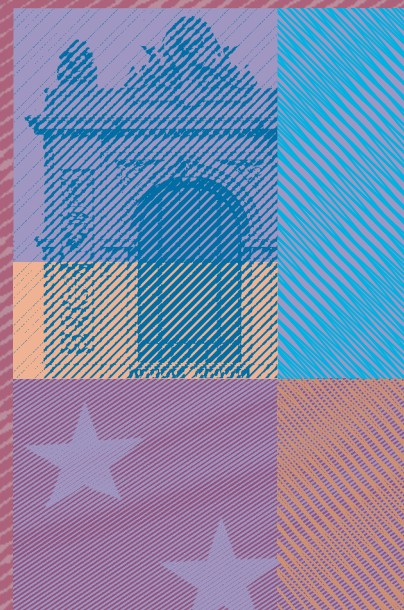


BOLETÍN ECONÓMICO

09/2006

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

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 _j ⁱ	Tasa de la media móvil de i términos, con j de desfase, convertida a tasa anual.
m _j	Tasa de crecimiento básico de período j.
M	Referido a datos anuales (1970 M) o trimestrales, indica que estos son medias de los datos mensuales del año o trimestre, y referido a series de datos mensuales, decenales o semanales, que estos son medias de los datos diarios de dichos 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
Resultados de las empresas no financieras hasta el segundo trimestre de 2006	29
La evolución del empleo y del paro en el segundo trimestre de 2006, según la Encuesta de Población Activa	45
Actualización de las estimaciones de la tasa de desempleo estructural de la economía española	55
Cambios estructurales en la productividad del trabajo: Estados Unidos frente a la UE	63
Informe semestral de economía latinoamericana	73
Proximidad, comercio internacional y crecimiento económico	105
El proyecto de integración de los sistemas de pagos minoristas de la UEM	115
Encuesta sobre Préstamos Bancarios en España: julio de 2006	127
Los establecimientos financieros de crédito: actividad y resultados en 2005	137
Indicadores económicos	1*
Artículos y publicaciones del Banco de España	67*

EVOLUCIÓN RECIENTE DE LA ECONOMÍA ESPAÑOLA

Evolución del sector real de la economía española

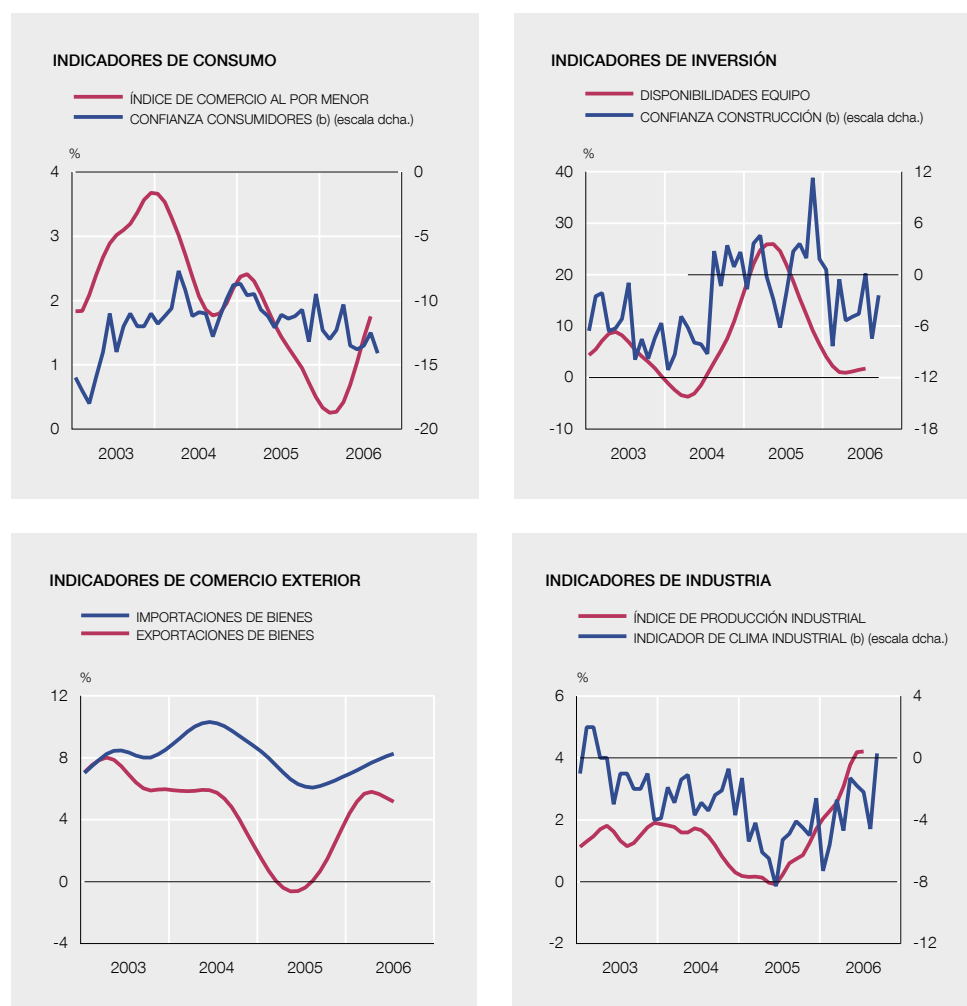
De acuerdo con las últimas estimaciones de la Contabilidad Nacional Trimestral (CNTR)¹, en el segundo trimestre de 2006 la economía española aceleró su ritmo de crecimiento real en una décima, hasta el 3,7% interanual, tras revisarse ligeramente al alza la tasa registrada en el trimestre anterior. Este repunte del PIB —que, en términos intertrimestrales, aumentó un 0,9%, igual que en el período previo— fue fruto de una aportación menos negativa del sector exterior, parcialmente compensada por una demanda nacional que, aunque creció un 4,6%, se mostró menos dinámica que en el primer trimestre. Este menor avance de la demanda nacional se debió a una ligera desaceleración del consumo privado (3,7%) y de la formación bruta de capital fijo (6,1%), mientras que la variación del consumo público se mantuvo estable (4,4%). En cuanto al comercio exterior, tanto las exportaciones como las importaciones de bienes y servicios se ralentizaron, con tasas de crecimiento interanual del 5,3% y 7,9%, respectivamente. Desde la óptica del valor añadido, destacó el fortalecimiento registrado por la industria y la evolución menos contractiva de las ramas agrícola y pesquera, si bien la construcción continuó siendo la actividad más dinámica. Finalmente, el empleo aumentó un 3,1% en el segundo trimestre, en tasa interanual, de forma que la productividad aparente del trabajo presentó un incremento del 0,6%, dos décimas más que en el primer trimestre.

Junto con la publicación de los datos relativos al segundo trimestre, el INE revisó las estimaciones de las series de la Contabilidad Nacional (base 2000) para el período 2001-2005. Para los años 2001, 2004 y 2005, el crecimiento del PIB real se revisó una décima al alza. En 2005, esa nueva estimación se basa en una contribución menos negativa de la demanda externa, que compensa una menor aportación de la demanda nacional.

Entre la información más reciente referida al consumo privado, el indicador de confianza de los consumidores se mantuvo bastante estable a lo largo del tercer trimestre, aunque en niveles relativamente reducidos, mientras que el indicador de confianza del comercio minorista registró una notable mejora en el conjunto del tercer trimestre, compensando el notable retroceso sufrido en mayo y junio (véase gráfico 1). El índice general del comercio al por menor mostró una pequeña aceleración en julio, con un crecimiento real del 1,2% interanual, debido al incremento de las ventas de bienes no alimenticios. En el mismo sentido, el indicador de disponibilidades de bienes de consumo tuvo en julio un comportamiento ligeramente más dinámico que en el segundo trimestre, una vez corregidos los datos de estacionalidad. Por el contrario, las matriculaciones de automóviles volvieron a registrar caídas en julio y agosto, del 3,6% y 2,5%, respectivamente.

El índice de disponibilidades de bienes de equipo aumentó en julio a un ritmo superior al registrado en el segundo trimestre, gracias, principalmente, al fuerte avance de la producción de dichos bienes. No obstante, otros indicadores sugieren una posible atenuación del dinamismo mostrado por este componente de la inversión en la primera mitad del año. En este sentido, la utilización de la capacidad productiva se situó al inicio del tercer trimestre en el 79,4%, 1,7 puntos porcentuales (pp) por debajo del nivel alcanzado en el segundo trimestre. Asimismo, el indicador de clima industrial del sector productor de bienes de equipo registró sendos retrocesos en julio y agosto, al igual que la cartera de pedidos.

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



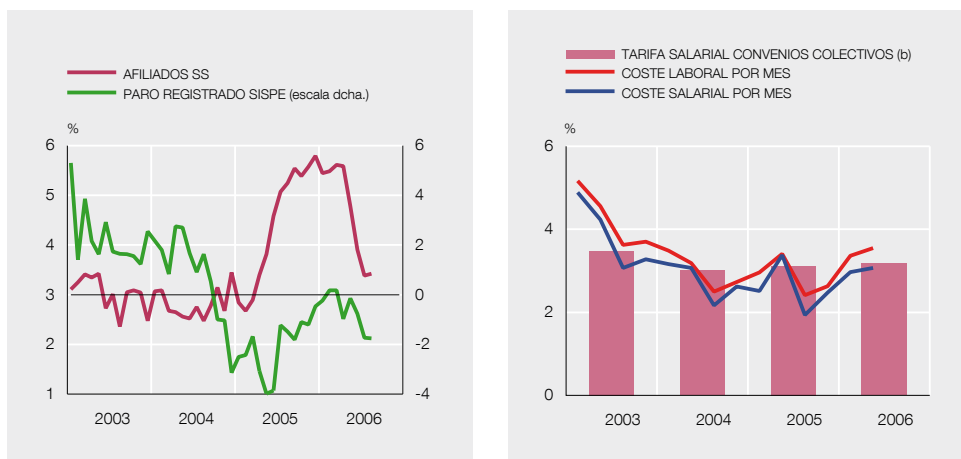
FUENTES: Comisión Europea, Instituto Nacional de Estadística, Departamento de Aduanas y Banco de España.

a. Tasas interanuales sin centrar, calculadas sobre la tendencia del indicador.

b. Nivel de la serie original.

En cuanto a la evolución más reciente de los indicadores de inversión en construcción, el indicador de confianza volvió a mostrar un comportamiento muy volátil, si bien en el tercer trimestre, en media, registró cierta mejora respecto al segundo. Entre los indicadores de consumos intermedios, el índice de producción de materiales de construcción se aceleró en julio, tras la moderación experimentada en el segundo trimestre, a la vez que el consumo aparente de cemento mostró una evolución ligeramente más dinámica en los meses de julio y agosto. Los indicadores de empleo en la construcción también han proporcionado señales robustas, con un ritmo de crecimiento de las afiliaciones a la Seguridad Social superior al 6% en julio y agosto (tasa corregida de la regularización, según estimaciones propias) y con una caída del paro registrado en términos interanuales, aunque la tasa se ha desacelerado hasta el -0,8% en agosto. Con información hasta el mes de mayo, los presupuestos de licitación oficial proyectan para la segunda mitad de 2006 una cierta continuidad en la evolución de las otras construcciones (obra civil más edificación no residencial), a la vez que la información de visados sugiere que la edificación residencial también mantendrá un ritmo de crecimiento relativamente estable durante el resto del año.

De acuerdo con los datos de Aduanas, las exportaciones reales de bienes se estancaron en julio en términos interanuales, interrumpiendo el dinamismo de los dos meses previos. Por tipo



FUENTES: INE y Ministerio de Trabajo y Asuntos Sociales.

a. Tasas interanuales, calculadas sobre series brutas.

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

de bienes, la evolución más negativa fue la de las ventas de bienes de consumo no alimenticio, que disminuyeron un 7%, mientras que las exportaciones de bienes de equipo y las de alimentos registraron un apreciable avance, con tasas en torno al 8% en ambos casos. Por áreas geográficas, las ventas reales a la UE cayeron un 1,2% en julio, mientras que las exportaciones extracomunitarias crecieron un 3% en dicho mes. Las importaciones reales de bienes perdieron algo de ritmo, aunque se incrementaron un 8,5% en julio. Por componentes, las tasas de crecimiento más elevadas se observaron en las compras de bienes de equipo (12,3%) y en las de bienes intermedios no energéticos (11,6%), siendo la tasa más reducida la de compras de alimentos, con un incremento nulo. El déficit comercial, en términos nominales, se amplió un 17,1% en julio, por encima del 13,5% del segundo trimestre; el déficit comercial no energético se aceleró, hasta alcanzar una tasa interanual del 15,1%, después de haberse estabilizado en el segundo trimestre.

En julio y agosto, los principales indicadores reales de turismo mantuvieron el comportamiento positivo que se venía registrando desde marzo, aunque se atenuó el elevado dinamismo del segundo trimestre. El número de pernoctaciones de extranjeros en hoteles creció un 4,7% interanual en agosto, a la vez que el número de turistas entrados por fronteras se incrementó un 4,8%. Los indicadores nominales de gasto también mostraron una cierta mejora; así, los ingresos por turismo aumentaron un 4,5% interanual en junio, mientras que, según la Encuesta de Gasto Turístico, el gasto realizado por los turistas avanzó un 3,3% en julio, reflejo, fundamentalmente, del incremento del número de turistas. Los pagos por turismo, por su parte, aumentaron un 7% en junio y un 6,2% en la media del segundo trimestre, lo que representa una notable desaceleración respecto a las cifras del primer trimestre.

