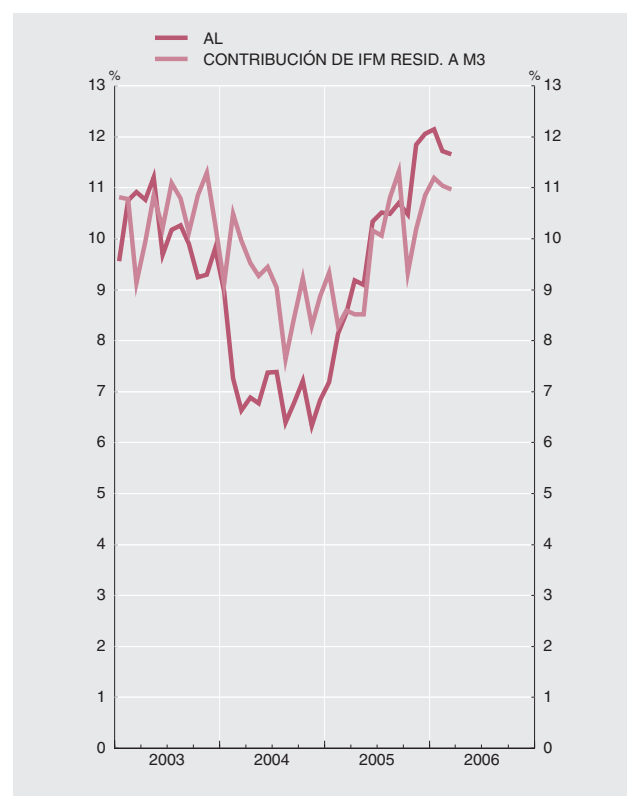
Millones de euros y porcentajes

		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			Renta fija en euros (d)	Resto	AL (e)	Contri- bución de IFM resid. a M3
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14	15		
03		360 691	12,0	20,9	10,3	278 433	4,5	2,2	15,0	-0,7	173 917	19,3	18,5	20,2	9,8	10,3
04		401 569	11,3	19,7	9,5	281 968	1,3	8,4	-21,6	-8,3	192 531	10,7	6,1	16,1	6,8	8,9
05		460 998	14,8	18,0	14,0	309 425	9,7	10,5	8,0	1,1	220 928	14,7	7,6	22,3	12,1	10,9
04 Dic		401 569	11,3	19,7	9,5	281 968	1,3	8,4	-21,6	-8,3	192 531	10,7	6,1	16,1	6,8	8,9
05 Ene		396 854	11,6	19,9	9,8	280 110	1,3	8,7	-18,2	-28,6	194 844	10,3	7,9	12,9	7,2	9,3
Feb		402 476	12,1	19,2	10,6	281 508	2,5	9,3	-17,8	-22,5	198 404	10,5	9,4	11,6	8,1	8,3
Mar		408 970	12,4	19,0	11,0	284 964	4,1	8,8	-11,4	-9,3	199 346	8,7	6,4	11,1	8,5	8,6
Abr		412 266	13,3	18,2	12,2	285 987	4,2	9,5	-10,1	-21,7	200 328	8,1	7,6	8,6	9,2	8,5
May		417 032	12,3	17,8	11,1	286 854	5,0	10,0	-8,5	-23,5	204 088	9,8	8,4	11,3	9,1	8,5
Jun		435 667	12,0	17,8	10,7	294 250	8,2	11,5	-2,3	-6,1	207 056	10,7	9,7	11,7	10,3	10,2
Jul		440 736	12,9	17,4	11,9	290 655	7,2	10,4	-4,8	-4,0	210 831	12,8	10,3	15,6	10,5	10,1
Ago		429 631	12,5	17,6	11,4	295 664	7,7	11,2	-4,3	-6,1	213 414	13,6	10,4	17,0	10,5	10,8
Sep		436 815	12,2	18,7	10,8	295 291	8,3	10,6	2,7	-9,7	216 931	15,7	11,3	20,4	10,7	11,3
Oct		436 966	12,3	17,8	11,0	295 448	8,0	9,7	3,6	-8,1	216 371	14,7	10,5	19,1	10,5	9,3
Nov		446 668	13,6	18,4	12,5	303 347	10,3	10,4	12,0	3,6	219 119	14,7	9,0	20,8	11,8	10,2
Dic		460 998	14,8	18,0	14,0	309 425	9,7	10,5	8,0	1,1	220 928	14,7	7,6	22,3	12,1	10,9
06 Ene	P	451 866	13,9	17,4	13,0	316 176	12,9	10,6	28,1	-0,1	221 399	13,6	3,3	24,5	12,1	11,2
Feb	P	456 911	13,5	17,5	12,6	319 223	13,4	11,1	28,2	4,0	223 863	12,8	-0,2	26,2	11,7	11,0
Mar	P	464 283	13,5	17,6	12,6	323 734	13,6	13,1	23,4	-12,3	226 399	13,6	-1,6	28,8	11,7	11,0

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. La serie incluye las antiguas categorías FIAMM y FIM de renta fija en euros.

e. Medios de pago, otros pasivos de entidades de crédito y participaciones en fondos de inversión de renta fija en euros.

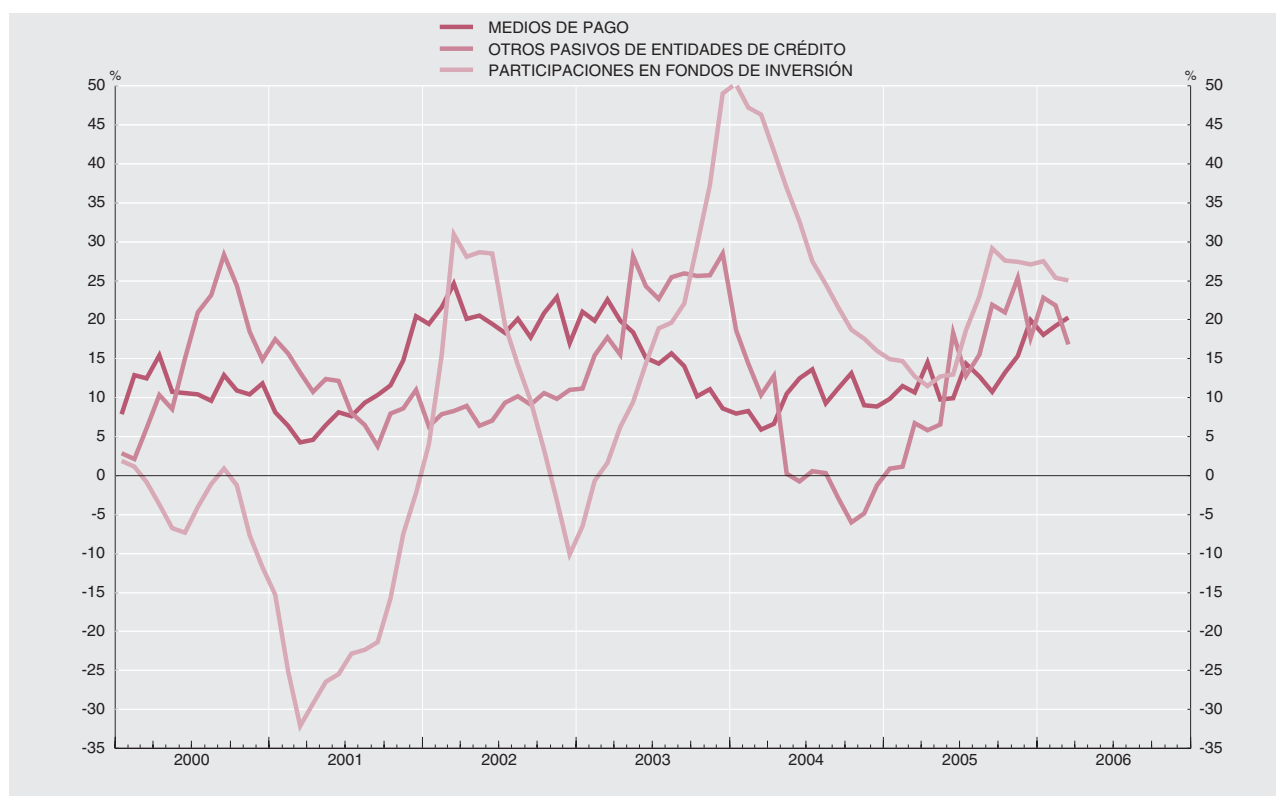
### 8.3. MEDIOS DE PAGO, OTROS PASIVOS DE ENTIDADES DE CRÉDITO Y PARTICIPACIONES EN FONDOS DE INVERSIÓN DE LAS SOCIEDADES NO FINANCIERAS, RESIDENTES EN ESPAÑA (a)

■ 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 interanual		SalDOS	Tasa inter-anual	Tasa interanual	
						Otros depósitos (c)	Cesiones temp. + valores de e.c. + depós. en suc. en ext.			Renta fija en euros (d)	Resto
		1	2	3	4	5	6	7	8	9	10
<b>03</b>		85 186	8,6	63 714	28,5	39,2	22,3	20 465	49,0	37,8	61,9
<b>04</b>		92 764	8,9	62 915	-1,3	24,6	-18,3	23 738	16,0	18,5	13,5
<b>05</b>		111 274	20,0	73 999	17,6	30,5	4,6	30 175	27,1	13,8	40,6
<b>04 Dic</b>		92 764	8,9	62 915	-1,3	24,6	-18,3	23 738	16,0	18,5	13,5
<b>05 Ene</b>		90 754	9,9	59 450	0,9	28,4	-18,6	24 333	14,9	16,6	13,3
<b>Feb</b>		93 081	11,5	59 187	1,1	29,4	-19,2	25 087	14,7	14,8	14,5
<b>Mar</b>		94 706	10,6	62 298	6,7	30,2	-11,3	25 578	12,7	8,6	16,7
<b>Abr</b>		96 277	14,5	62 004	5,8	29,7	-12,8	25 785	11,5	8,6	14,3
<b>May</b>		96 414	9,8	61 387	6,6	31,2	-14,9	26 373	12,7	8,2	17,4
<b>Jun</b>		102 686	9,9	66 154	18,3	45,1	-5,8	26 829	13,0	8,2	18,0
<b>Jul</b>		104 034	14,3	62 474	12,8	34,0	-7,2	27 592	18,6	10,9	27,0
<b>Ago</b>		98 985	12,8	66 458	15,5	36,6	-3,8	28 197	23,0	13,2	33,7
<b>Sep</b>		101 033	10,7	68 119	21,9	33,9	9,7	28 960	29,1	16,5	42,9
<b>Oct</b>		101 086	13,2	67 140	20,9	34,0	6,9	29 090	27,6	16,0	39,8
<b>Nov</b>		105 621	15,4	71 304	25,4	33,7	16,1	29 697	27,4	14,9	40,4
<b>Dic</b>		111 274	20,0	73 999	17,6	30,5	4,6	30 175	27,1	13,8	40,6
<b>06 Ene</b>	P	107 166	18,1	73 034	22,8	27,4	17,8	31 035	27,5	13,7	41,1
<b>Feb</b>	P	110 960	19,2	72 113	21,8	25,7	17,3	31 454	25,4	10,0	39,8
<b>Mar</b>	P	113 932	20,3	72 773	16,8	24,9	7,7	31 978	25,0	9,3	39,1

#### 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.

d. La serie incluye las antiguas categorías FIAMM y FIM de renta fija en euros.