Los datos de Balanza de Pagos para los seis primeros meses de 2006 siguen mostrando una evolución negativa del saldo conjunto de las balanzas por cuenta corriente y de capital, que acumulan un déficit conjunto de 42.775 millones de euros, un 37% por encima del contabilizado en igual período del año anterior. El déficit por cuenta corriente, por su parte, se elevó hasta 44.599 millones de euros en ese mismo período, como resultado del incremento del déficit comercial en esos meses (20,8%) y del notable descenso del superávit de servicios (-37,2%), que fueron solo muy ligeramente compensados por el recorte del déficit de rentas y de trans-



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

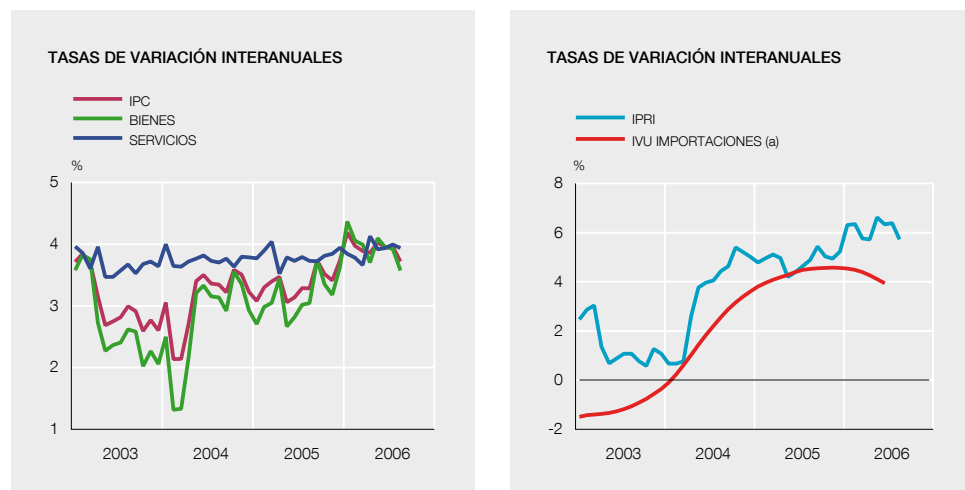
a. Tanto la serie de ingresos como la de pagos incluyen la parte de la recaudación que corresponde a las Administraciones Territoriales en virtud de sus sistemas de financiación.

ferencias corrientes. La cuenta de capital presentó un superávit de 1.824 millones de euros entre enero y junio, un 51,7% por debajo del alcanzado un año antes.

El índice de producción industrial (IPI) registró en julio un incremento del 4,7%, una vez corregida la serie del efecto calendario, lo que supone el tercer mes consecutivo de crecimiento por encima del 4% y pone de relieve la fortaleza del sector. Los indicadores de cifras de negocios y de entradas de pedidos proporcionan señales menos optimistas, pues se desaceleraron en julio. Por último, entre los indicadores cualitativos, el indicador de confianza de la industria avanzó ligeramente en el conjunto del tercer trimestre, mientras que el PMI se redujo en la media de los meses de julio y agosto.

En los servicios, el indicador de confianza de la Comisión Europea repuntó en el tercer trimestre, aunque en agosto y septiembre mostró movimientos de distinto signo. El índice de gestores de compras mejoró en agosto, aunque, en este caso, la media de los meses de verano se situó por debajo del registro del segundo trimestre. Las afiliaciones del sector a la Seguridad Social mantuvieron su ritmo de avance en julio y agosto, en tanto que el paro registrado experimentó un descenso interanual del -1%. Por último, el indicador de actividad de este sector acumuló un crecimiento real del 3,5% en los siete primeros meses del año, por encima del 3,1% alcanzado en 2005.

El empleo, según la CNTR, creció un 3,1% interanual en el segundo trimestre, una décima menos que en el trimestre anterior, con lo que la productividad aparente del trabajo se incrementó un 0,6%. Los indicadores más recientes confirman el mantenimiento de la fortaleza de esta variable. Así, las afiliaciones a la Seguridad Social crecieron en agosto un 3,4%, con datos a fin de mes, tasa similar a la alcanzada en julio; cuando estas cifras se corrigen del impacto de la regularización de inmigrantes de 2005, la tasa de crecimiento de agosto resultante es el 3,2%, lo que representa que es cinco décimas más alta que la estimada en julio. En términos de medias mensuales, que, en general, son menos volátiles, la afiliación experimentó una cierta desaceleración en agosto, hasta el 3,3% interanual. Respecto al desempleo, el número de parados registrados se incrementó en agosto en 29.000 personas, en línea con lo que viene siendo habitual en este mes, con lo que el ritmo de descenso interanual permaneció prácticamente inalterado en el 1,8%.



FUENTES: INE y Banco de España.

a. Tasa de variación interanual de la tendencia.

Con la metodología de la Contabilidad Nacional, el Estado obtuvo hasta agosto de 2006 un superávit de 10.578 millones de euros (1,1% del PIB), frente al superávit de 7.669 millones de euros (0,9% del PIB) registrado hasta agosto de 2005. Los recursos no financieros experimentaron un ritmo de crecimiento del 11% respecto al mismo período del año anterior, siendo el incremento de los empleos no financieros de un 8,2%. En términos de caja, la ejecución presupuestaria hasta agosto de 2006 se saldó con un superávit de 4.578 millones de euros, frente al superávit de 2.408 millones registrado en el mismo período del año anterior. Siguiendo con la ejecución en términos de caja, tanto los ingresos como los pagos se desaceleraron en agosto, aunque los pagos lo hicieron en mayor medida al corregirse en dicho mes el efecto transitorio del incremento de pagos de intereses que tuvo lugar en julio. Los ingresos acumularon un crecimiento del 7%, inferior al 8,9% de aumento hasta julio, como consecuencia de la menor recaudación en los principales impuestos directos, en tanto que los otros ingresos no impositivos se redujeron notablemente. Por su parte, los pagos aumentaron un 4,5%, frente al 11,6% del mes anterior.

Precios y costes

Según la Encuesta Trimestral de Coste Laboral, el coste laboral medio por trabajador y mes aumentó un 3,5% interanual durante el segundo trimestre de 2006, una décima más que en el primer trimestre. Este repunte fue consecuencia de la aceleración tanto del componente salarial (que creció un 3,1%, frente al 3% del período anterior) como de los costes no salariales, cuya tasa de variación aumentó cinco décimas, hasta el 4,9%. Por su parte, el mayor incremento salarial se debió a la evolución del salario ordinario, que, con una subida del 3,8%, fue en seis décimas superior al del primer trimestre, ya que los pagos extraordinarios, importantes en este período, disminuyeron un 1,5%. Los datos más recientes sobre la negociación colectiva sitúan el aumento salarial pactado en los convenios registrados hasta el 31 de agosto en el 3,18%, ligeramente por encima del aumento del 3,11% con el que se cerró el año 2005, antes de incluir las cláusulas de salvaguarda. Los aumentos pactados en estos ocho primeros meses del año afectan a algo menos de 7,4 millones de trabajadores, cuya representatividad supera el 70% del total. Por ramas de actividad, los mayores incrementos de tarifas corresponden a la agricultura (3,7%), seguida por la industria (3,2%), los servicios (3,2%) y la construcción (3%).

Las estimaciones de la CNTR muestran que en el segundo trimestre de 2006 el deflactor del PIB ralentizó en una décima su ritmo de crecimiento interanual, hasta el 4%; de igual manera,

el deflactor del consumo privado se desaceleró en una décima, hasta el 3,9%, en línea con la evolución del índice de precios de consumo (IPC) en ese período. En agosto, la tasa interanual del IPC aumentó un 3,7%, tres décimas menos que en julio, mientras que el IPSEBENE se desaceleró una décima, hasta crecer un 3% (véase gráfico 4). El comportamiento del índice general vino determinado por la relativa moderación de los precios energéticos, que redujeron en 1,9 pp su avance interanual, hasta el 8,2%, la tasa más baja registrada en los últimos doce meses. En menor medida, también la desaceleración de los precios de los alimentos elaborados (0,4 pp) y de los servicios (0,1 pp), con unos incrementos interanuales del 3,6% y 3,9%, respectivamente, contribuyó a la mejor evolución del IPC. Por su parte, los precios de los alimentos no elaborados y los de los bienes industriales no energéticos mantuvieron estables sus ritmos de avance, en el 5,4% y 1,5%, respectivamente. El índice armonizado de precios de consumo (IAPC) creció un 3,8% en tasa interanual, dos décimas menos que en julio, a la vez que el IAPC de la UEM redujo una décima su tasa de variación, hasta el 2,3%, de forma que el diferencial de inflación se estrechó una décima, hasta 1,5 pp. El avance del IAPC de septiembre apunta a una fuerte desaceleración de la tasa de inflación, que se situaría en el 3%, debido a la disminución de los precios de la energía.

El índice de precios industriales (IPRI) aumentó un 5,7% en agosto, en tasa interanual, siete décimas menos que en julio. Esta moderación se basó en una notable desaceleración de los precios de producción de la energía, de casi 3,7 pp, y, en menor medida, de los de los bienes de consumo no duradero, que se ralentizaron 0,4 pp, hasta el 3,3%. En sentido contrario, los precios de producción de los bienes intermedios mantuvieron su trayectoria ascendente, alcanzando un incremento del 7,3%, y los de los bienes de equipo repuntaron ligeramente, hasta el 2,5%. Por otra parte, los precios hoteleros han mantenido un comportamiento moderado, con un incremento interanual del 1,7% hasta agosto.

Finalmente, los precios de las importaciones, aproximados por el índice de valor unitario (IVU), se desaceleraron de nuevo en julio, hasta el 1,1% interanual, en torno a 4,5 pp por debajo de la media de los seis primeros meses. Por componentes, los precios energéticos, con un crecimiento del 15,9%, redujeron significativamente su ritmo de avance, mientras que los IVU no energéticos cayeron un 1,2%. El IVU de las exportaciones se incrementó un 6,1% en julio, por encima de la media del primer semestre, que fue del 4,5%.

Evolución económica y financiera en la UEM

Durante los meses de agosto y septiembre los mercados financieros internacionales mantuvieron un tono positivo, con significativas ganancias en los precios de los activos con mayor riesgo (bolsas y bonos corporativos), que se recuperaron, en la mayoría de los casos, de las pérdidas registradas durante el episodio de volatilidad financiera de mayo y junio. Esta recuperación se vio facilitada por la revisión a la baja de las expectativas sobre los próximos movimientos de tipos de interés oficiales en Estados Unidos y Japón, así como por las perspectivas económicas favorables, caracterizadas por una suave desaceleración en Estados Unidos —lo que no supondría una reducción importante del ritmo de actividad global— y unas menores presiones inflacionistas. En concreto, la Reserva Federal optó por mantener inalterado el tipo de interés oficial en el 5,25%, en sus reuniones de agosto y septiembre, y empiezan a apuntarse expectativas de que lo reduzca a principios de 2007. También es destacable el comportamiento de los tipos de interés a largo plazo en Estados Unidos, que mostraron una clara tendencia decreciente, alcanzando niveles en torno al 4,60%, 40 puntos básicos (pb) por debajo del nivel de finales de julio, dando lugar a una significativa inversión de la curva de rendimientos entre los plazos de 3 meses y 10 años. En los mercados de cambios, el aspecto más significativo ha sido la depreciación del yen, marcada por las dudas sobre el fin del prolongado período deflacionario en este país. En un contexto de elevado apetito por el riesgo y búsqueda de la rentabilidad por parte de los inversores, los mercados emergentes también

consolidaron las señales de recuperación, con una mejoría en las bolsas de todas las regiones, un estrechamiento de los diferenciales soberanos en algunos países, y una moderada apreciación de la mayor parte de divisas. No obstante, en la segunda quincena de septiembre, algunos acontecimientos de carácter extraeconómico en Tailandia, Hungría o Brasil afectaron a esa tendencia favorable. Aunque estas correcciones han sido limitadas, han supuesto una moderada ampliación de los diferenciales soberanos en América Latina y Europa del Este, así como ligeras pérdidas en las bolsas de alguno de estos países.

En cuanto al precio del petróleo, tras registrar máximos históricos por encima de los 78 dólares por barril de Brent, en la segunda semana de agosto, se redujo casi un 23%, hasta el entorno de los 60 dólares, el mínimo de los últimos seis meses. Esta reciente moderación ha coincidido con la suavización de la tensión geopolítica en Oriente Medio, los buenos datos de inventarios de gasolina en Estados Unidos, una temporada de huracanes moderada en el Golfo de México y las perspectivas de ligera desaceleración en Estados Unidos, mencionadas anteriormente. Los precios de los contratos a futuro se redujeron también, aunque en menor medida, de forma que la curva de futuros continuó mostrando precios similares o ligeramente superiores al precio de contado para un horizonte superior a cinco años. Por su parte, el precio de los metales, especialmente el oro, también descendió de forma acusada.

En Estados Unidos, la revisión final del PIB del segundo trimestre situó su crecimiento en el 2,6%, en tasa trimestral anualizada, tres décimas menos que en la estimación anterior y muy por debajo del registro del primer trimestre (5,6%). Esta ralentización se debió a la apreciable desaceleración del consumo privado, así como al retroceso de la inversión residencial y de la inversión en equipos informáticos y *software*. Los indicadores del tercer trimestre han sido, por lo general, consistentes con el mantenimiento de un ritmo de crecimiento similar al registrado en el segundo trimestre. Aunque los datos de consumo (ventas al por menor) y de inversión (pedidos de bienes duraderos) del mes de agosto mostraron cierta debilidad, no fue suficiente como para revertir los sólidos avances de julio. Sin embargo, en el sector inmobiliario se produjeron caídas en el número de viviendas iniciadas y permisos de construcción, acompañadas por un mayor pesimismo de las encuestas dirigidas a los constructores. En cuanto al sector exterior, el déficit por cuenta corriente del segundo trimestre se amplió hasta el 6,5% del PIB (desde el 6,4% del primer trimestre), por el mayor coste de las importaciones de petróleo y el saldo negativo de la balanza de rentas. En julio, la reducción del volumen de exportaciones generó un deterioro en el saldo deficitario de la balanza comercial, que alcanzó los 68.000 millones de dólares, 3,2 miles de millones más que en junio. Los precios mostraron indicios de moderación, ya que la tasa interanual del IPC pasó del 4,3%, en junio, al 3,8% en agosto, mientras que el IPC sin alimentos ni energía redujo su ritmo de aumento intermensual en esos meses (si bien su tasa interanual se elevó al 2,8%). Por su parte, la inflación interanual medida por el deflactor del gasto en consumo se redujo en agosto al 3,2%, y la tasa subyacente se elevó al 2,5%.

En Japón, el PIB del segundo trimestre redujo su dinamismo, al crecer un 1% en tasa trimestral anualizada, frente al 3,3% del primero, mientras que la tasa interanual pasó del 3,6% al 2,5%, debido a la desaceleración de las exportaciones y a la moderación de la inversión pública y residencial. El consumo privado y la inversión en maquinaria mantuvieron, por su parte, unos elevados ritmos de expansión. En cuanto a los indicadores de actividad, el índice de sentimiento de las grandes empresas manufactureras (Tankan) para el tercer trimestre fue mejor de lo esperado, mientras que los indicadores del mes de agosto están corrigiendo las inesperadas caídas de la mayoría de ellos en julio, tanto por el lado de la oferta (producción industrial, viviendas iniciadas, entre otros) como por el de la demanda (ventas al por menor). Por su parte, el mercado de trabajo mantuvo el vigor de meses previos: la tasa de desempleo

se mantuvo en el 4,1% en agosto, mientras que la ratio de vacantes sobre solicitudes de empleo permaneció en niveles elevados. En el sector exterior, destacó la aceleración de las exportaciones en el mes de agosto, al tiempo que las importaciones se moderaron ligeramente, lo que permitió una notable mejora del saldo comercial del 95,5% interanual. En cuanto a los precios, el IPC de agosto repuntó desde un 0,3% hasta un 0,9% interanual, mientras que la inflación subyacente aumentó una décima, hasta el 0,2%, ambos muy influenciados por la aceleración de los precios de los combustibles. Por su parte, los precios al por mayor mantuvieron un ritmo de expansión del 3,4%. Por último, el Banco de Japón decidió mantener el tipo de interés oficial inalterado en el 0,25% en septiembre.

En el Reino Unido, se confirmó la aceleración del PIB en el segundo trimestre, del 2,3% al 2,6% interanual. El motor del crecimiento fue la demanda interna, destacando la recuperación del consumo privado. Los indicadores del tercer trimestre han mostrado, sin embargo, un ritmo de avance algo más moderado de las ventas al por menor y de la producción industrial, así como ligeros retrocesos en los índices de gestores de compras. En el mercado laboral, la tasa de paro aumentó en julio del 5,3% al 5,5%, pese al aumento del número de empleados. Por su parte, los precios de consumo volvieron a repuntar en agosto al 2,5% interanual, en tanto que los precios de la vivienda crecieron ese mes a tasas cercanas al 8% interanual. En este contexto, el Banco de Inglaterra mantuvo el tipo de interés oficial en el 4,75% en su reunión de septiembre, tras la subida de 25 pb de agosto.

La economía china continuó creciendo con vigor, por lo que el riesgo de recalentamiento persiste, aunque los indicadores de julio y agosto muestran una cierta ralentización de la actividad, fruto de las medidas restrictivas adoptadas por las autoridades. En este sentido, a mediados de agosto el banco central volvió a incrementar los tipos de interés de referencia, tanto para préstamos como para depósitos, en 27 pb, lo que se une a las medidas previas de subida de tipos de interés sobre préstamos, de endurecimiento de las condiciones de financiación hipotecaria y de aumento del coeficiente de caja. En ese contexto, la inversión en activos fijos redujo su crecimiento en más de 10 pp en los últimos dos meses, hasta el 21,6% interanual en agosto, y la producción industrial lo hizo en casi tres puntos, hasta el 15,7%. La oferta monetaria y el crédito interno moderaron asimismo su crecimiento, aunque de forma más tímida. Por su parte, el superávit comercial alcanzó la cifra récord de 18,8 mil millones de dólares en agosto y 94,7 mil millones en los ocho primeros meses del año, un 55% más que el año anterior, mientras que el renminbi continuó apreciándose muy suavemente respecto al dólar hasta mediados de septiembre y las reservas exteriores alcanzaron los 954,5 mil millones de dólares en julio. La tasa de inflación del IPC repuntó hasta el 1,3% interanual en agosto, mientras que los precios de producción se moderaron ligeramente, hasta el 3,4% interanual.

En América Latina, tras el intenso crecimiento económico del primer trimestre (5,4% interanual), el PIB de la región se desaceleró en el segundo trimestre hasta el 4,1%, volviendo así a los ritmos de crecimiento de la segunda mitad de 2005. Esta ligera moderación se debe, principalmente, al comportamiento de la economía brasileña, que creció solo un 1,2%, frente al 3,4% del trimestre anterior. En el resto de países —con la excepción de Colombia y Uruguay— se produjo una desaceleración mucho más gradual. Cabe destacar el notable dinamismo en México (4,7%) y Argentina (7,9%) y, en sentido contrario, la desaceleración de Chile (4,5%), a pesar de los altos precios del cobre. La contribución de la demanda interna al crecimiento de la región fue de 6,2 pp, debido, sobre todo, a la fortaleza del consumo privado, pues la inversión se desaceleró en los principales países, especialmente en Brasil y Chile. La demanda externa amplió su aportación negativa hasta alcanzar los 2,1 pp, debido a la desaceleración del volumen de exportaciones y al dinamismo de las importaciones (salvo en Argentina). En cuanto a los precios, la tasa de inflación agregada repuntó dos décimas en agosto, hasta el 5,1% interanual (desde

		2006					
		ABR	MAY	JUN	JUL	AGO	SEP (a)
ACTIVIDAD Y PRECIOS (b)	Índice de producción industrial	1,6	5,2	4,4	3,1		
	Comercio al por menor	2,2	1,5	1,5	2,6		
	Matriculaciones de turismos nuevos	1,8	8,9	-2,5	-4,7	-1,2	
	Indicador de confianza de los consumidores	-11,0	-9,0	-9,0	-8,0	-9,0	-8,0
	Indicador de clima industrial	2,0	2,0	3,0	4,0	2,0	4,0
	IAPC	2,4	2,5	2,5	2,4	2,3	1,8
VARIABLES MONETARIAS Y FINANCIERAS (c)	M3	8,7	8,8	8,5	7,8	8,2	
	M1	9,8	10,2	9,3	7,4	7,2	
	Crédito a los sectores residentes	9,6	9,4	9,1	9,2	9,1	
	AAPP	1,2	0,3	0,1	-0,9	-1,7	
	Otros sectores residentes	11,8	11,8	11,5	11,8	11,9	
	De los cuales:						
	- Préstamos a hogares	9,8	9,8	9,6	9,4	9,2	
	- Préstamos a sociedades no financieras	10,9	11,3	11,4	11,8	12,0	
	EONIA	2,63	2,58	2,70	2,81	2,97	3,04
	EURIBOR a tres meses	2,79	2,89	2,99	3,10	3,23	3,34
	Rendimiento bonos a diez años	4,01	4,06	4,07	4,10	3,97	3,84
	Diferencial bonos a diez años EEUU-UEM	1,03	1,11	1,09	1,07	0,98	0,95
	Tipo de cambio dólar/euro	1,227	1,277	1,265	1,268	1,281	1,273
	Índice Dow Jones EURO STOXX amplio (d)	10,2	3,8	4,2	5,2	8,8	11,9

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

a. Media del mes hasta el día 29 de septiembre de 2006. En el caso del IAPC, corresponde a la estimación *flash* publicada por Eurostat.

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

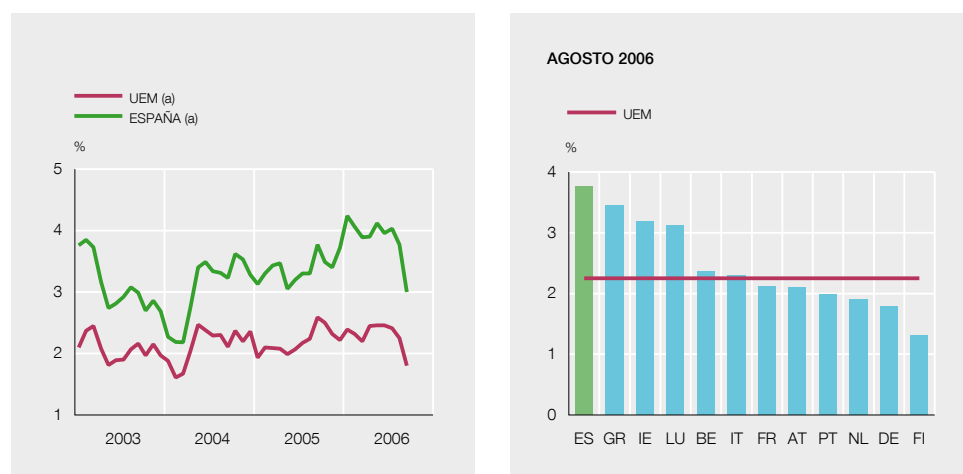
c. Tasa de variación interanual para los agregados monetarios y crediticios. La información sobre tipos de interés y tipo de cambio se representa en términos medios mensuales.

d. Variación porcentual acumulada en el año. Datos a fin de mes. En el último mes, día 29 de septiembre de 2006.

el mínimo histórico de junio), a pesar de que continuó la progresiva reducción de la inflación en Brasil. Los tipos de interés se elevaron en Colombia (hasta el 6,75%), mientras que siguió el proceso de recorte de tipos en Brasil (hasta el 14,25%). El buen comportamiento de los mercados financieros permitió una reactivación de las emisiones de deuda, y Brasil y Perú registraron una mejora en sus calificaciones soberanas. Finalmente, en el ámbito de los acuerdos comerciales, se formalizó la adhesión de Venezuela al MERCOSUR y su salida de la Comunidad Andina, en la que entró Chile como miembro asociado.

Según la primera estimación de la contabilidad nacional del área del euro, en el segundo trimestre de 2006 el PIB se incrementó un 0,9% en términos intertrimestrales, frente al 0,8% del trimestre precedente (cifra esta última revisada al alza desde el 0,6% estimado anteriormente). En términos interanuales, la tasa de variación del PIB aumentó cinco décimas, hasta el 2,6%. Por componentes, la demanda interna excluidas existencias mantuvo su aportación en los 0,7 pp, ya que el mayor dinamismo de la formación bruta de capital fijo —tanto en bienes de equipo como en construcción— compensó el menor vigor del consumo privado y público. La demanda exterior neta, en cambio, mostró un empeoramiento y redujo su contribución hasta los 0,1 pp (0,4 pp en el primer trimestre), como consecuencia de la desaceleración más intensa de las exportaciones que de las importaciones. Finalmente, la aportación de la variación de existencias al crecimiento del producto se situó en 0,1 pp, frente a los -0,4 pp del primer trimestre.