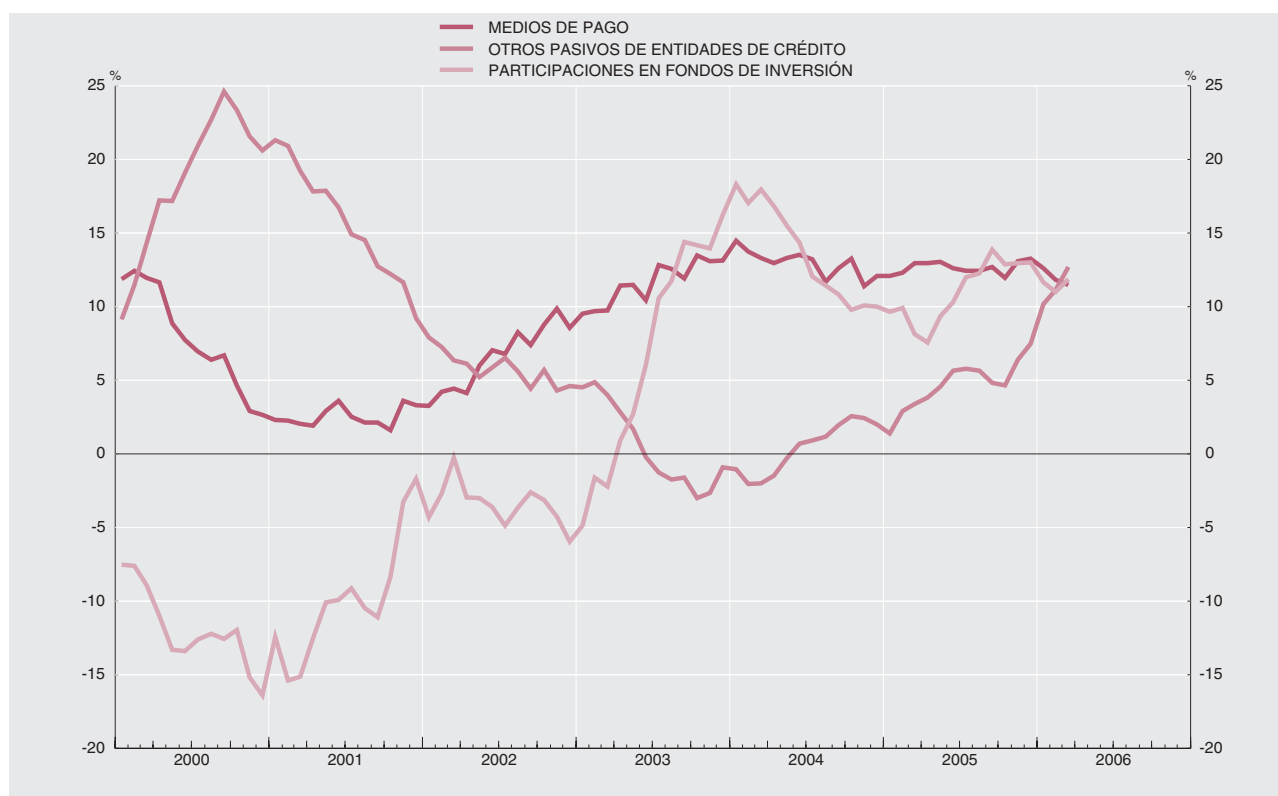
# 8.4. MEDIOS DE PAGO, OTROS PASIVOS DE ENTIDADES DE CRÉDITO Y PARTICIPACIONES EN FONDOS DE INVERSIÓN DE LOS HOGARES E ISFLSH, RESIDENTES EN ESPAÑA (a)

■ 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.			Renta fija en euros (d)	Resto
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12
<b>03</b>	275 505	13,1	20,7	11,3	214 720	-0,9	-1,4	1,9	153 452	16,2	16,6	15,8
<b>04</b>	308 805	12,1	20,6	9,8	219 053	2,0	6,1	-20,2	168 793	10,0	4,5	16,4
<b>05</b>	349 724	13,3	20,3	11,2	235 426	7,5	7,3	9,0	190 753	13,0	6,7	19,6
<b>04 Dic</b>	308 805	12,1	20,6	9,8	219 053	2,0	6,1	-20,2	168 793	10,0	4,5	16,4
<b>05 Ene</b>	306 099	12,1	20,9	9,8	220 660	1,4	6,0	-22,9	170 511	9,7	6,8	12,9
<i>Feb</i>	309 395	12,3	20,3	10,2	222 321	2,9	6,7	-18,4	173 317	9,9	8,7	11,2
<i>Mar</i>	314 264	13,0	20,2	11,0	222 666	3,4	5,8	-10,6	173 768	8,1	6,1	10,2
<i>Abr</i>	315 989	13,0	19,5	11,2	223 983	3,8	6,7	-12,7	174 542	7,6	7,4	7,8
<i>May</i>	320 618	13,1	19,2	11,4	225 467	4,6	6,9	-9,0	177 716	9,4	8,4	10,4
<i>Jun</i>	332 981	12,6	19,3	10,8	228 095	5,6	6,7	-0,6	180 227	10,3	9,9	10,7
<i>Jul</i>	336 703	12,4	19,1	10,6	228 181	5,8	7,0	-2,1	183 238	12,0	10,2	14,0
<i>Ago</i>	330 646	12,4	19,4	10,5	229 206	5,7	7,4	-5,5	185 218	12,2	10,0	14,7
<i>Sep</i>	335 782	12,7	20,6	10,5	227 172	4,8	7,1	-9,6	187 971	13,9	10,6	17,3
<i>Oct</i>	335 880	12,0	19,8	9,8	228 308	4,7	6,0	-4,8	187 281	12,9	9,7	16,2
<i>Nov</i>	341 047	13,1	20,5	11,0	232 043	6,4	6,7	4,3	189 422	13,0	8,2	18,1
<i>Dic</i>	349 724	13,3	20,3	11,2	235 426	7,5	7,3	9,0	190 753	13,0	6,7	19,6
<b>06 Ene</b>	P 344 700	12,6	19,4	10,6	243 142	10,2	7,9	26,5	190 364	11,6	1,8	22,0
<i>Feb</i>	P 345 951	11,8	19,4	9,6	247 109	11,1	8,7	29,3	192 410	11,0	-1,6	24,1
<i>Mar</i>	P 350 351	11,5	19,3	9,2	250 961	12,7	11,1	23,7	194 422	11,9	-3,1	27,2

## 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.

d. La serie incluye las antiguas categorías FIAMM y FIM de renta fija en euros.

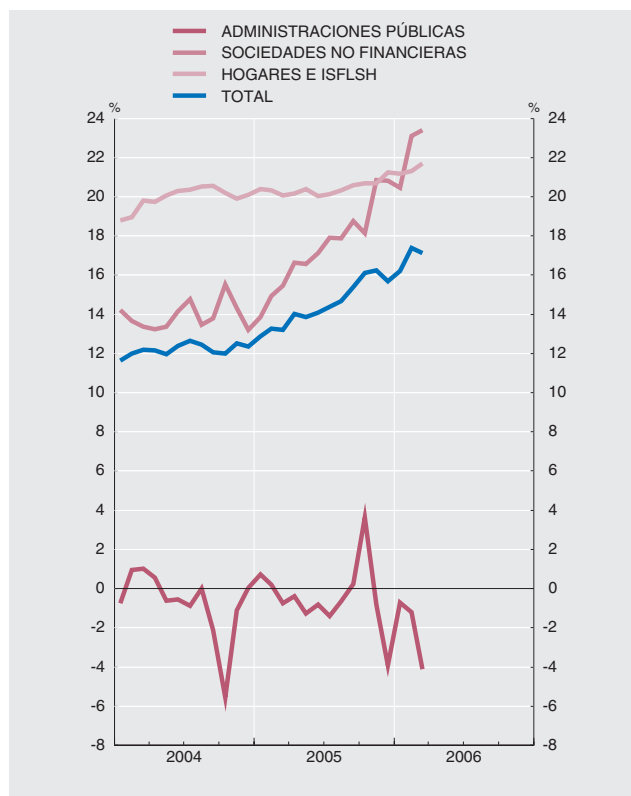
## 8.5. FINANCIACIÓN A LOS SECTORES NO FINANCIEROS, RESIDENTES EN ESPAÑA (a)

■ Serie representada gráficamente.