Los indicadores económicos más recientes del área, correspondientes al tercer trimestre, apuntan, en general, a un mantenimiento de la fortaleza en la actividad, aunque también a que

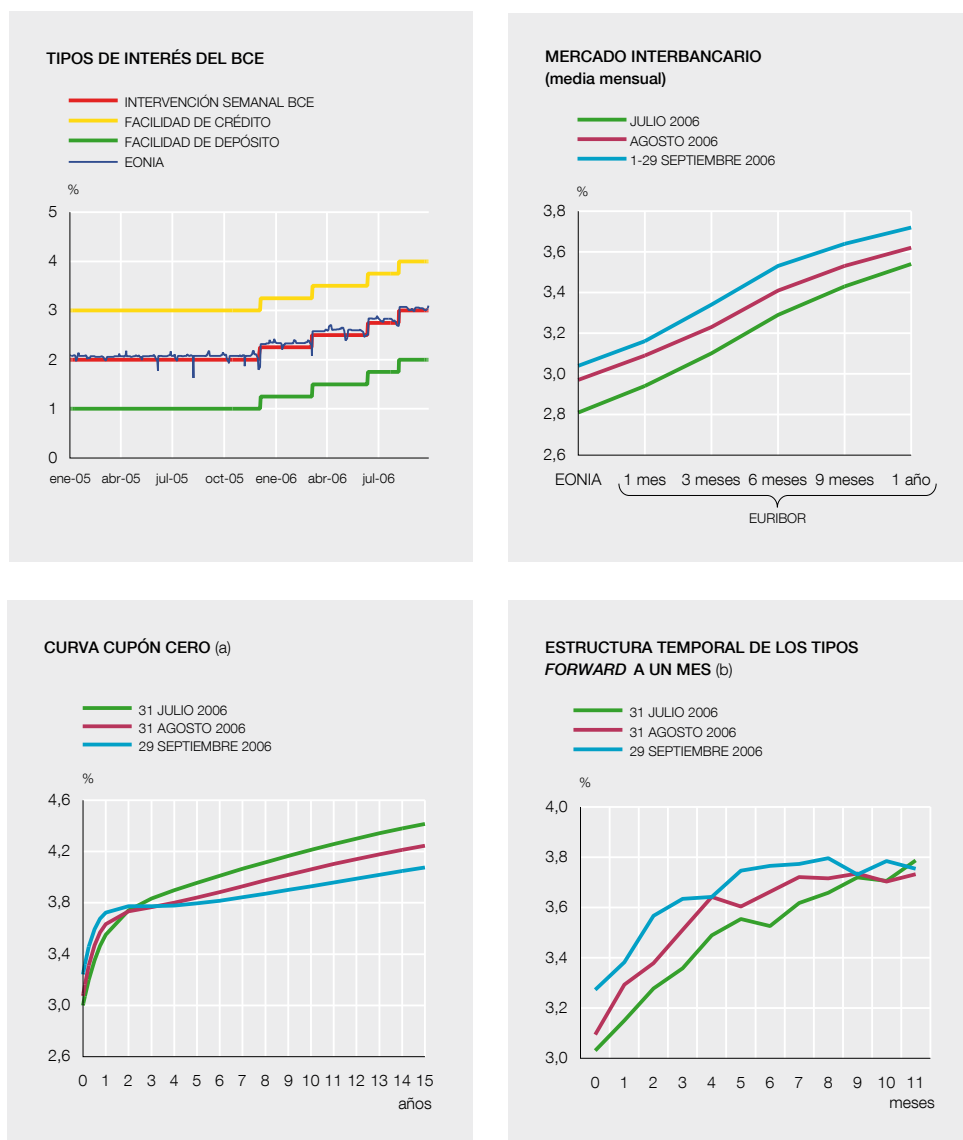


FUENTE: Eurostat.

a. El último dato representado, referido a septiembre de 2006, se corresponde con la estimación *flash* publicada por Eurostat, en el caso de la UEM, y con el indicador adelantado del IAPC que publica el INE, en el caso de España.

el ritmo de crecimiento será más moderado que el observado en la primera mitad del año. Así, por lo que se refiere a la actividad, la producción industrial registró un descenso del 0,4% en julio en relación con el mes anterior —tras la variación nula de junio—, si bien el índice se encuentra una décima por encima del valor medio registrado en el segundo trimestre y su tasa de variación interanual continúa en valores elevados, en torno al 3% (véase cuadro 1). Por otro lado, los pedidos industriales se aceleraron en julio, con lo que el ritmo de avance interanual se incrementó hasta el 9,8%. Por lo que respecta a los indicadores cualitativos, los índices de confianza de la Comisión Europea referidos al sector industrial y a la construcción mejoraron en septiembre, mientras que el del sector servicios empeoró. No obstante, los tres indicadores se sitúan en media del tercer trimestre por encima del segundo. En cuanto a las encuestas de directores de compras de los sectores manufacturero y de servicios, los índices de confianza mostraron un retroceso en agosto, aunque se mantienen en registros elevados. Desde la óptica de la demanda, las ventas al por menor aumentaron de forma intensa en el mes de julio, tanto en términos intermensuales como interanuales, y las matriculaciones de automóviles, tras dos meses de caídas, se recuperaron ligeramente en agosto, si bien su tasa de variación anual continúa en niveles negativos. Por su parte, la confianza de los consumidores y el indicador relativo al comercio minorista mejoraron en el tercer trimestre. Por lo que respecta a la inversión, de acuerdo con la encuesta trimestral de coyuntura industrial de la Comisión Europea referida al período julio-septiembre, el nivel de nuevos pedidos cayó levemente, desde el máximo histórico alcanzado en el segundo trimestre, y el grado de utilización de la capacidad productiva aumentó por tercer trimestre consecutivo, situándose claramente por encima de su media de largo plazo. Por el lado de la demanda externa, tanto las expectativas de exportación como la cartera de pedidos industriales permanecieron en el tercer trimestre en el elevado nivel alcanzado en el período abril-junio.

Por lo que se refiere a la evolución de los precios, la tasa de variación interanual del IAPC se redujo en agosto una décima, hasta el 2,3% (véase gráfico 5). La información provisional de septiembre, referida al estimador preliminar elaborado por Eurostat, indica una nueva disminución del crecimiento anual del IAPC en la UEM hasta el 1,8%. El descenso en agosto fue el resultado de la disminución del ritmo de avance de los precios de los productos energéticos, como consecuencia del efecto base asociado a sus altas tasas de crecimiento en los meses



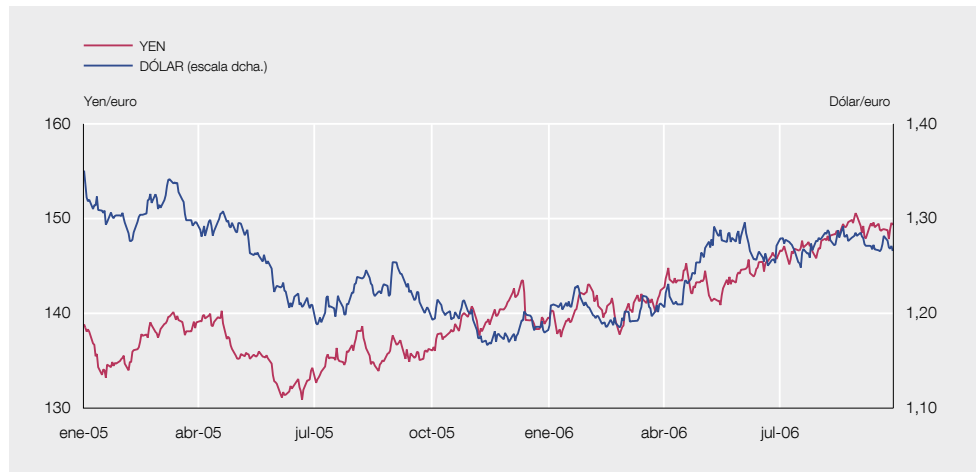
FUENTES: Banco Central Europeo y Banco de España.

a. Estimación con datos del mercado de swaps.

b. Estimados con datos del EURIBOR.

de verano de 2005, y de los servicios, ligada a la moderación de los precios de los paquetes turísticos y del transporte de pasajeros por aire. En sentido contrario, los precios de los alimentos no elaborados repuntaron, como consecuencia de la evolución de las rúbricas de frutas y hortalizas. De esta forma, el índice de precios que excluye los alimentos no elaborados y la energía (IPSEBENE) redujo su tasa interanual de variación en una décima, hasta el 1,5%. Por su parte, el crecimiento interanual de los precios industriales se incrementó en julio una décima, hasta el 5,9%, como resultado de una aceleración de los precios de los bienes de consumo duradero, de los bienes de capital y de los bienes intermedios no energéticos, contrarrestada por la moderación de los precios de los bienes energéticos.

En este contexto, caracterizado por el mantenimiento de riesgos elevados para la estabilidad de precios y por la consolidación de la expansión de la actividad económica en torno a su tasa de crecimiento potencial, el Consejo de Gobierno del BCE, en sus reuniones de los días 3 de agosto y 5 de octubre, prosiguió con la retirada progresiva del tono acomodaticio de la política



FUENTES: Banco Central Europeo y Banco de España.

monetaria y elevó el tipo mínimo de las operaciones principales de financiación en un cuarto de punto, en cada ocasión, hasta situarlo en el 3,25%. A su vez, los tipos aplicables a las facilidades de depósito y de crédito aumentaron en la misma cuantía, hasta el 2,25% y 4,25%, respectivamente. En el mercado interbancario las rentabilidades han ido reflejando las expectativas de aumentos en los tipos de interés oficiales y han registrado una trayectoria ascendente desde finales de julio, con incrementos en torno a los 20 pb para todos los plazos (véase gráfico 6). En los mercados secundarios de deuda pública del área del euro, las rentabilidades a diez años aumentaron levemente en la primera quincena de agosto, para disminuir significativamente con posterioridad y situarse en la parte transcurrida de septiembre por debajo del 3,9% en términos medios. En Estados Unidos, el rendimiento de la deuda a diez años siguió también una senda descendente, aunque de mayor intensidad, de forma que el diferencial positivo con la UEM se redujo levemente, hasta alcanzar alrededor de los 96 pb.

En los mercados de renta variable europeos se ha observado, con altibajos, una tendencia alcista de las cotizaciones, que se han situado en niveles próximos a los máximos anuales alcanzados en mayo. Así, en el conjunto del año, la revalorización del índice Dow Jones EURO STOXX amplio se halla cercana al 12%. En los mercados cambiarios, la cotización del euro frente al dólar se mantuvo relativamente estable durante agosto, y posteriormente inició una ligera depreciación, hasta situarse en torno a 1,27 dólares en media durante la parte transcurrida de septiembre. En el conjunto del año la apreciación acumulada frente al dólar es cercana al 8% (véase gráfico 7).

Por lo que respecta a la evolución de los agregados monetarios, M3 registró en agosto una tasa de variación interanual del 8,2%, en cuatro décimas superior a la del mes precedente. Por su parte, los préstamos concedidos al sector privado aumentaron su ritmo de avance en dos décimas, hasta el 11,3%, como consecuencia de la aceleración de los otorgados a las empresas no financieras, que crecieron un 12% en agosto. Los préstamos a familias, en cambio, redujeron ligeramente su tasa de variación interanual, hasta el 9,2%, con una ralentización en todos sus componentes: adquisición de vivienda, consumo y otros fines.

Evolución financiera en España

Durante el mes de julio siguió aumentando el coste de financiación de la deuda del sector privado. A pesar de ello, los fondos recibidos por los hogares y las sociedades continuaron avanzando a tasas elevadas, al tiempo que prosiguió la desaceleración de sus activos financieros más líquidos iniciada a principios del segundo trimestre del año. La información provisional correspondiente a agosto apunta a un nuevo ascenso del ritmo de expansión de los recursos

TIPOS		2003	2004	2005	2006				
		DIC	DIC	DIC	MAY	JUN	JUL	AGO	SEP (a)
BANCARIOS (b)	HOGARES E ISFLSH								
	Crédito a vivienda	3,46	3,39	3,46	4,10	4,19	4,29	...	...
	Crédito a consumo y otros fines	6,40	6,27	6,27	6,74	6,78	6,87	...	...
	Depósitos	1,11	1,15	1,23	1,42	1,43	1,54	...	...
	SOCIEDADES NO FINANCIERAS								
	Crédito (c)	3,75	3,44	3,59	4,00	4,11	4,21	...	...
MERCADOS FINANCIEROS (d)	Letras del Tesoro a seis-doce meses	2,19	2,17	2,58	3,04	3,13	3,24	3,35	3,49
	Deuda pública a cinco años	3,47	2,98	3,04	3,74	3,78	3,84	3,73	3,69
	Deuda pública a diez años	4,34	3,64	3,37	3,99	3,99	4,02	3,89	3,78
	Diferencial de rentabilidad con el bono alemán	0,00	-0,00	-0,00	-0,00	-0,01	0,00	-0,00	-0,00
	Prima de los seguros de riesgo crediticio								
	a cinco años de empresas no financieras (e)	0,32	0,29	0,39	0,31	0,33	0,32	0,30	0,28
	Índice General de la Bolsa de Madrid (f)	27,44	18,70	20,56	6,72	8,34	10,97	14,15	19,47

FUENTES: Credit Trade, Datastream y Banco de España.

a. Media de datos diarios hasta el 26 de septiembre 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 2005.

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

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

CUADRO 3

Crecimiento interanual (T1,12) (a)

	2006	2004	2005	2006		
	JUL (b)	DIC	DIC	MAY	JUN	JUL
FINANCIACIÓN TOTAL	1.955,2	12,4	15,7	17,9	17,3	18,8
SOCIEDADES NO FINANCIERAS, HOGARES E ISFLSH	1.661,3	16,3	21,0	23,0	22,7	23,0
Hogares e ISFLSH	728,3	20,2	20,9	20,8	21,0	20,9
De los cuales:						
– Crédito para adquisición de vivienda (c)	534,2	23,7	24,3	23,1	23,0	22,8
– Crédito para consumo y otros fines (c)	192,9	12,5	12,5	14,8	15,8	15,8
Sociedades no financieras	933,0	13,2	21,2	24,8	24,0	24,7
De los cuales:						
– Préstamos de entidades de crédito residentes (c)	674,3	17,8	25,5	26,3	25,7	26,4
– Valores de renta fija	27,6	-1,2	23,7	78,8	94,1	111,9
ADMINISTRACIONES PÚBLICAS (d)	294,0	-0,1	-4,1	-3,6	-4,8	-0,4
Valores a corto plazo	34,1	-6,2	-10,9	-6,1	-6,8	-5,2
Valores a largo plazo	295,6	0,8	2,6	0,2	-0,1	3,2
Créditos – depósitos (e)	-35,8	-0,1	-16,4	-9,2	-12,5	-8,3

FUENTE: Banco de España.

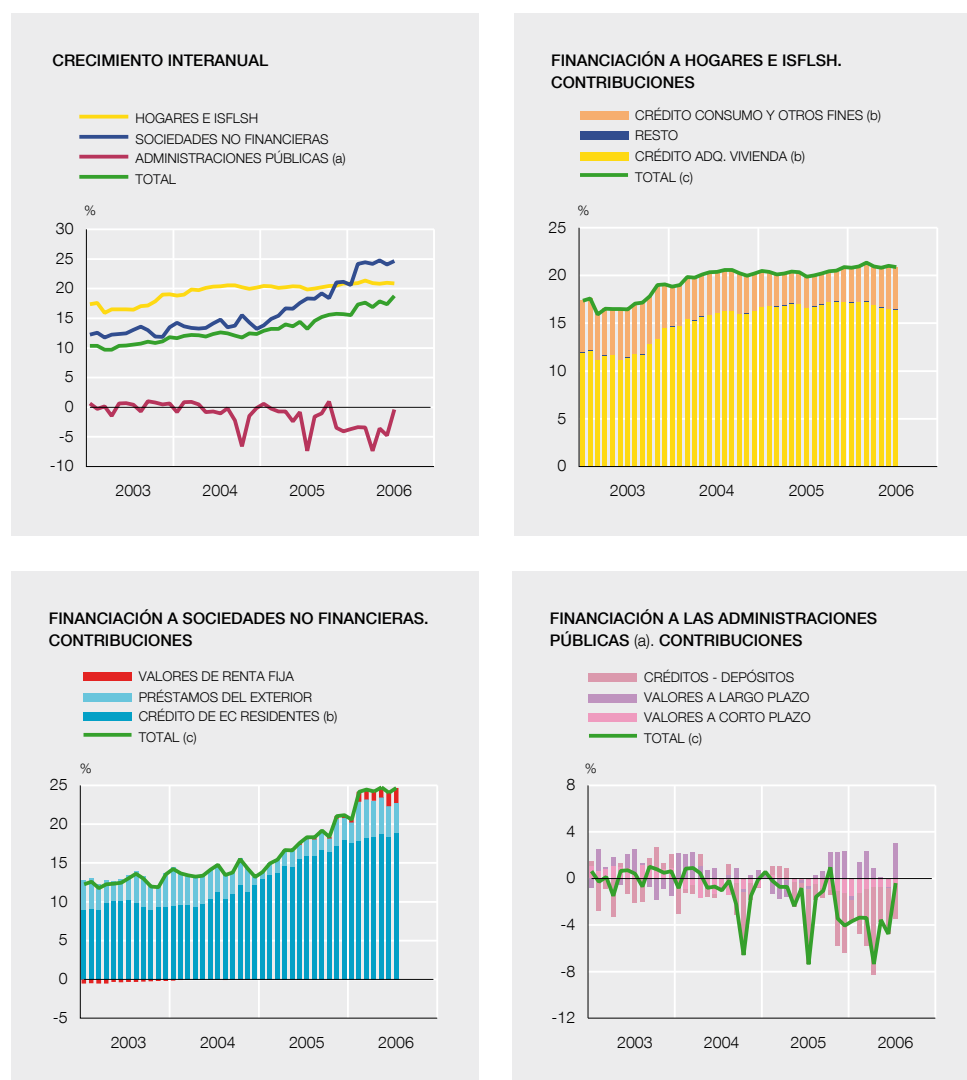
a. La información contenida en este cuadro tiene carácter provisional, pudiendo estar sujeta a alguna revisión, debida a modificaciones en las series de base.

b. Saldo en miles de millones de euros.

c. Incluye los créditos titulizados.

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

e. Variación interanual del saldo.

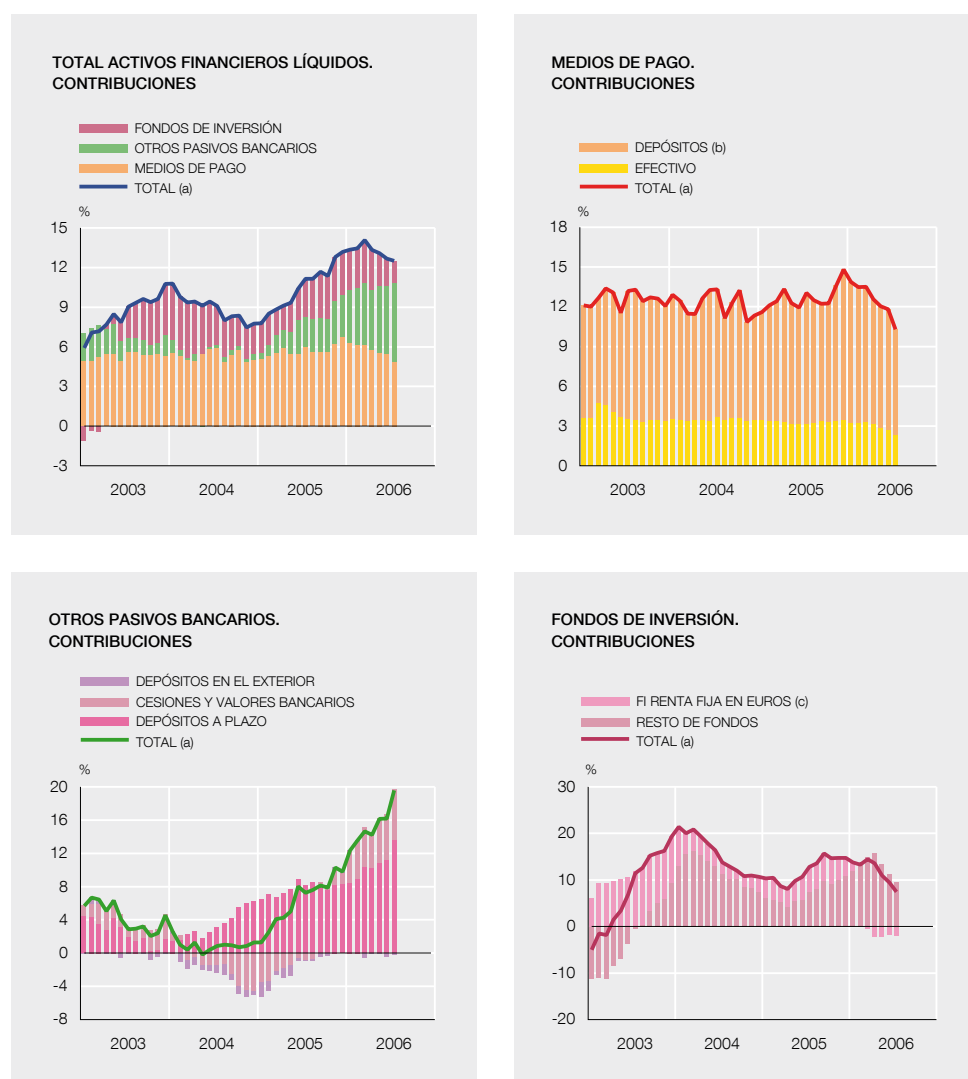


FUENTE: Banco de España.

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

ajenos de las empresas y a un mantenimiento del dinamismo de los pasivos de las familias y de los activos más líquidos de ambos tipos de agentes.

En el mercado de deuda pública se produjo, durante el mes de agosto y la parte transcurrida de septiembre, un aplanamiento en la curva de rentabilidades negociadas, como consecuencia del mantenimiento de la trayectoria creciente en los tramos cortos y del descenso en los restantes plazos, disminución que ha sido más intensa en los días previos a la fecha de cierre de este informe. Así, los tipos de interés medios de las letras del Tesoro entre seis y doce meses y de los bonos a diez años se situaron, entre el 1 y el 26 de septiembre, en unos niveles del 3,49% y el 3,78%, respectivamente, lo que supone una elevación de 25 pb y un retroceso de 24 pb en relación con los correspondientes valores de julio (véase cuadro 2). La referencia española a diez años mostró una evolución muy similar a la alemana, por lo que el diferencial entre ambas permaneció estable. Por su parte, las primas medias de los seguros de riesgo crediticio a cinco años de las empresas no financieras españolas se redujeron ligeramente durante el mismo período.



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.

En los mercados bursátiles nacionales e internacionales las cotizaciones se elevaron en agosto y la parte transcurrida de septiembre. De este modo, en la fecha de cierre de este artículo, el Índice General de la Bolsa de Madrid acumulaba una revalorización del 19,5% desde principios de año, evolución más favorable que la del EURO STOXX amplio de las bolsas de la UEM y la del S&P 500 de las de Estados Unidos, que durante el mismo período registraron unas ganancias del 10,8% y del 7,1%, respectivamente.

Los tipos de interés de las operaciones nuevas de activo y pasivo aplicados por las entidades de crédito al sector privado no financiero continuaron ascendiendo en julio, en línea con la evolución de los mercados monetarios. Así, el coste de los préstamos para la adquisición de vivienda y para consumo y otros fines aumentó alrededor de 10 pb, hasta alcanzar el 4,29% y el 6,87%, respectivamente, una subida similar a la que registró el precio de la financiación bancaria a las sociedades y la remuneración de los depósitos de las familias, que se situaron en el 4,21% y el 1,54%, respectivamente.

La financiación recibida por los sectores residentes no financieros se aceleró en julio, como resultado tanto de la mayor tasa de expansión de los recursos captados por las sociedades, que se situó cerca del 25%, como del menor ritmo de descenso de los fondos ajenos de las Administraciones Públicas (véanse cuadro 3 y gráfico 8). Por su parte, la deuda de las familias mantuvo un dinamismo similar al de los meses precedentes, con un crecimiento interanual de alrededor del 21%.

La desagregación por finalidades muestra que, en el caso de los hogares, este comportamiento fue compatible con el mantenimiento de la trayectoria de ligera desaceleración de los préstamos para la adquisición de vivienda que se viene observando durante los últimos meses, si bien la tasa de avance de estos sigue estando próxima al 23%. En cambio, los recursos destinados al consumo y otros fines crecieron al mismo ritmo que en junio (en torno al 16%). Por su parte, el mayor dinamismo de los fondos captados por las sociedades no financieras obedeció fundamentalmente al comportamiento expansivo del crédito otorgado por las entidades residentes, que avanzó por encima del 26% en relación con el mismo período del año anterior, y, en menor medida, a la aceleración de la financiación recibida a través de emisiones de valores de renta fija. La información provisional sobre la deuda del sector privado durante agosto evidencia una continuidad de las mismas pautas de julio.

La financiación recibida por las Administraciones Públicas volvió a registrar una tasa de crecimiento interanual negativa, que se situó en el -0,4% en julio, frente al -4,8% del mes anterior. Este retroceso de los fondos captados fue consecuencia de la amortización neta, en términos acumulados de doce meses, de valores a corto plazo y de la disminución del saldo neto entre crédito y depósitos, que no llegaron a ser compensadas por la emisión neta positiva de valores a largo plazo.

Los activos financieros más líquidos de las carteras de las sociedades no financieras y los hogares volvieron a desacelerarse en julio. Por instrumentos, se mantuvieron las mismas tendencias observadas durante los meses precedentes (véase gráfico 9). Así, mientras que la tasa de expansión interanual de la rúbrica *otros pasivos bancarios* se incrementó, las correspondientes a los medios de pago y a los fondos de inversión disminuyeron. Dentro de estos, los de renta fija en euros siguieron contribuyendo negativamente al avance del agregado, al tiempo que las restantes categorías experimentaron un menor dinamismo. La información provisional correspondiente a agosto no muestra cambios significativos en el crecimiento de los activos financieros más líquidos del sector privado.

29.9.2006.

RESULTADOS DE LAS EMPRESAS NO FINANCIERAS
HASTA EL SEGUNDO TRIMESTRE DE 2006

Introducción¹

Confirmando la tendencia de los tres primeros meses del año, durante el primer semestre de 2006 las empresas no financieras colaboradoras con la Central de Balances Trimestral mostraron un crecimiento nominal de su Valor Añadido Bruto (VAB) del 6,5%, frente al 4,2% durante el primer semestre de 2005 (véanse cuadro 1 y gráfico 1). A esta positiva evolución de la actividad han contribuido todos los sectores analizados, aunque cabe destacar el comercio, que siguió mostrando un crecimiento sólido de sus excedentes de explotación, y la industria, que registró en el primer semestre de 2006 el mayor incremento de su actividad productiva en los últimos seis años, al verse beneficiada por el vigor de la inversión en bienes de equipo y por el comportamiento más dinámico de las exportaciones.