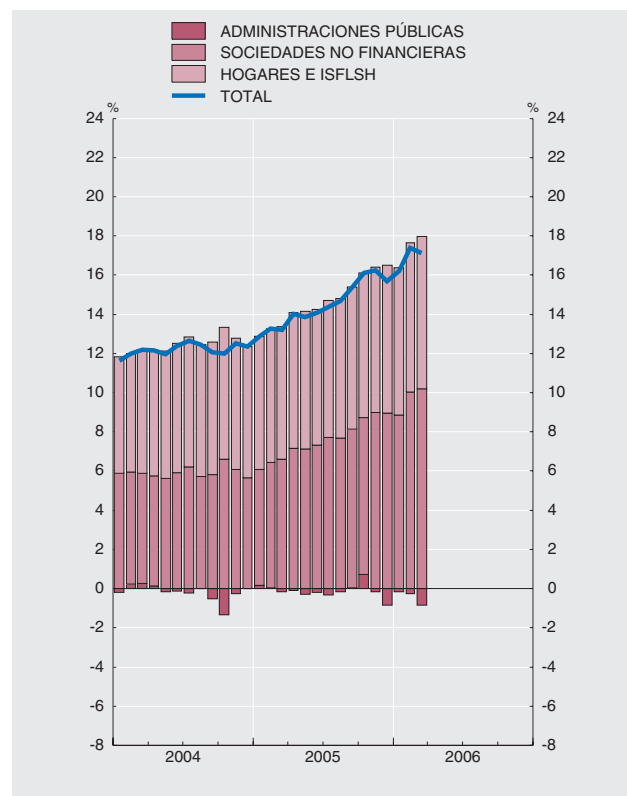
Millones de euros y porcentajes

	Total			Tasa interanual							Contribución a la tasa del total						
	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
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	1 512 400	165 822	12,3	0,0	16,2	13,2	20,1	19,0	0,2	3,5	0,0	12,3	5,6	6,7	11,9	0,0	0,4
05	1 755 410	237 175	15,7	-3,9	21,0	20,8	21,2	23,2	-0,3	10,0	-0,8	16,5	9,0	7,5	15,3	-0,0	1,2
04 Dic	1 512 400	28 409	12,3	0,0	16,2	13,2	20,1	19,0	0,2	3,5	0,0	12,3	5,6	6,7	11,9	0,0	0,4
05 Ene	1 531 050	18 852	12,9	0,7	16,7	13,8	20,4	19,8	1,4	2,6	0,2	12,7	5,9	6,8	12,4	0,0	0,3
Feb	1 538 883	9 842	13,3	0,2	17,3	14,9	20,3	20,0	0,6	5,2	0,0	13,2	6,4	6,9	12,6	0,0	0,7
Mar	1 563 525	22 694	13,2	-0,7	17,5	15,5	20,1	20,0	0,7	6,0	-0,2	13,4	6,6	6,8	12,6	0,0	0,8
Abr	1 578 448	13 412	14,0	-0,4	18,2	16,6	20,2	20,7	2,6	6,8	-0,1	14,1	7,2	6,9	13,2	0,0	0,9
May	1 595 903	16 775	13,9	-1,3	18,3	16,6	20,4	20,7	1,1	7,0	-0,3	14,1	7,1	7,0	13,3	0,0	0,9
Jun	1 635 274	37 075	14,1	-0,8	18,4	17,1	20,0	21,0	1,0	6,2	-0,2	14,3	7,3	6,9	13,5	0,0	0,8
Jul	1 660 073	24 033	14,4	-1,4	18,9	17,9	20,1	21,3	1,5	7,4	-0,3	14,7	7,7	7,0	13,8	0,0	0,9
Ago	1 659 143	-533	14,7	-0,7	19,0	17,9	20,3	21,4	3,0	7,5	-0,1	14,8	7,7	7,1	13,9	0,0	0,9
Sep	1 679 859	21 428	15,4	0,2	19,6	18,8	20,6	22,1	-4,5	7,9	0,0	15,4	8,1	7,3	14,4	-0,0	1,0
Oct	1 695 811	17 306	16,1	3,6	19,3	18,1	20,7	22,1	-3,1	5,9	0,7	15,4	8,0	7,4	14,6	-0,0	0,7
Nov	1 728 807	31 433	16,2	-0,8	20,8	20,8	20,7	22,5	2,5	12,4	-0,2	16,4	9,0	7,4	14,9	0,0	1,5
Dic	1 755 410	24 858	15,7	-3,9	21,0	20,8	21,2	23,2	-0,3	10,0	-0,8	16,5	9,0	7,5	15,3	-0,0	1,2
06 Ene	P 1 785 219	29 825	16,2	-0,7	20,8	20,5	21,2	22,9	-0,8	10,6	-0,2	16,4	8,9	7,5	15,1	-0,0	1,3
Feb	P 1 814 904	29 441	17,4	-1,2	22,3	23,1	21,3	23,1	-1,9	19,3	-0,3	17,7	10,0	7,6	15,4	-0,0	2,3
Mar	P 1 837 366	22 550	17,1	-4,1	22,6	23,4	21,7	23,6	-4,5	19,2	-0,8	18,0	10,2	7,8	15,7	-0,0	2,3

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.

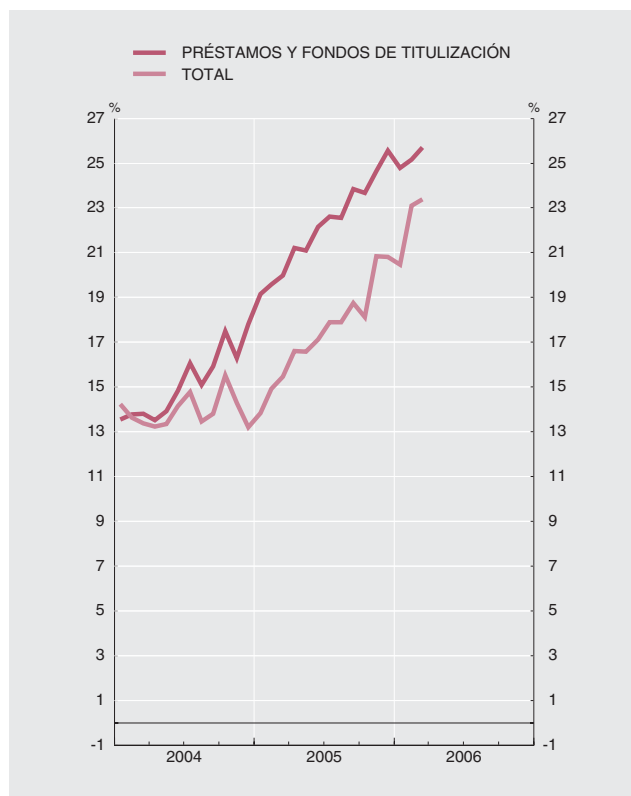
## 8.6. FINANCIACIÓN A LAS SOCIEDADES NO FINANCIERAS, RESIDENTES EN ESPAÑA (a)

■ Serie representada gráficamente.

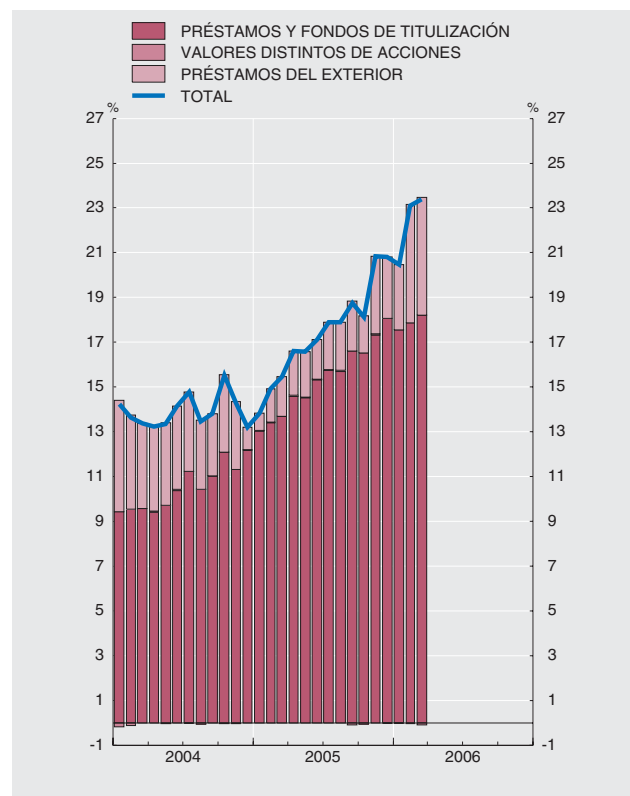
Millones de euros y porcentajes

	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>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>	652 227	75 639	13,2	461 003	17,8	12,2	10 992	0,2	0,0	180 232	3,4	1,0	15 432
<b>05</b>	794 131	135 679	20,8	578 353	25,5	18,1	10 955	-0,3	-0,0	204 823	10,0	2,8	5 705
<b>04 Dic</b>	652 227	10 188	13,2	461 003	17,8	12,2	10 992	0,2	0,0	180 232	3,4	1,0	15 432
<b>05 Ene</b>	662 433	10 387	13,8	469 292	19,2	13,0	11 222	1,4	0,0	181 919	2,6	0,8	14 897
<b>Feb</b>	668 347	7 901	14,9	474 492	19,6	13,4	11 706	0,6	0,0	182 149	5,1	1,5	12 953
<b>Mar</b>	682 439	12 089	15,5	483 831	20,0	13,7	12 075	0,7	0,0	186 533	6,0	1,8	12 717
<b>Abr</b>	698 585	14 630	16,6	496 084	21,2	14,6	12 160	2,6	0,1	190 341	6,7	2,0	12 143
<b>May</b>	703 760	4 483	16,6	501 301	21,1	14,5	11 811	1,1	0,0	190 647	7,0	2,0	11 754
<b>Jun</b>	722 176	16 028	17,1	517 294	22,2	15,3	12 014	1,0	0,0	192 867	6,2	1,8	7 060
<b>Jul</b>	741 189	18 224	17,9	532 569	22,6	15,8	11 785	1,5	0,0	196 835	7,4	2,1	6 418
<b>Ago</b>	735 891	-4 894	17,9	527 345	22,6	15,7	11 729	3,0	0,1	196 818	7,5	2,1	6 364
<b>Sep</b>	748 813	13 569	18,8	540 242	23,9	16,6	11 254	-4,5	-0,1	197 317	7,8	2,2	6 970
<b>Oct</b>	762 073	14 597	18,1	553 593	23,7	16,5	11 193	-3,1	-0,1	197 287	5,8	1,7	9 652
<b>Nov</b>	779 955	16 288	20,8	561 180	24,7	17,3	11 468	2,5	0,0	207 307	12,4	3,5	9 178
<b>Dic</b>	794 131	12 378	20,8	578 353	25,5	18,1	10 955	-0,3	-0,0	204 823	10,0	2,8	5 705
<b>06 Ene</b>	P 804 342	10 214	20,5	585 253	24,8	17,6	11 137	-0,8	-0,0	207 953	10,6	2,9	5 550
<b>Feb</b>	P 831 465	26 871	23,1	593 491	25,2	17,9	11 488	-1,9	-0,0	226 485	19,4	5,3	5 503
<b>Mar</b>	P 848 649	17 234	23,4	607 706	25,7	18,2	11 531	-4,5	-0,1	229 412	19,2	5,2	5 243

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.

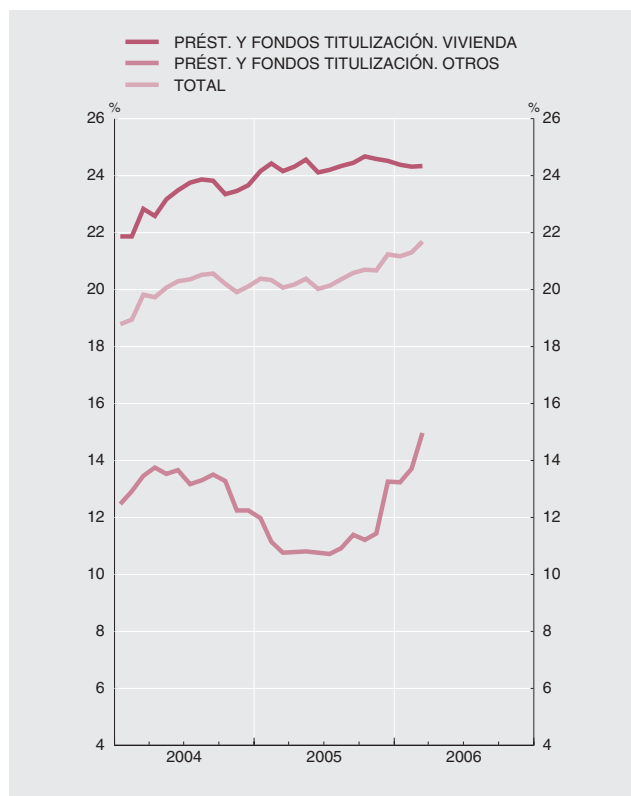
## 8.7. FINANCIACIÓN A LOS HOGARES E ISFLSH, RESIDENTES EN ESPAÑA (a)

■ Serie representada gráficamente.