En consonancia con la marcha de la actividad, también el empleo mantuvo una evolución positiva durante los seis primeros meses de 2006, registrando un incremento próximo al 2%, más del doble del registrado en el primer semestre del año anterior, que constituye la tasa más elevada desde el primer semestre de 2000. Las remuneraciones por empleado aumentaron un 3,1%, tasa ligeramente superior a la de 2005, que fue del 2,9%, manteniendo un tono de moderación, a pesar de la reducida aceleración del primer trimestre del año. La evolución del empleo y de las remuneraciones medias explica la de los gastos de personal, que aumentaron un 5,1%, es decir, punto y medio por encima de lo que lo habían hecho en el mismo período del año anterior. Como dicha variación fue menor que la del VAB, el resultado económico bruto creció por encima de este, a una tasa del 7,6%, frente al 4,7% en el primer semestre de 2005. Sin embargo, estos crecimientos no se transmitieron al Resultado Ordinario Neto (RON), que aumentó un 6,3%, frente al 13% en el mismo período de 2005, porque los ingresos financieros crecieron a una tasa del 9,4%, sensiblemente inferior a la del mismo período del año anterior (26,4%), y, sobre todo, porque los gastos financieros se incrementaron en un 25,3%.

Como ya se indicó en el artículo aparecido en el *Boletín Económico* de junio de 2006, en el que se comentaban los resultados del primer trimestre de 2006, el fuerte aumento de los gastos financieros se debe casi en su totalidad al mayor nivel de endeudamiento registrado por las empresas, y no a la evolución de los tipos de interés, que siguen creciendo a tasas moderadas. El aumento del endeudamiento está influido por el incurrido por una gran empresa de telecomunicaciones para adquirir el control de una empresa europea del mismo sector de actividad, que explica, aproximadamente, la mitad del crecimiento experimentado por los gastos financieros. No obstante, en el resto de empresas del agregado también se produjo un apreciable incremento del endeudamiento, coherente con el mayor dinamismo que los procesos inversores están mostrando en 2006. En cualquier caso, el crecimiento conjunto de RON más gastos financieros (numerador utilizado para el cálculo de la ratio de rentabilidad del activo neto) fue suficiente para que se siguieran presentando unos niveles de rentabilidad elevados e incluso superiores a los de 2005. Así, en el primer semestre de 2006, la Rentabilidad del Activo Neto fue de un 8,6%, ocho décimas por encima de la alcanzada en el mismo período de 2005, mientras que la ratio de Rentabilidad de los recursos propios se situó en un 13,7%, superando en dos puntos la registrada el año anterior. Como, por otra parte, la ratio que

1. La información que ha servido de base para la elaboración de este artículo se ha obtenido a partir de los datos facilitados por las 723 empresas que, por término medio, han colaborado con la CBT hasta el 14 de septiembre de 2006. El VAB de las citadas empresas supone, aproximadamente, el 13,2% del VAB del total del sector de Sociedades no financieras de la CNE.

EVOLUCIÓN INTERANUAL DE LA CUENTA DE RESULTADOS. RENTABILIDADES
Tasas de variación sobre las mismas empresas en igual período del año anterior

CUADRO 1

	ESTRUCTURA CBA	CENTRAL DE BALANCES ANUAL (CBA)		CENTRAL DE BALANCES TRIMESTRAL (CBT) (a)		
BASES	2004	2003	2004	I a IV 05/ I a IV 04	I a II 05/ I a II 04	I a II 06/ I a II 05
Número de empresas		8.772	7.969	784	813	723
Cobertura total nacional		30,0%	28,2%	13,9%	14,6%	13,2%
CUENTA DE RESULTADOS						
1. VALOR DE LA PRODUCCIÓN (incluidas subvenciones)	100,0	6,0	7,8	12,5	12,0	14,3
De ella:						
— Importe neto de la cifra de negocios y otros ingresos de explotación	134,3	5,9	8,6	16,0	15,4	14,9
2. CONSUMOS INTERMEDIOS (incluidos tributos)	67,0	5,9	8,2	17,1	16,4	18,4
De ellos:						
— Compras netas	39,5	4,2	12,3	19,4	20,8	20,1
— Otros gastos de explotación	27,2	7,9	3,4	10,2	8,6	9,2
S.1. VALOR AÑADIDO BRUTO AL COSTE DE LOS FACTORES [1 – 2]	33,0	6,3	7,1	4,4	4,2	6,5
3. Gastos de personal	16,8	4,6	4,5	3,9	3,6	5,1
S.2. RESULTADO ECONÓMICO BRUTO DE LA EXPLOTACIÓN [S.1 – 3]	16,2	8,3	10,0	4,7	4,7	7,6
4. Ingresos financieros	3,1	4,3	13,9	32,6	26,4	9,4
5. Gastos financieros	2,6	-2,0	-3,9	8,9	8,0	25,3
6. Amortizaciones y provisiones de explotación	6,5	4,1	2,5	-0,1	-0,4	3,0
S.3. RESULTADO ORDINARIO NETO [S.2 + 4 – 5 – 6]	10,1	14,5	21,5	14,3	13,0	6,3
7. Plusvalías e ingresos extraordinarios	3,5	8,3	-32,3	58,7	65,9	29,5
8. Minusvalías y gastos extraordinarios	3,1	-28,3	-5,4	68,0	85,0	-15,3
9. Restantes rúbricas (provisiones e impuestos)	3,9	-35,9	-14,7	-31,7	-37,3	89,3
S.4. RESULTADO NETO [S.3 + 7 – 8 – 9]	6,6	(b)	17,1	35,3	31,5	3,3
RESULTADO NETO / VAB (S.4 / S.1)		17,8	20,1	34,4	34,9	33,9
RENTABILIDADES						
	Fórmulas (c)					
R.1 Rentabilidad ordinaria del activo neto (antes de impuestos)	(S.3+5.1)/AN	7,8	8,1	9,4	7,8	8,6
R.2 Intereses por financiación recibida sobre recursos ajenos con coste	5.1/RAC	3,9	3,6	3,8	3,8	3,9
R.3 Rentabilidad ordinaria de los recursos propios (antes de impuestos)	S.3/RP	11,1	11,8	14,4	11,5	13,7
R.4 Diferencia rentabilidad – coste financiero (R.1 – R.2)	R.1–R.2	3,9	4,5	5,6	4,0	4,7

FUENTE: Banco de España.

a. Todos los datos de esta columna se han calculado como media ponderada de los datos trimestrales.

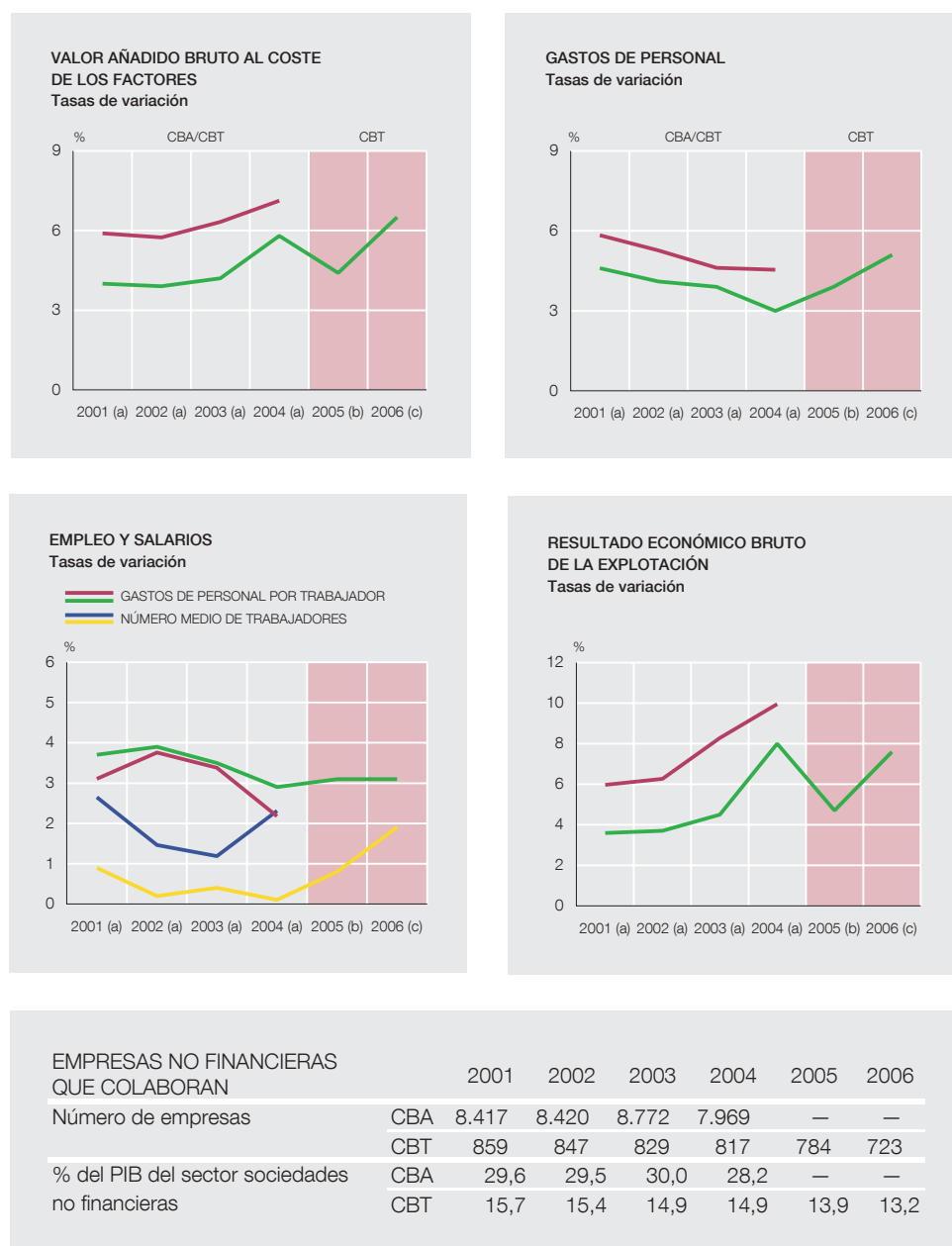
b. Tasa no significativa o que no se puede calcular porque los valores que la forman tienen distinto signo.

c. Los conceptos de las fórmulas están expresados en valores absolutos. AN = Activo Neto de recursos ajenos sin coste; RP = Recursos Propios; RAC = Recursos Ajenos con Coste; AN = RP + RAC. Los gastos financieros que figuran en los numeradores de las ratios R.1 y R.2 solo incorporan la parte de gastos financieros que son intereses por financiación recibida (5.1), y no las comisiones y descuentos (5.2).

Nota: Para el cálculo de las tasas, los conceptos 4, 5 y 9 se han depurado de movimientos contables internos.

aproxima el coste de la financiación ajena fue del 3,9% (una décima superior a los niveles de 2005), el diferencial entre la rentabilidad y el coste financiero permaneció, un trimestre más, en valores positivos (4,7) y crecientes en comparación con los de períodos precedentes, reflejando de esta manera el buen momento en el que se encuentran las empresas españolas.

Por otra parte, las rúbricas que componen los Resultados extraordinarios muestran, por un lado, un fuerte crecimiento de los ingresos extraordinarios, debido a importantes plusvalías generadas en operaciones de ventas de inmovilizado y una disminución apreciable de los gastos extraordinarios, o minusvalías, y por otro, un notable incremento de las dotaciones netas a provisiones, incluidas en el concepto de «restantes rúbricas» de la cuenta de resultados. El incremento de las dotaciones netas a provisiones (que han pasado de ser fuertemente negativas en el primer semestre de 2005 a ser fuertemente positivas en el primer semestre de 2006, lo que impide calcular su tasa de evolución) es de tal magnitud que compensa en ex-



FUENTE: Banco de España.

a. Datos de 2001, 2002, 2003 y 2004 a partir de las empresas que han colaborado con la encuesta anual (CBA), y media de los cuatro trimestres de cada año respecto del ejercicio previo (CBT).

b. Media de los cuatro trimestres de 2005 sobre igual período de 2004.

c. Media de los dos primeros trimestres de 2006 sobre igual período de 2005.

ceso la positiva evolución de plusvalías y minusvalías y repercute negativamente en la marcha del resultado, o beneficio, neto final, que experimenta un crecimiento del 3,3%. En cualquier caso, la evolución de las dotaciones netas a provisiones se refleja parcialmente en la evolución del agregado «restantes rúbricas», cuyo intenso incremento (89,3%) refleja el efecto conjunto de las fuertes reversiones de dotaciones de años previos (esto es, ingresos por este concepto), registradas en el primer semestre de 2005, junto con la existencia, en el segundo trimestre de 2006, de dotaciones de carácter extraordinario para provisionar la cartera de acciones en algunas empresas *holding* españolas para reflejar el valor en el mercado de alguna de sus filiales en el exterior. Todo ello ha provocado que, como queda reseñado, el resultado, o be-



FUENTE: Banco de España.

a. Datos de 2001, 2002, 2003 y 2004 a partir de las empresas que han colaborado con la encuesta anual (CBA), y media de los cuatro trimestres de cada año respecto del ejercicio previo (CBT).

b. Media de los cuatro trimestres de 2005 sobre igual período de 2004.

c. Media de los dos primeros trimestres de 2006 sobre igual período de 2005.

neficio, neto final experimente un moderado crecimiento, del 3,3%, que, sin embargo, no cuestiona el elevado nivel de beneficios generados por las empresas en este primer semestre del año, como lo prueba el que el porcentaje que representa sobre el VAB se ha situado, en los primeros seis meses de 2006, a un nivel del 33,9%, ratio muy similar a la registrada en los seis primeros meses de 2005 (34,9%), y muy cerca también de los máximos históricos alcanzados en el año 2005. Por último, debe tenerse en cuenta que la contradicción entre la moderada evolución del resultado, o beneficio, neto final que refleja la CBT y la más positiva que reflejan estadísticas alternativas sobre la evolución de las empresas cotizadas es solo aparente, ya que la CBT recoge la actividad de las empresas no financieras residentes, mien-

tras que las estadísticas sobre el agregado de empresas cotizadas recogen la evolución de los grupos de empresas (financieras y no financieras) cuya matriz es una empresa residente en los que los movimientos como los reseñados más arriba entre matrices y filiales aparecen consolidados y, por tanto, no afectan a la evolución del resultado, o beneficio, neto final.