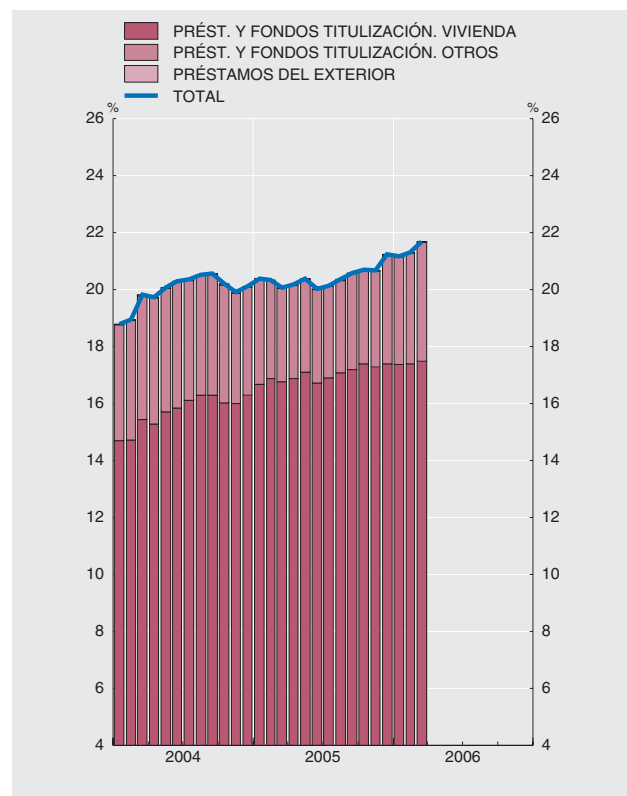
Millones de euros y porcentajes

	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: prés- tamos titulizados fuera del balance	
	Saldo	Flujo efectivo	Tasa inter- anual	Saldo	Tasa inter- anual	Contri- bución a la tasa del total	Saldo	Tasa inter- anual	Contri- bución a la tasa del total	Saldo	Tasa inter- anual	Contri- bución a la tasa del total	Vivienda	Otros
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14
<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	861	19,2	0,0	47 225	8 819
<b>05</b>	650 951	114 091	21,2	474 390	24,5	17,4	175 561	13,3	3,8	1 001	16,3	0,0	28 419	3 019
<b>04 Dic</b>	537 250	6 308	20,1	381 050	23,6	16,3	155 339	12,2	3,8	861	19,2	0,0	47 225	8 819
<b>05 Ene</b>	543 344	6 116	20,4	386 991	24,1	16,7	155 477	12,0	3,7	876	18,2	0,0	46 673	8 754
<b>Feb</b>	550 144	6 823	20,3	393 386	24,4	16,9	155 873	11,1	3,4	886	18,3	0,0	46 815	8 225
<b>Mar</b>	559 129	9 040	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>	580 006	10 284	20,4	418 030	24,5	17,1	161 061	10,8	3,3	916	17,4	0,0	54 343	7 764
<b>Jun</b>	593 112	13 198	20,0	425 435	24,1	16,7	166 749	10,8	3,3	928	16,3	0,0	34 300	3 385
<b>Jul</b>	602 756	9 668	20,1	435 624	24,2	16,9	166 190	10,7	3,2	943	16,4	0,0	33 893	3 592
<b>Ago</b>	607 882	5 119	20,3	440 930	24,3	17,1	165 999	10,9	3,2	953	16,2	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</b>	626 526	9 833	20,7	456 410	24,7	17,4	169 144	11,2	3,3	972	15,7	0,0	32 451	3 452
<b>Nov</b>	640 388	13 893	20,7	465 231	24,6	17,3	174 180	11,4	3,4	977	14,3	0,0	34 007	3 197
<b>Dic</b>	650 951	10 616	21,2	474 390	24,5	17,4	175 561	13,3	3,8	1 001	16,3	0,0	28 419	3 019
<b>06 Ene</b>	P 657 962	7 024	21,2	481 278	24,4	17,4	175 672	13,2	3,8	1 012	15,6	0,0	28 018	2 917
<b>Feb</b>	P 666 919	8 964	21,3	489 026	24,3	17,4	176 869	13,7	3,9	1 024	15,5	0,0	27 678	2 708
<b>Mar</b>	P 680 015	13 134	21,7	499 241	24,3	17,5	179 739	15,0	4,2	1 035	16,0	0,0	27 159	2 581

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.



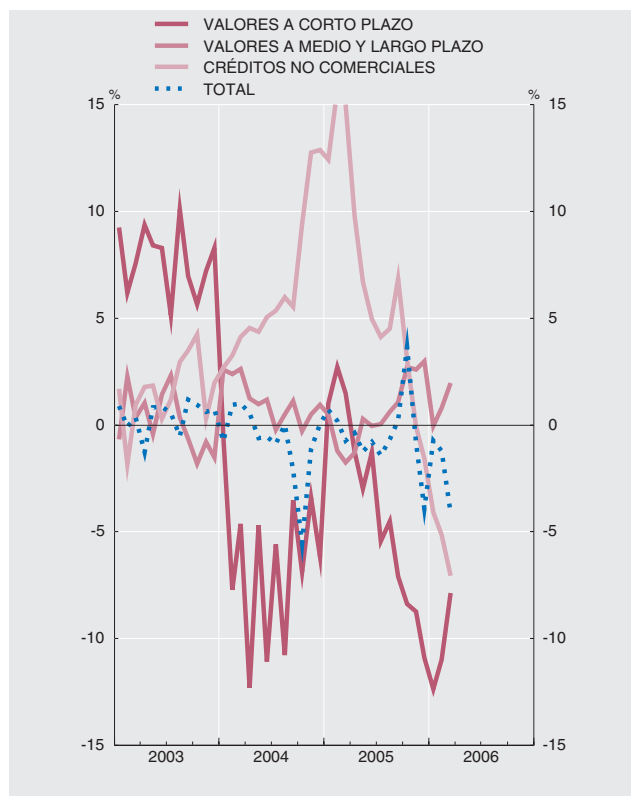
## 8.8. FINANCIACIÓN NETA DE LAS ADMINISTRACIONES PÚBLICAS, RESIDENTES EN ESPAÑA

■ Serie representada gráficamente.

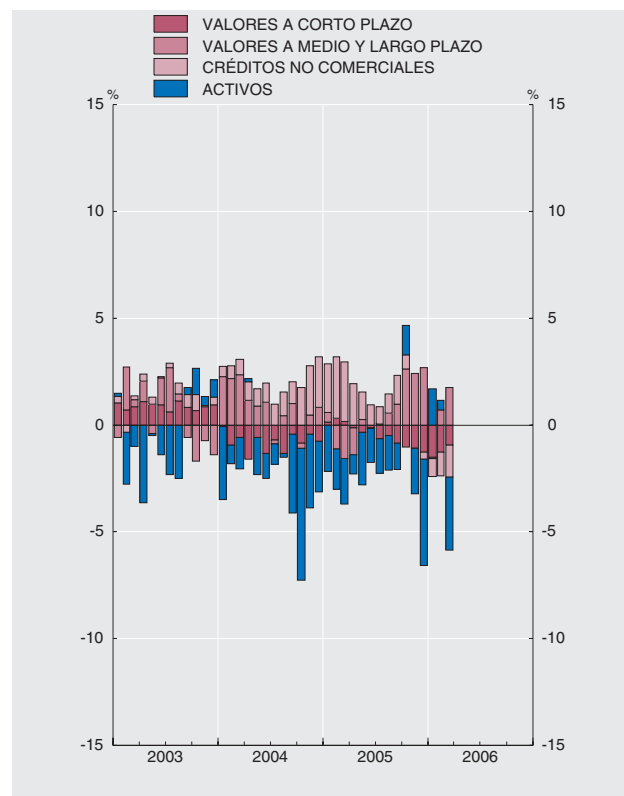
Millones de euros y porcentajes

	Financiación neta			Variación mensual de los saldos						T 1/12 de los saldos				Contribución a T1/12 total				
				Pasivos (a)			Activos			Pasivos			Acti- vos	Pasivos		Acti- vos		
	Saldo neto de pasivos	Varia- ción mensual (col. 4-8-9)	T 1/12 de col. 1	Total	Valores		Crédi- tos no comer- ciales y res- to (b)	Depó- sitos en el Banco de España	Resto de depó- sitos (c)	Total	Valores			Crédi- tos no comer- ciales y res- to (a)	Valores		Credi- tos no comer- ciales y res- to (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
02	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
03	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
04	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
05	P 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
04 Oct	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
Nov	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
Dic	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
05 Ene	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
Feb	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
Mar	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
Abr	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
May	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
Jun	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
Jul	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
Ago	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
Sep	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
Oct	P 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
Nov	P 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
Dic	P 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
06 Ene	A 322 915	12 586	-0,7	-5 810	1 742	-6 375	-1 177	-9 835	-8 561	-2,0	-12,4	-0,1	-4,1	-7,4	-1,5	-0,0	-0,8	1,7
Feb	A 316 520	-6 394	-1,2	-921	-2 166	395	850	277	5 196	-1,3	-11,0	0,8	-5,1	-1,9	-1,3	0,7	-1,1	0,5
Mar	A 308 702	-7 818	-4,1	3 719	2 270	2 418	-969	10 094	1 443	-0,6	-7,9	1,9	-7,0	14,7	-0,9	1,8	-1,5	-3,4

**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.

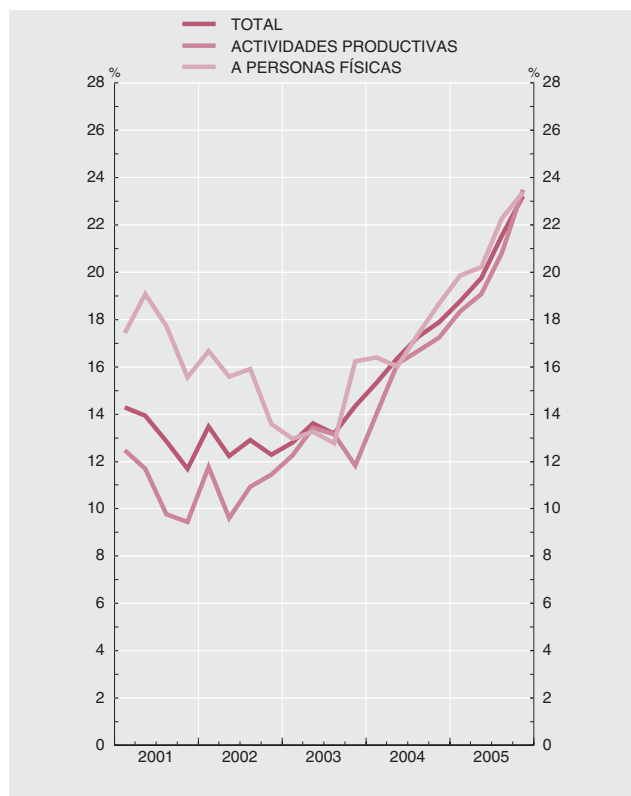
## 8.9. CRÉDITO DE ENTIDADES DE CRÉDITO A OTROS SECTORES RESIDENTES. DETALLE POR FINALIDADES

■ Serie representada gráficamente.