En resumen, las empresas incluidas en la base de datos de la CBT mostraron durante la primera mitad de 2006 una evolución positiva de la actividad productiva y del empleo, coherente con el mantenimiento de la fortaleza de la demanda interna y el impulso de la inversión en bienes de equipo y de las exportaciones que muestran indicadores alternativos. El aumento de las inversiones en bienes de equipo y de las exportaciones se refleja en los resultados obtenidos por las empresas industriales. Esta positiva evolución ha coexistido con la menor entrada de ingresos financieros (dividendos) y el elevado crecimiento de los gastos financieros, debido al mayor endeudamiento, que ha minorado el ritmo de crecimiento de los excedentes ordinarios, lo que no ha impedido que las empresas de la muestra hayan seguido manteniendo elevados niveles de rentabilidad y mostrado un mayor dinamismo inversor, en un contexto de tipos de interés moderados aunque crecientes. Por su parte, la evolución del resultado neto está afectada por la realización de importantes dotaciones netas de multinacionales españolas por sus filiales en el extranjero, pero incluso así se mantiene dentro de un nivel muy elevado. En síntesis, la conjunción de estos factores confirma un panorama empresarial muy saneado que alienta las expectativas de continuidad del dinamismo, máxime si se confirma la moderación en la evolución de los precios del crudo.

Actividad

Durante los primeros seis meses de 2006, las empresas de la CBT han mostrado un crecimiento notable de su actividad productiva, con un incremento de su VAB del 6,5% en términos nominales, frente a un 4,2% en el mismo período del año anterior. Esta positiva evolución se ha cimentado en el mantenimiento del fuerte ritmo de crecimiento de las compras y ventas en España, que ya se ponía de manifiesto en los resultados del primer trimestre y en la mejora de la demanda exterior neta, que, aunque siguió siendo ligeramente negativa para el total de empresas, mejoró notablemente respecto al mismo período del año anterior.

Todos los sectores registraron una positiva evolución de la actividad, destacando el comercio, por mantener tasas elevadas, que en esta ocasión suponen el 8,8% sobre el período precedente, frente al 2,4% alcanzado en 2005 (véase cuadro 2), y el de los transportes y las comunicaciones, que estuvo positivamente influido por las empresas de telecomunicaciones, lo que ha permitido registrar incrementos del VAB de un 4,5% en el primer semestre de 2006, un punto y medio más que el año anterior. La evolución de estos dos sectores responde a la solidez y el vigor que ha mantenido la demanda interna a lo largo del período analizado, que ha seguido siendo uno de los principales motores del modelo actual de crecimiento. El VAB de la industria aumentó un 4%, tasa superior en un punto a la del mismo período de 2005, y que pone de manifiesto la positiva influencia tanto de la inversión en bienes de equipo como del mayor dinamismo de la actividad exterior a que se ha hecho referencia más arriba y que se pone en evidencia en el cuadro 3, donde se muestra que la demanda exterior neta de la industria aumentó un 7,6%, más del doble del crecimiento registrado en el primer semestre de 2005. El análisis de la evolución de los subsectores de la industria se recoge en el recuadro 1, donde se comenta la evolución dispar de alguno de estos agregados. Por su parte, el sector de la energía registró también un crecimiento muy elevado del VAB durante el primer semestre de 2006 (su tasa de variación fue del 9,8%), superando incluso al del año anterior. Esta evolución se concreta, fundamentalmente, en la de las empresas de electricidad, gas y agua, que, en línea con lo ocurrido en el resto de la muestra, registraron incrementos de su VAB, próximos al 12%, superando claramente los obtenidos un año antes, debido fundamentalmente a la reducción de sus costes de producción, y también a la buena marcha de las empresas de gas

VALOR AÑADIDO, TRABAJADORES, GASTOS DE PERSONAL Y GASTOS DE PERSONAL POR TRABAJADOR.
DETALLES SEGÚN TAMAÑO Y ACTIVIDAD PRINCIPAL DE LAS EMPRESAS
Tasas de variación sobre las mismas empresas en igual período del año anterior

CUADRO 2.A

	VALOR AÑADIDO BRUTO AL COSTE DE LOS FACTORES				TRABAJADORES (MEDIA DEL PERÍODO)				GASTOS DE PERSONAL				GASTOS DE PERSONAL POR TRABAJADOR			
	CBA				CBA				CBA				CBA			
	CBT (a)				CBT (a)				CBT (a)				CBT (a)			
	2004	I a IV 05	I a II 05	I a II 06	2004	I a IV 05	I a II 05	I a II 06	2004	I a IV 05	I a II 05	I a II 06	2004	I a IV 05	I a II 05	I a II 06
Total	7,1	4,4	4,2	6,5	2,3	0,8	0,7	1,9	4,5	3,9	3,6	5,1	2,2	3,1	2,9	3,1
TAMAÑOS																
Pequeñas	8,1	—	—	—	0,6	—	—	—	4,0	—	—	—	3,3	—	—	—
Medianas	7,2	2,8	1,1	7,6	2,4	0,6	0,3	1,4	5,2	4,6	4,5	6,0	2,7	4,0	4,2	4,5
Grandes	7,1	4,5	4,4	6,5	2,4	0,8	0,7	1,9	4,5	3,8	3,6	5,0	2,0	3,0	2,9	3,0
DETALLE DE LAS ACTIVIDADES MEJOR REPRESENTADAS EN LA MUESTRA																
Energía	6,3	10,2	8,8	9,8	-1,2	-0,9	-0,8	-1,1	2,1	3,3	3,2	3,5	3,4	4,2	4,0	4,7
Industria	4,6	0,8	3,0	4,0	-0,2	-0,8	0,0	-1,0	2,9	2,9	3,6	2,3	3,0	3,7	3,6	3,3
Comercio y reparación	10,5	2,4	2,4	8,8	5,7	2,6	2,1	4,4	8,5	4,0	4,0	7,9	2,6	1,4	1,9	3,4
Transportes y comunicaciones	5,8	2,6	2,9	4,5	-0,9	-0,2	-0,3	0,0	2,3	3,3	2,7	3,5	3,3	3,5	3,0	3,5

FUENTE: Banco de España.

a. Todos los datos de estas columnas se han calculado como media ponderada de los datos trimestrales.

EMPLEO Y GASTOS DE PERSONAL
Detalle según evolución del empleo

CUADRO 2.B

	TOTAL EMPRESAS CBT I a II 2006	EMPRESAS QUE INCREMENTAN (O NO VARÍAN) EL NÚMERO DE TRABAJADORES	EMPRESAS QUE DISMINUYEN EL NÚMERO DE TRABAJADORES
Número de empresas	723	441	282
GASTOS DE PERSONAL			
Situación inicial I a II 05 (millones de euros)	11.677,7	6.647,8	5.029,9
Tasa I a II 06 / I a II 05	5,1	9,5	-0,7
REMUNERACIONES MEDIAS			
Situación inicial I a II 05 (euros)	20.796,6	18.634,0	24.564,3
Tasa I a II 06 / I a II 05	3,1	3,4	4,7
NÚMERO DE TRABAJADORES			
Situación inicial I a II 05 (miles)	562	357	205
Tasa I a II 06 / I a II 05	1,9	5,9	-5,2
Fijos			
Situación inicial I a II 05 (miles)	474	289	185
Tasa I a II 06 / I a II 05	0,3	2,9	-3,7
No fijos			
Situación inicial I a II 05 (miles)	88	68	20
Tasa I a II 06 / I a II 05	10,4	18,8	-18,9

FUENTE: Banco de España.

**ANÁLISIS DE LAS COMPRAS Y LA CIFRA DE NEGOCIOS DE LAS EMPRESAS
QUE INFORMAN SOBRE LA PROCEDENCIA DE SUS COMPRAS Y EL DESTINO
DE SUS VENTAS**
Estructura y tasas de variación

CUADRO 3

		CENTRAL DE BALANCES ANUAL (CBA)	CENTRAL DE BALANCES TRIMESTRAL (CBT) (a)	
		2004	I a II 05	I a II 06
Total empresas		7.969	723	723
Empresas que informan sobre procedencia/destino		7.969	698	698
Porcentaje de las compras netas, según procedencia	España	69,2	76,6	76,2
	Total exterior	30,8	23,4	23,8
	<i>Países de la UE</i>	17,2	15,8	14,6
	<i>Terceros países</i>	13,6	7,6	9,2
Porcentaje de la cifra de negocios, según destino	España	84,4	87,9	87,1
	Total exterior	15,6	12,1	12,9
	<i>Países de la UE</i>	11,3	9,2	9,0
	<i>Terceros países</i>	4,3	2,9	3,9
Evolución de la demanda exterior neta (ventas al exterior menos compras del exterior), tasas de variación	Industria	-4,4	3,3	7,6
	Resto de empresas	-32,2	-18,1	-0,5

FUENTE: Banco de España.

a. Todos los datos de esta columna se han calculado como media ponderada de los datos trimestrales.

natural². Por su parte, el refino mantuvo una evolución más moderada, con un incremento del VAB de un 3,2% para el primer semestre de 2006, como consecuencia de los menores márgenes registrados en este año, tras la fuerte subida experimentada en 2005 (en el que creció un 63,1%). El gráfico 2 confirma la desaceleración del excedente en las empresas de refino, en un contexto de crecimientos continuados del precio del crudo (el cuadro refleja su evolución hasta junio de 2006).

Finalmente, el gráfico 3 recoge la distribución de las empresas según la tasa de variación del VAB, con independencia del tamaño o sector de actividad en el que están encuadradas. Se observa cómo en los meses transcurridos de 2006 ha aumentado notablemente el porcentaje de empresas que incrementan su VAB, que ha pasado del 56,8% en el primer semestre de 2005, al 63,5% en el primer semestre de 2006. Se percibe, además, un desplazamiento significativo de empresas hacia el segmento que recoge mayores incrementos de actividad.

Empleo y gastos de personal

Los gastos de personal aumentaron un 5,1% durante los primeros seis meses de 2006, como consecuencia tanto del crecimiento que experimentó el empleo, cuya tasa de variación en este período fue del 1,9%, como por las mayores remuneraciones medias, que se incrementaron en un 3,1%, tasa en dos décimas superior a la registrada en el mismo período del año anterior.

2. El crecimiento del VAB en las empresas del sector eléctrico en el primer semestre de 2006 es consecuencia de la generación de electricidad a partir de centrales que utilizan *inputs* de precios más reducidos. Según se pone de manifiesto en el número de julio-agosto de 2006 de la *Revista de Electricidad* que edita UNESA, en los últimos meses las centrales hidráulicas aportaron un 4,2% más de producción que en 2005, las nucleares un 7,8%, y las centrales de ciclo combinado un 44,3% (estas últimas suelen utilizar gas natural, en procesos más eficientes que las centrales térmicas convencionales). Estos incrementos se hicieron en detrimento de la generación de electricidad a partir de carbón (que cayó un 12,6%), y por medio de centrales térmicas convencionales (de fuel y gas), que redujeron su aportación a la producción de energía eléctrica un 44,3%.