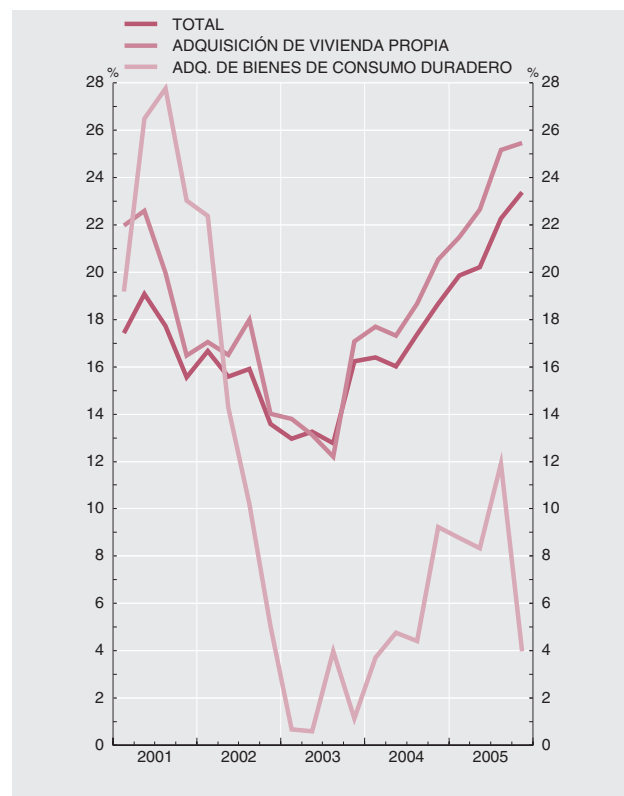
Millones de euros y porcentajes

	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	
02	701 663	368 466	15 122	85 762	57 376	210 206	320 053	235 086	224 830	10 256	34 741	50 227	2 324	10 819
03	802 212	411 986	16 402	85 829	65 784	243 972	372 013	275 958	263 192	12 766	35 136	60 919	3 002	15 212
04	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
02 / IV	701 663	368 466	15 122	85 762	57 376	210 206	320 053	235 086	224 830	10 256	34 741	50 227	2 324	10 819
03 /	722 204	375 901	15 138	86 559	56 975	217 229	331 747	244 498	233 729	10 769	34 910	52 339	2 285	12 271
II	754 872	389 249	15 712	87 015	59 431	227 091	349 500	256 010	244 414	11 596	35 676	57 814	2 512	13 608
III	770 523	398 206	16 462	87 240	61 902	232 601	357 146	264 453	252 316	12 136	36 468	56 225	2 651	12 520
IV	802 212	411 986	16 402	85 829	65 784	243 972	372 013	275 958	263 192	12 766	35 136	60 919	3 002	15 212
04 /	832 734	428 517	16 973	85 326	68 171	258 047	386 179	288 736	275 107	13 629	36 201	61 242	3 108	14 930
II	878 477	452 030	17 102	86 636	72 362	275 930	405 486	301 537	286 744	14 793	37 374	66 575	3 183	17 777
III	903 590	464 578	17 655	88 360	75 494	283 069	419 230	315 021	299 447	15 574	38 075	66 134	3 426	16 355
IV	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
05 /	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
II	1 079 869	542 522	19 459	98 999	89 710	334 354	512 464	391 135	371 669	19 466	42 494	78 836	4 200	20 682
III	1 126 069	565 606	20 144	101 351	94 322	349 789	537 597	415 345	394 810	20 534	44 609	77 644	4 355	18 512
IV	1 202 630	604 062	20 738	104 695	100 715	377 913	576 254	445 972	424 237	21 734	42 252	88 030	4 666	17 648

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.

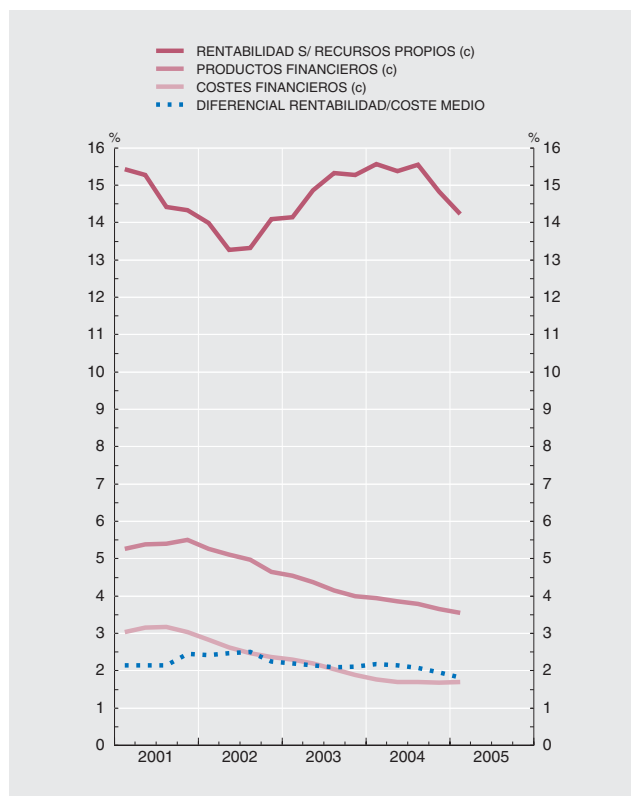
c. Los activos titulizados que han vuelto al balance como consecuencia de la entrada en vigor de la CBE 4/2004, han introducido una ruptura en las series en junio de 2005. Las tasas representadas en el gráfico se han ajustado para eliminar este efecto.

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

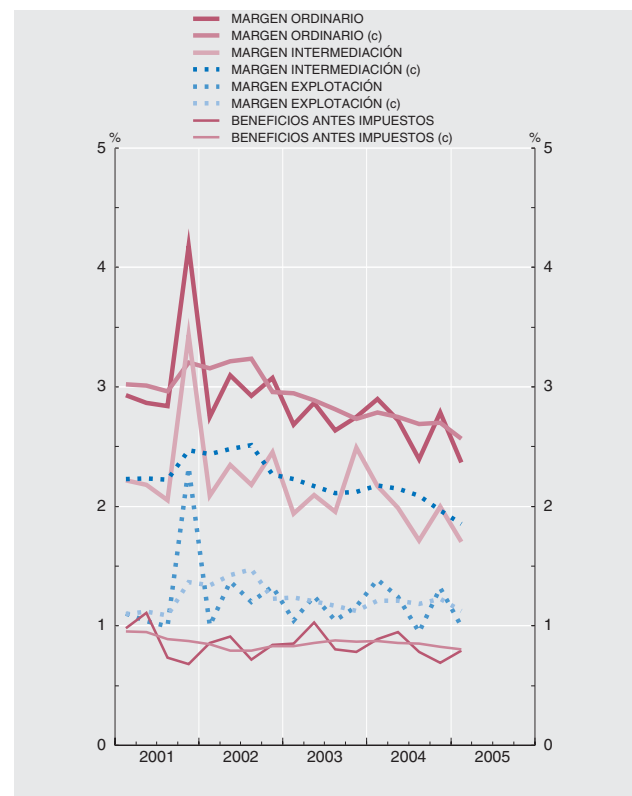
■ Serie representada gráficamente.

	En porcentaje sobre el balance medio ajustado										En porcentaje				
	Productos financieros	Costes	Margen de intermediación	Otros pto. 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)	
	1	2	3	4	5	6	De personal	7	8	9	10	11	12	13	14
02	4,8	2,4	2,5	0,6	3,1	1,7	1,0	1,3	-1,6	0,8	14,6	5,0	2,7	2,3	
03	4,2	1,8	2,5	0,3	2,7	1,6	0,9	1,2	-1,0	0,8	14,4	4,3	2,2	2,1	
04	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	
02 /	4,5	2,4	2,1	0,7	2,7	1,7	1,0	1,0	-0,1	0,9	14,5	5,7	3,3	2,4	
//	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	
///	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	
IV	4,8	2,4	2,5	0,6	3,1	1,7	1,0	1,3	-0,5	0,8	14,6	5,0	2,7	2,3	
03 /	4,0	2,1	1,9	0,7	2,7	1,6	1,0	1,0	-0,2	0,8	14,8	4,9	2,7	2,2	
//	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	
///	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	
IV	4,2	1,8	2,5	0,3	2,7	1,6	0,9	1,2	-0,4	0,8	14,4	4,3	2,2	2,1	
04 /	3,8	1,7	2,2	0,7	2,9	1,5	0,9	1,4	-0,5	0,9	15,9	4,2	2,0	2,2	
//	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	
///	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	
IV	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	
05 /	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.

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

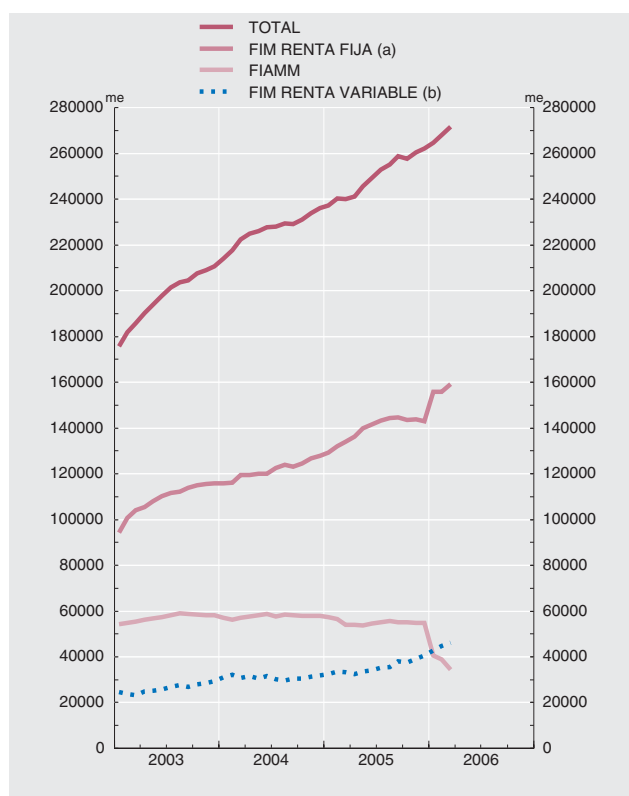
## 8.11. FONDOS DE INVERSIÓN EN VALORES MOBILIARIOS, RESIDENTES EN ESPAÑA: DETALLE POR VOCACIÓN

■ Serie representada gráficamente.

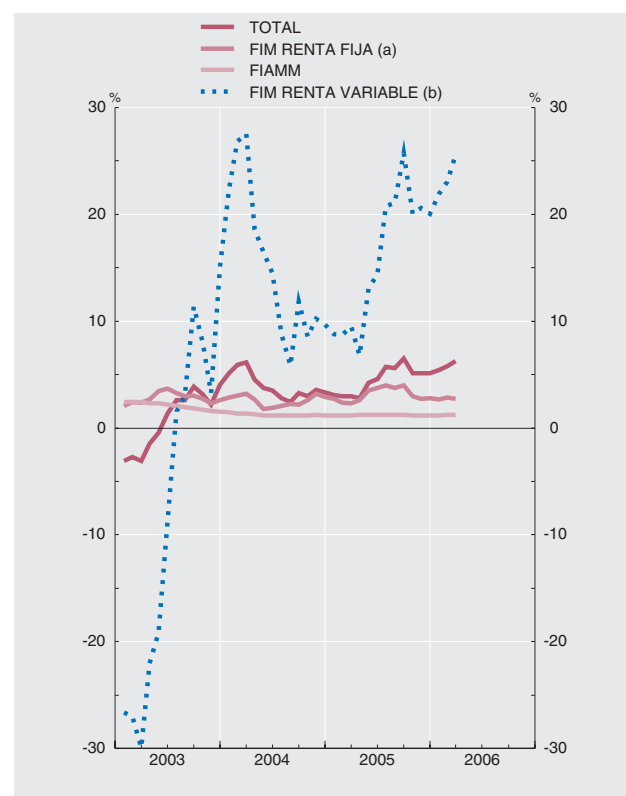
Millones de euros y porcentajes

	Total				FIAMM				FIM renta fija (a)				FIM renta variable (b)				Otros fondos (c)
	Patrimonio	Variación mensual	De la cual Suscripción neta	Rentabilidad últimos 12 meses	Patrimonio	Variación mensual	De la cual Suscripción neta	Rentabilidad últimos 12 meses	Patrimonio	Variación mensual	De la cual Suscripción neta	Rentabilidad últimos 12 meses	Patrimonio	Variación mensual	De la cual Suscripción neta	Rentabilidad últimos 12 meses	Patrimonio
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14	15	16	17
<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>05</b>	262 201	26 113	14 270	5,1	54 751	-3 237	-3 881	1,2	143 047	15 312	12 061	2,8	40 672	8 649	2 303	20,0	23 730
<b>04 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>	262 201	1 698	-1	5,1	54 751	-110	-171	1,2	143 047	-611	-1 167	2,8	40 672	1 454	538	20,0	23 730
<b>06 Ene</b>	264 634	2 433	1 900	5,4	40 547	-14 204	-14 252	1,2	155 770	12 723	13 794	2,6	42 740	2 067	687	21,9	25 577
<b>Feb</b>	267 936	3 302	1 256	5,8	38 864	-1 683	-1 728	1,2	155 851	81	-568	2,9	44 789	2 049	822	23,0	28 432
<b>Mar</b>	271 706	3 771	...	6,2	34 355	-4 509	...	1,2	159 240	3 389	...	2,7	46 159	1 371	...	25,6	31 952

### 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.

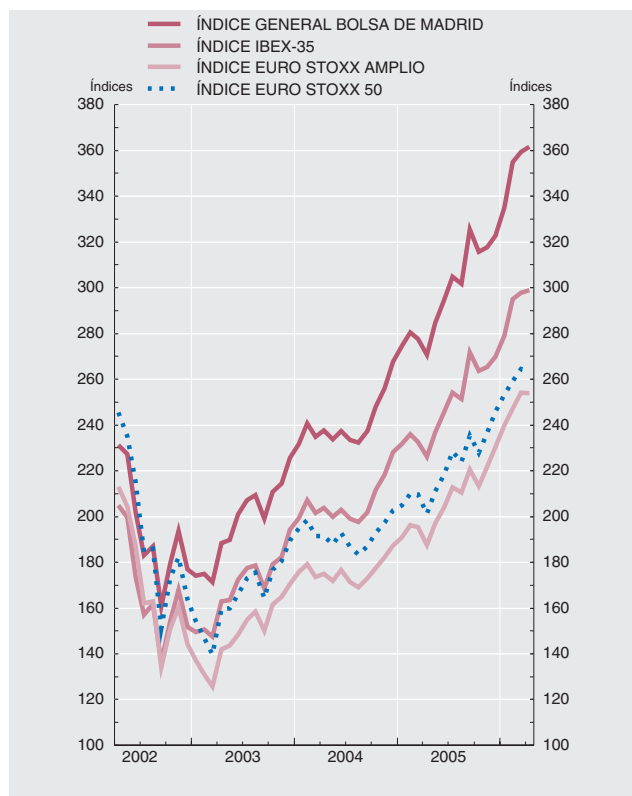
## 8.12. ÍNDICES DE COTIZACIÓN DE ACCIONES Y CONTRATACIÓN DE MERCADOS. ESPAÑA Y ZONA DEL EURO

■ Serie representada gráficamente.

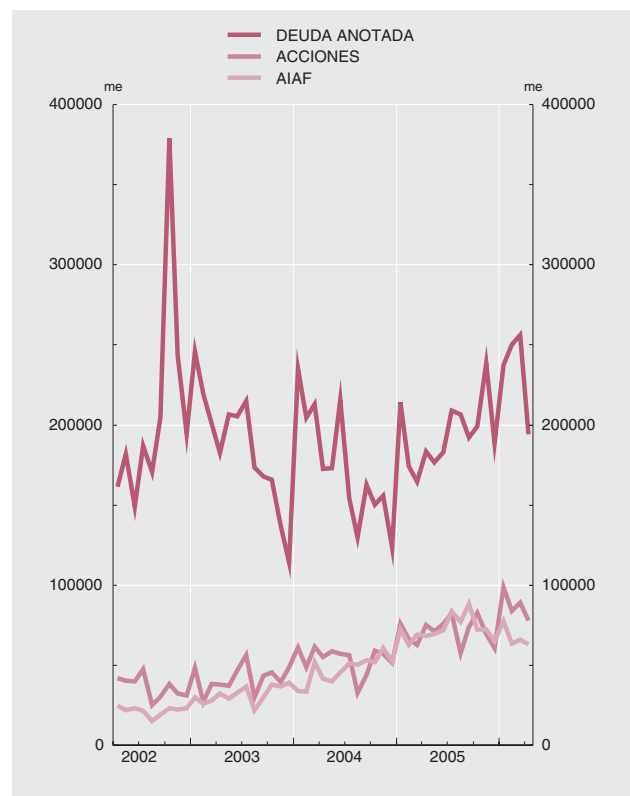
Índices, millones de euros y miles de contratos

	Índices de cotización de acciones				Contratación de mercados (importes en millones de euros)							
	General de la Bolsa de Madrid	IBEX-35	Índice europeo Dow Jones EURO STOXX		Mercado bursátil		Deuda pública anotada	AIAF renta fija	Opciones (Miles de contratos)		Futuros (Miles de contratos)	
			Amplio	50	Acciones	Renta fija			Renta fija	Renta variable	Renta fija	Renta variable
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	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 1 262,98	11 643,59	355,12	3 789,86	349 832	30 675	937 597	270 273	-	4 882	-	1 938
<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>	1 199,80	11 104,30	342,50	3 691,41	98 821	6 993	237 197	77 566	...	1 223	...	475
<b>Feb</b>	1 271,16	11 740,70	352,80	3 774,51	84 021	7 818	250 052	63 474	...	917	...	466
<b>Mar</b>	1 287,25	11 854,30	362,83	3 853,74	89 034	9 233	256 046	66 038	...	1 694	...	521
<b>Abr</b>	P 1 295,56	11 892,50	362,34	3 839,90	77 956	6 631	194 302	63 195	...	1 048	...	477

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)

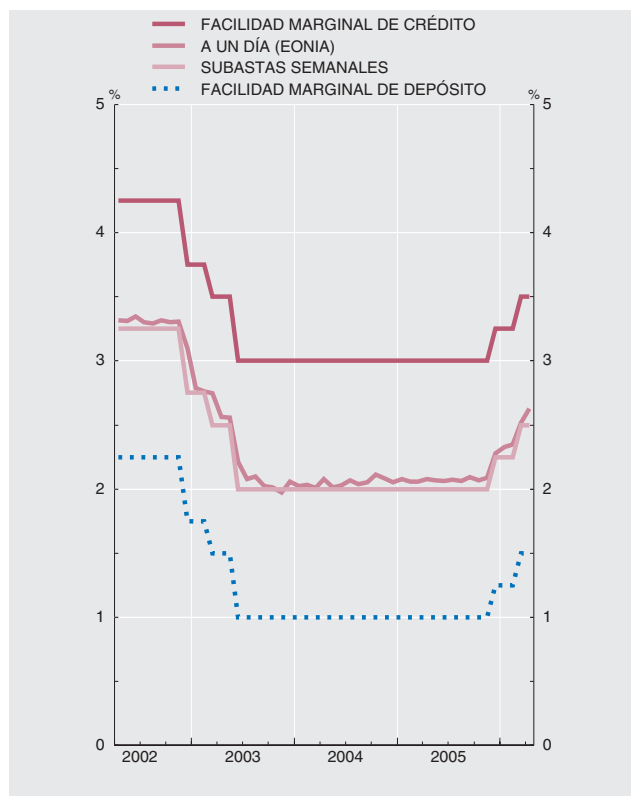
## 9.1. TIPOS DE INTERÉS. EUROSISTEMA Y MERCADO DE DINERO. ZONA DEL EURO Y SEGMENTO ESPAÑOL

■ Serie representada gráficamente.

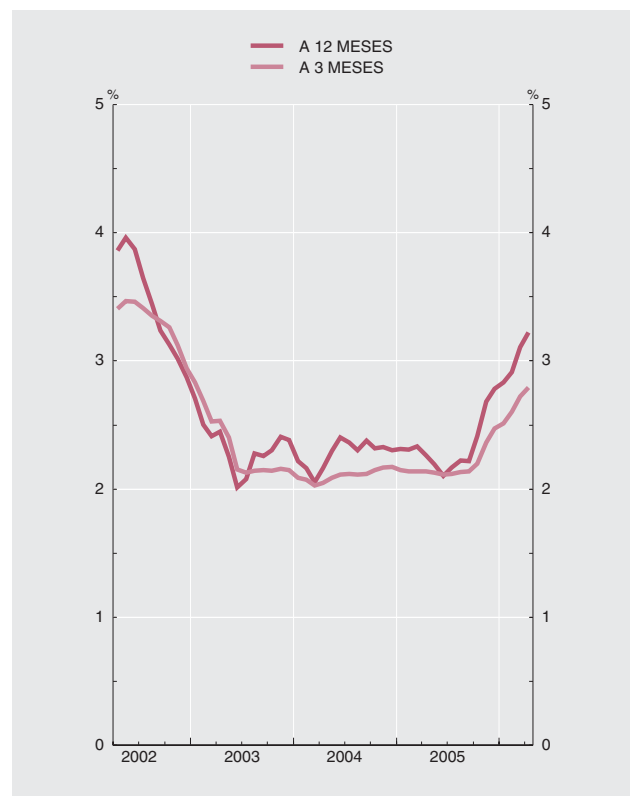
Medias de datos diarios. Porcentajes

	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	2,45	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	-	2,76	3,50	2,46	2,53	2,66	2,80	3,02	2,45	2,51	2,65	3,03	2,38	2,42	2,52	2,90
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	2,45	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	2,47	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
Feb	2,25	2,57	3,25	1,25	2,35	2,46	2,60	2,73	2,91	2,34	2,44	2,60	2,92	2,25	2,36	2,47	2,78
Mar	2,50	2,73	3,50	1,50	2,52	2,63	2,72	2,87	3,11	2,52	2,61	2,72	3,12	2,46	2,51	2,60	2,96
Abr	2,50	2,76	3,50	1,50	2,63	2,65	2,79	2,96	3,22	2,62	2,63	2,78	3,24	2,55	2,53	2,63	3,14

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



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



FUENTE: BCE (columnas 1 a 8).

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

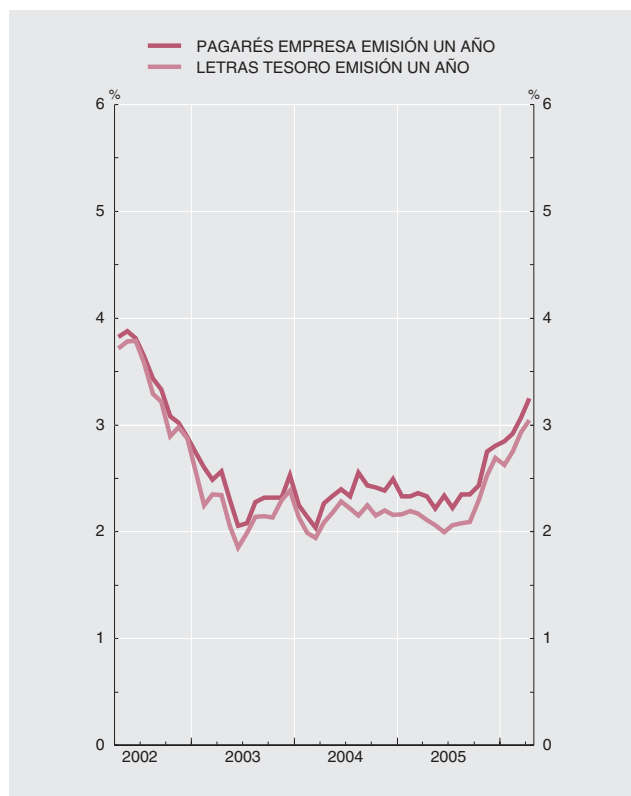
## 9.2. TIPOS DE INTERÉS. MERCADOS DE VALORES ESPAÑOLES A CORTO Y A LARGO PLAZO

■ Serie representada gráficamente.

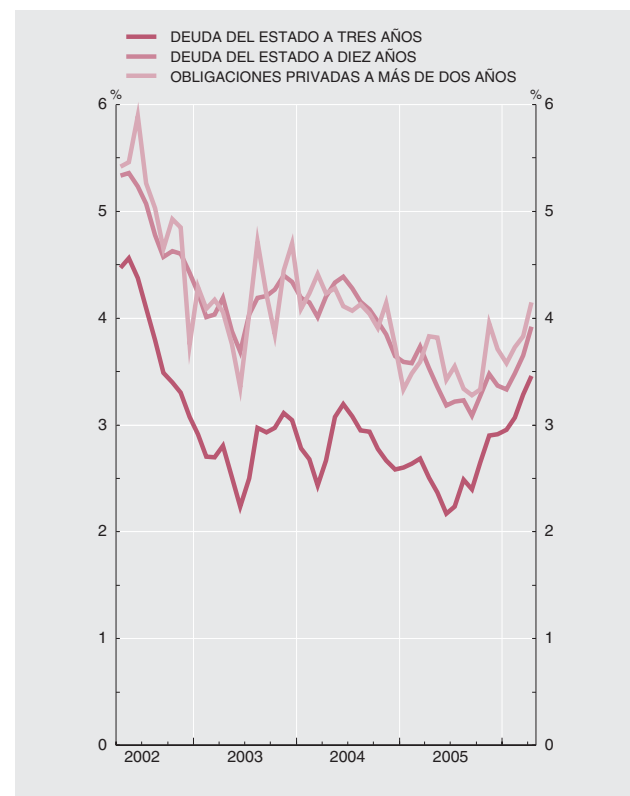
Porcentajes

	Valores a corto plazo				Valores a largo plazo								Obligaciones privadas negociadas en AIAF. Vencimiento a más de dos años
	Letras del Tesoro a un año		Pagarés de empresa a un año		Deuda del Estado								
	Emisión: tipo marginal	Mercado secundario. Operaciones simples al contado entre titulares de cuenta	Emisión	Mercado secundario. Operaciones simples al contado	Emisión: tipo marginal					Mercado secundario. Deuda anotada. Operaciones simples al contado entre titulares de cuenta			
					A tres años	A cinco años	A diez años	A quince años	A treinta años	A tres años	A diez años		
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	
04		2,15	2,17	2,34	2,25	2,79	3,22	4,02	4,27	4,73	2,82	4,10	4,11
05		2,20	2,19	2,40	2,36	2,38	2,89	3,44	3,70	3,84	2,55	3,39	3,55
06	A	2,84	2,84	3,02	3,02	3,15	3,27	3,51	-	4,05	3,19	3,60	3,82
05 Ene		2,17	2,23	2,33	2,34	2,58	-	3,54	-	-	2,60	3,59	3,33
Feb		2,19	2,20	2,33	2,34	-	2,85	-	3,70	-	2,64	3,58	3,48
Mar		2,17	2,19	2,36	2,35	-	-	3,68	-	-	2,69	3,73	3,59
Abr		2,11	2,12	2,33	2,30	-	3,07	-	-	-	2,50	3,53	3,83
May		2,06	2,07	2,22	2,22	-	2,84	3,32	-	-	2,37	3,36	3,82
Jun		2,00	1,98	2,34	2,17	2,14	-	-	-	3,92	2,17	3,19	3,42
Jul		2,06	2,03	2,23	2,18	-	2,64	-	-	-	2,24	3,22	3,55
Ago		2,08	2,10	2,35	2,25	-	-	-	-	-	2,49	3,23	3,34
Sep		2,09	2,05	2,35	2,27	2,18	-	3,17	-	-	2,40	3,09	3,28
Oct		2,29	2,30	2,43	2,44	-	-	-	-	3,77	2,65	3,27	3,33
Nov		2,53	2,42	2,75	2,66	2,62	-	3,48	-	-	2,90	3,48	3,95
Dic		2,69	2,63	2,81	2,84	-	3,03	-	-	-	2,91	3,37	3,71
06 Ene		2,62	2,66	2,85	2,87	2,93	-	3,31	-	-	2,95	3,33	3,58
Feb		2,75	2,77	2,92	2,93	3,09	-	-	-	3,81	3,07	3,48	3,73
Mar		2,93	2,87	3,07	3,07	-	3,27	3,70	-	-	3,28	3,65	3,83
Abr		3,05	3,06	3,25	3,20	3,43	-	-	-	4,27	3,46	3,92	4,15

### MERCADO PRIMARIO



### MERCADO SECUNDARIO



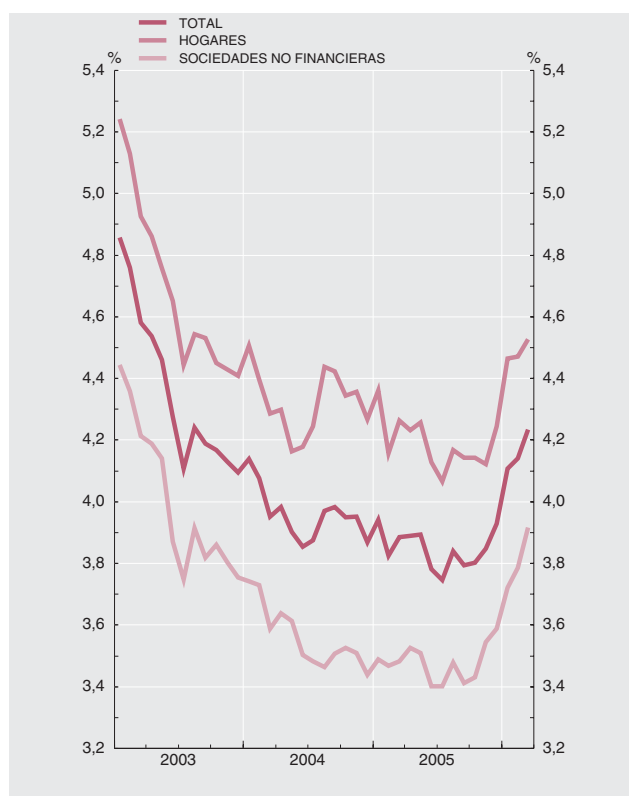
FUENTES: Principales emisores (columna 3); AIAF (columnas 4 y 12).

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

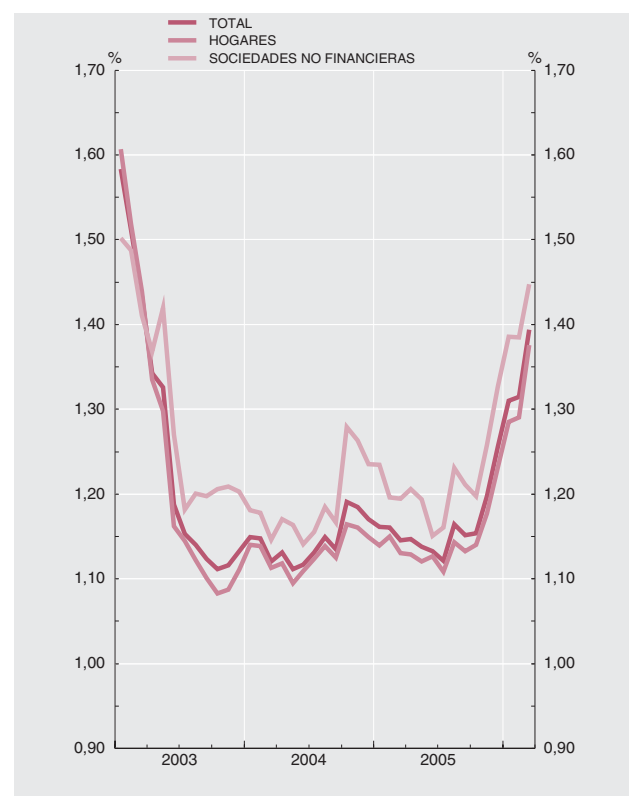
Porcentajes

	Préstamos y créditos (TAE) (a)							Depósitos (TEDR) (a)									
	Tipo sinté- tico (c)	Hogares e ISFLSH			Sociedades no financieras			Tipo sinté- tico (c)	Hogares e ISFLSH				Sociedades no financieras				
		Tipo sinté- tico	Vi- vienda	Consumo y otros fines	Tipo sinté- tico	Hasta 1 millón de euros	Más 1 millón de euros (b)		Tipo sinté- tico	A la vista y prea- viso	Depósi- tos a plazo	Cesio- nes tempo- rales	Tipo sinté- tico	A la vista	Depósi- tos a plazo	Cesio- nes tempo- rales	
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14	15	16		
04	A	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		3,93	4,24	3,46	6,27	3,59	4,04	3,26	1,26	1,23	0,41	2,27	2,25	1,33	0,82	2,22	2,22
06		4,23	4,53	3,84	6,36	3,92	4,35	3,56	1,39	1,38	0,45	2,49	2,49	1,45	0,89	2,46	2,47
04 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	3,93	4,24	3,46	6,27	3,59	4,04	3,26	1,26	1,23	0,41	2,27	2,25	1,33	0,82	2,22	2,22	
06 Ene	P	4,11	4,46	3,67	6,56	3,72	4,27	3,27	1,31	1,29	0,42	2,34	2,22	1,39	0,88	2,25	2,27
Feb		4,14	4,47	3,78	6,30	3,79	4,28	3,37	1,31	1,29	0,44	2,32	2,24	1,38	0,87	2,33	2,27
Mar		4,23	4,53	3,84	6,36	3,92	4,35	3,56	1,39	1,38	0,45	2,49	2,49	1,45	0,89	2,46	2,47

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.

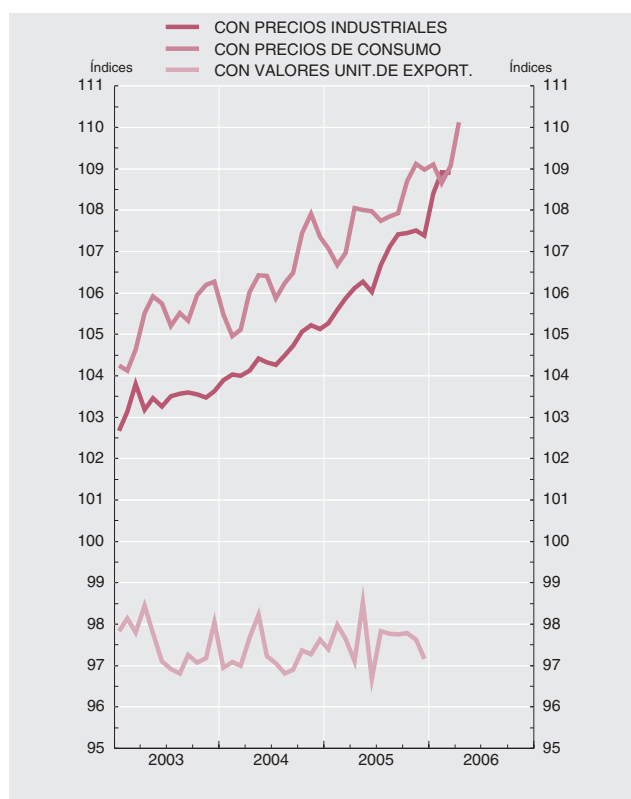


# 9.4. ÍNDICES DE COMPETITIVIDAD DE ESPAÑA FRENTE A LA UE 15 Y A LA ZONA DEL EURO

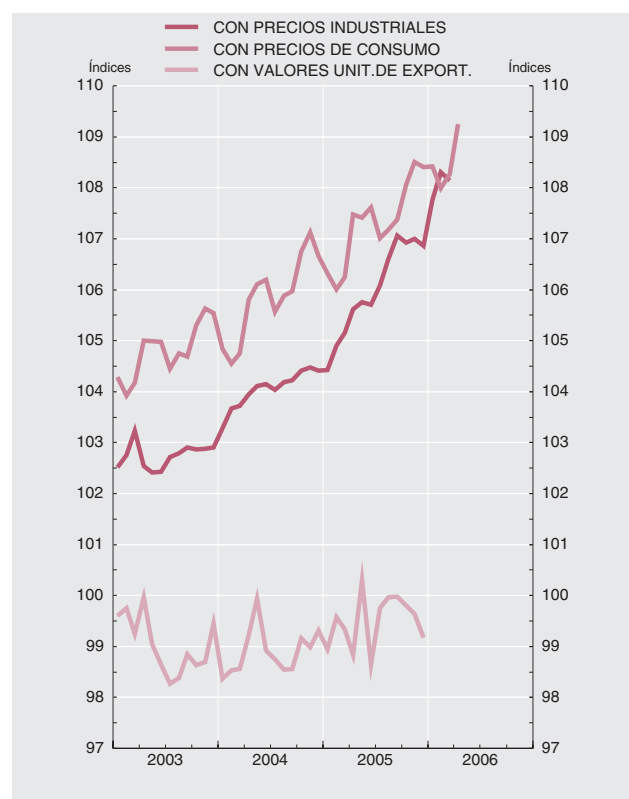
Base 1999 I = 100

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

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.

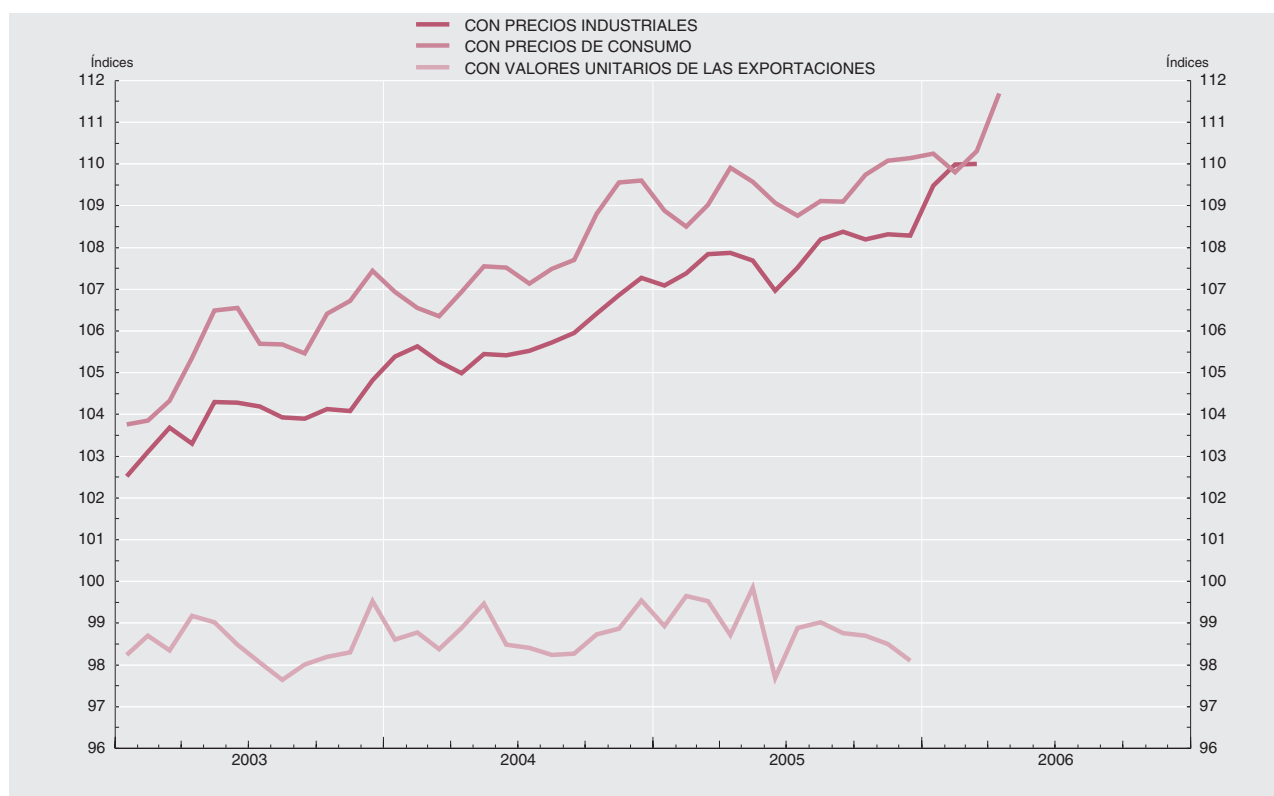
## 9.5. ÍNDICES DE COMPETITIVIDAD DE ESPAÑA FRENTE A LOS PAÍSES DESARROLLADOS

■ 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	105,7	104,2	98,5	100,0	103,9	105,6	104,2	98,5
<b>04</b>	105,8	107,7	109,1	98,7	100,8	105,0	106,9	108,3	98,0
<b>05</b>	107,8	109,3	112,8	98,9	100,9	106,9	108,4	111,8	98,0
<b>04 II</b>	105,3	107,3	107,8	98,9	100,3	105,0	107,0	107,5	98,7
<b>III</b>	105,7	107,4	109,5	98,3	100,5	105,2	106,9	108,9	97,8
<b>IV</b>	106,8	109,3	111,4	99,0	101,4	105,4	107,8	109,9	97,7
<b>05 I</b>	107,4	108,8	113,6	99,4	101,5	105,9	107,2	111,9	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	112,5	98,9	100,7	107,3	108,2	111,7	98,2
<b>IV</b>	108,3	110,0	112,2	98,4	100,6	107,7	109,4	111,5	97,9
<b>06 I</b>	109,8	110,1	113,1	...	100,8	109,0	109,3	112,2	...
<b>05 Jul</b>	107,5	108,8	...	98,9	100,6	106,9	108,1	...	98,3
<b>Ago</b>	108,2	109,1	...	99,0	100,8	107,3	108,2	...	98,2
<b>Sep</b>	108,4	109,1	...	98,8	100,6	107,7	108,4	...	98,1
<b>Oct</b>	108,2	109,7	...	98,7	100,6	107,5	109,1	...	98,1
<b>Nov</b>	108,3	110,1	...	98,5	100,5	107,8	109,5	...	98,0
<b>Dic</b>	108,3	110,1	...	98,1	100,6	107,7	109,5	...	97,6
<b>06 Ene</b>	109,5	110,2	...	...	100,8	108,6	109,4	...	...
<b>Feb</b>	110,0	109,8	...	...	100,7	109,2	109,1	...	...
<b>Mar</b>	110,0	110,3	...	...	100,9	109,1	109,4	...	...
<b>Abr</b>	...	111,7	...	...	101,2	...	110,4	...	...

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



FUENTE: BE.

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

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

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

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

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 stock 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>

	Las estrategias de formación de precios de las empresas españolas 65
	Los diferenciales de inflación en la UEM: el caso de la economía española 79
	Encuesta sobre Préstamos Bancarios en España: octubre de 2005 93
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>
MAR 2006	<p>Evolución reciente de la economía española 11</p> <p>Resultados de las empresas no financieras en el cuarto trimestre del año 2005 y avance de cierre del ejercicio 29</p> <p>La construcción en España 45</p> <p>La interacción entre el precio de la vivienda y el crédito a hogares destinado a su adquisición 63</p> <p>La financiación del déficit exterior de la economía española 71</p> <p>Informe semestral de economía latinoamericana 85</p> <p>Los efectos económicos de la política fiscal en España 115</p>
ABR 2006	<p>Informe trimestral de la economía española 11</p> <p>Algunos rasgos de la supervivencia de empresas en España 75</p> <p>La posición financiera de las pequeñas empresas españolas 85</p> <p>La acumulación de reservas de divisas por los bancos centrales asiáticos y su impacto sobre los tipos de interés a largo plazo en Estados Unidos 95</p> <p>Regulación financiera: primer trimestre de 2006 105</p>
MAY 2006	<p>Evolución reciente de la economía española 11</p> <p>La evolución del empleo y del paro en el primer trimestre de 2006, según la Encuesta de Población Activa 29</p> <p>La Muestra Continua de Vidas Laborales de la Seguridad Social 39</p> <p>La inversión colectiva en activos inmobiliarios: un análisis comparado del caso español 55</p> <p>La sostenibilidad de la deuda pública y el carácter procíclico de las políticas fiscales en América Latina 65</p> <p>Encuesta sobre Préstamos Bancarios en España: abril de 2006 77</p> <p>Las sociedades de garantía recíproca. Actividad y resultados en 2005 87</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 Actividades de Investigación (ediciones en español e inglés) (anual)  
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

- 45 ALFONSO HERRANZ LONCÁN: La dotación de infraestructuras en España, 1844-1935 (2004).
- 46 MARGARITA EVA RODRÍGUEZ GARCÍA: Compañías privilegiadas de comercio con América y cambio político (1706-1765) (2005).
- 47 MARÍA CONCEPCIÓN GARCÍA-IGLESIAS SOTO: Ventajas y riesgos del patrón oro para la economía española (1850-1913) (2005).

### DOCUMENTOS DE TRABAJO

- 0606 JAVIER DELGADO, VICENTE SALAS Y JESÚS SAURINA: The joint size and ownership specialization in banks' lending.
- 0607 ÓSCAR J. ARCE: Speculative hyperinflations: when can we rule them out?
- 0608 PALOMA LÓPEZ-GARCÍA Y SERGIO PUENTE: Business demography in Spain: determinants of firm survival.
- 0609 JUAN AYUSO Y FERNANDO RESTOY: House prices and rents in Spain: Does the discount factor matter?
- 0610 ÓSCAR J. ARCE Y J. DAVID LÓPEZ-SALIDO: House prices, rents, and interest rates under collateral constraints.
- 0611 ENRIQUE ALBEROLA Y JOSÉ MANUEL MONTERO: Debt sustainability and procyclical fiscal policies in Latin America.
- 0612 GABRIEL JIMÉNEZ, VICENTE SALAS Y JESÚS SAURINA: Credit market competition, collateral and firms' finance.

### DOCUMENTOS OCASIONALES

- 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.
- 0602 PABLO MARTÍN-ACEÑA: La Banque de France, la BRI et la création du Service des Études de la Banque d'Espagne au début des années 1930.
- 0603 CRISTINA BARCELÓ: Imputation of the 2002 wave of the Spanish Survey of Household Finances (EFF).

---

**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) (\*). (Ediciones en español e inglés.)

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*.

BANCODE **ESPAÑA**

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