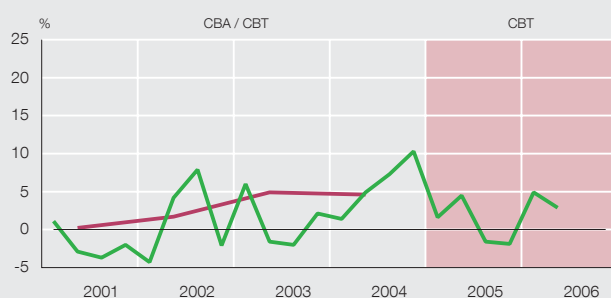
Las empresas industriales que configuran la muestra de la CBT presentaron un crecimiento nominal del 4% durante el primer semestre de 2006, frente al 3% durante el mismo período del año anterior. Este comportamiento ha venido sustentado tanto en una mejoría de la actividad exterior, que ha llevado a un incremento sustancial de las exportaciones, como en una positiva evolución de la inversión en bienes de equipo, traduciéndose en crecimientos del VAB especialmente intensos en algunos subsectores como el de «transformación del vidrio, cerámica y metales» o, sobre todo, el de la «industria de material y equipo eléctrico, electrónico y óptico», con incrementos del 13,6% y del 19,2%, respectivamente. Ha habido, sin embargo, otros agregados, dentro del sector industrial, que experimentaron una importante contracción de su actividad, lo que ha afectado a la evolución del empleo en el total de la muestra de empresas industriales. Así, el subsector «alimentación, bebidas y tabaco» vio reducirse su VAB casi un 9%, como consecuencia, entre otras, del menor consumo derivado de los efectos de la entrada en vigor de la Ley antitabaco. También el sector de «fabricación de material de transporte» sufrió una reducción de su VAB, de un 11,2%, por los fuertes recor-

tes de producción que han afectado a algunas empresas del sector de fabricación de automóviles, aunque los datos disponibles de este subsector son provisionales, porque todavía no se dispone de información de algunas grandes empresas. Se observa, por lo tanto, que aunque el conjunto de las empresas industriales presentó una evolución positiva de su actividad, este crecimiento no se puede generalizar a todas las agregaciones de empresas industriales. El comportamiento de los dos subsectores referidos condiciona la evolución del empleo en la industria, que durante el primer semestre de 2006 experimentó una reducción del 1%. Efectivamente, las agrupaciones de las empresas que se ocupan de la «fabricación de material de transporte» y de la «alimentación, bebidas y tabaco» experimentaron reducciones de empleo del 7,2% y del 1,3%, respectivamente. En el resto, las plantillas de los agregados de empresas se mantuvieron estables, o crecieron de forma notable (caso de la industria química y la de «material, equipo eléctrico, electrónico y óptico»), pero sin llegar a compensar las caídas mencionadas anteriormente. Las remuneraciones medias de la industria aumentaron un 3,3%, tasa ligeramente superior a la del total de las empresas de la CBT, pero

RESULTADOS DE LAS EMPRESAS DE INDUSTRIA QUE COLABORAN CON LA CENTRAL DE BALANCES

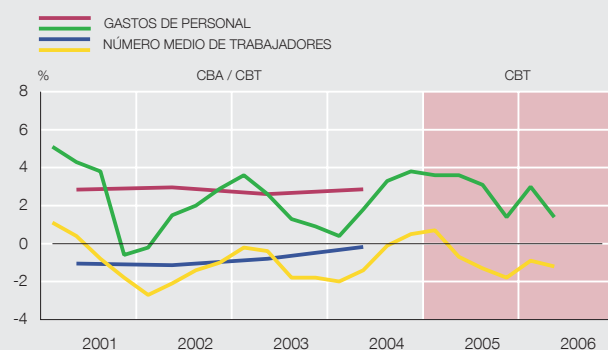
VALOR AÑADIDO BRUTO AL COSTE DE LOS FACTORES

Tasas de variación



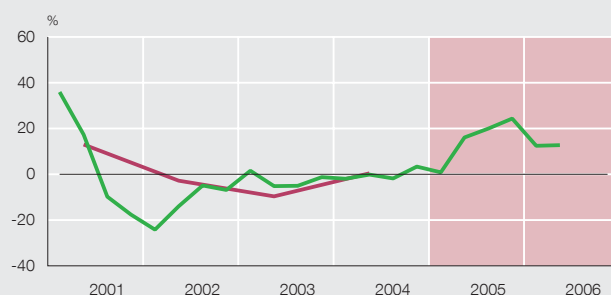
EMPLEO Y SALARIOS

Tasas de variación



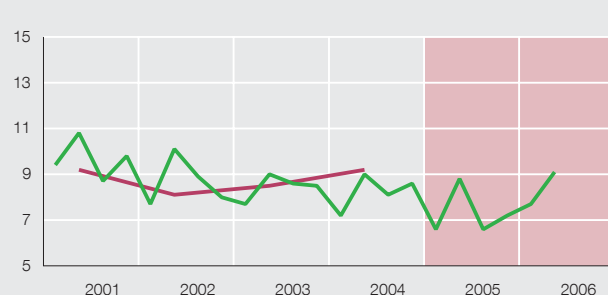
GASTOS FINANCIEROS

Tasas de variación



RENTABILIDAD ORDINARIA DEL ACTIVO

Ratios



EMPRESAS INDUSTRIALES QUE COLABORAN

		2001				2002				2003				2004				2005				2006			
Número de empresas	CBA	2.814				2.715				2.612				2.267				—				—			
	CBT	402	392	380	363	389	375	365	354	366	361	352	345	352	343	336	333	321	307	297	281	305	229	—	—
% del PIB del subsector sociedades del sector industria	CBA	28,2				27,9				28,1				24,6				—				—			
	CBT	21,5	21,2	18,8	20,1	19,6	20,6	18,6	18,5	18,8	19,1	17,1	17,8	19,5	20,0	18,0	19,3	18,9	19,6	16,0	16,4	17,9	14,7	—	—

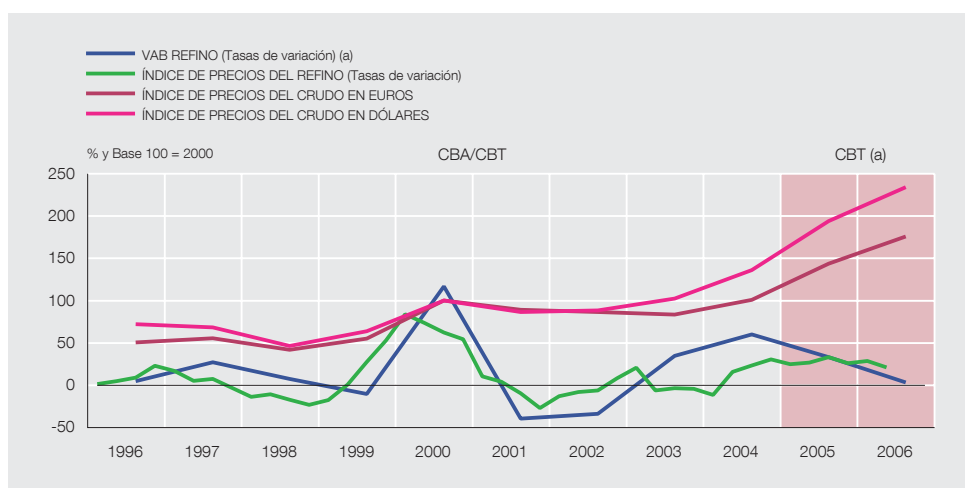
FUENTE: Banco de España.

tres décimas por debajo de la que el sector industrial registró en el primer semestre de 2005. La evolución de las remuneraciones y del empleo se tradujo en un aumento del 2,3% de los gastos de personal, tasa que, al ser inferior a la del VAB, permitió que el resultado económico bruto creciera un 6,1% durante esta primera mitad de 2006, casi cuatro puntos más que la tasa alcanzada en el mismo período de 2005. Esta tendencia se trasladó al Resultado Ordinario Neto, que, con un incremento del 9,7%, superó claramente el 5,4% que dicho excedente había crecido en 2005, permitiendo que el sector presentara unas rentabilidades elevadas y superiores a las obtenidas el año anterior. Así, la Rentabilidad del Activo Neto, para el primer semestre de 2006, fue del 8,5%, y la Rentabilidad de los Recursos propios se elevó hasta el 11,4%, frente al 8,1% y el 10,6%

que, respectivamente, alcanzaron ambas ratios en el mismo período de 2005. Por otra parte, la ratio que mide el coste de la financiación ajena se mantuvo en niveles muy similares a los de 2005, propiciando que la diferencia entre rentabilidad y coste financiero fuera, durante los meses transcurridos de 2006, claramente positiva y creciente respecto a períodos precedentes. En resumen, se constata una evolución positiva del sector industrial en su conjunto, pues durante la primera mitad del año en curso este agregado se ha mostrado capaz de mantener un ritmo de crecimiento notable de su actividad y de sus excedentes ordinarios, suficiente para preservar un nivel elevado de rentabilidad, favorecido por la expansión de la inversión en bienes de equipo y la recuperación de un mayor dinamismo de las exportaciones.

El aumento experimentado en el empleo medio en el primer semestre de 2006 por las empresas que configuran la muestra de la CBT constituye un dato relevante, no solo porque este sea el octavo período consecutivo con crecimientos netos de empleo en la muestra trimestral, sino también porque se pone de manifiesto una progresiva aceleración, que lleva a que los incrementos en el período objeto de análisis sean los más elevados desde el segundo trimestre de 2000. Aunque se registraron aumentos tanto del empleo fijo como del no fijo, ha sido este último el que ha sustentado el mayor ritmo de crecimiento, con tasas de variación superiores al 10%. Por sectores de actividad, destaca, una vez más, el comercio, por ser el sector que, en línea con la positiva evolución de su actividad, registró aumentos más intensos del empleo, con una tasa del 4,4% en los seis primeros meses de 2006. Los transportes y las comunicaciones no variaron sus plantillas medias, experimentando, no obstante, una ligera mejoría en comparación con la caída del 0,3% registrada el año anterior. Este sector sigue viéndose afectado por un fuerte proceso de ajuste acometido por una gran empresa del subsector de telecomunicaciones, sin la cual, este agregado presentaría tasas de variación positivas y crecientes (1% en el primer semestre de 2005, y 2,3% en el mismo período de 2006), más acordes tanto con la evolución de la actividad en el sector, como con los datos de empleo en el conjunto de la muestra. El sector energético, fue, una vez más, el sector que presentó unas tasas más negativas, pues sus empleos medios cayeron un 1,1% durante el primer semestre de 2006, lo que no es sino el reflejo de los progresivos ajustes de plantillas realizados por las empresas eléctricas, en el marco de la reorganización y adaptación al funcionamiento de un mercado liberalizado en que se siguen desenvolviendo. Finalmente, las empresas industriales registraron una caída del empleo medio del 1%, tasa que contrasta con la positiva evolución que la actividad productiva registró para el conjunto del sector. La explicación se encuentra en las reducciones de empleo en los subsectores industriales con una negativa evolución de su actividad (concretamente, «alimentación, bebidas y tabaco», y «fabricación de material de transporte»), que no fue compensada por el crecimiento de plantillas que se registró en aquellos otros agregados que tuvieron aumentos de VAB (véase recuadro 1). Por último, en el cuadro 4 se observa que el crecimiento del empleo está afectando a la mayoría de las empresas de la muestra, ya que un 61,3% de ellas aumentaron, o mantuvieron, sus plantillas durante el primer semestre de 2006, casi tres puntos más que hace ahora un año.

Las remuneraciones medias aumentaron un 3,1% en los seis primeros meses del año en curso, ligeramente por encima del 2,9% al que habían crecido el año anterior. Esta tasa se

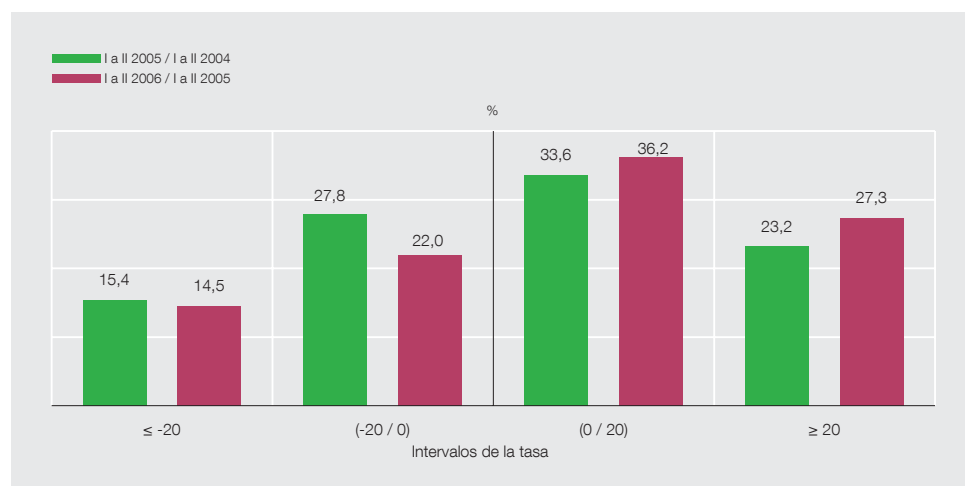


FUENTES: Banco de España y Ministerio de Industria, Turismo y Comercio (Informe mensual de precios).

a. Los datos de 2005 y 2006 se refieren a la CBT.

DISTRIBUCIÓN DE LAS EMPRESAS SEGÚN LA TASA DE VARIACIÓN DEL VAB AL COSTE DE LOS FACTORES

GRÁFICO 3



FUENTE: Banco de España.

obtiene de un primer trimestre en el que estos costes se aceleraron un 3,5% y de una ligera corrección en el segundo trimestre de 2006, cuando la tasa se situó en el 2,8%. Por su parte, el cuadro 2.B presenta por separado las empresas que crean empleo y las que lo destruyen y desvela una evolución de las remuneraciones medias más alcista para ambos agregados (3,4% y 4,7%, respectivamente) que la que se pone de manifiesto para el total de la muestra (3,1%). Por su parte, el cuadro 4 informa, entre otros aspectos, de un aumento del porcentaje de empresas cuyas remuneraciones medias crecieron por encima de la tasa de inflación del período. Por sectores, se observa un comportamiento sin diferencias significativas, manteniéndose en todos los agregados analizados unos incrementos medios de las remuneraciones en el entorno del 3,4%. Tan solo en el sector energético los gastos de personal por empleado crecieron de forma algo más elevada, a una tasa del 4,7%, debido, por una parte, al incremento de remuneraciones de carácter variable y, por otra, a los costes asociados a las bajas incentivadas que se están dando en el sector. Esta conclusión se refuerza con los datos

GASTOS DE PERSONAL, TRABAJADORES Y GASTOS DE PERSONAL POR TRABAJADOR
Porcentaje del número de empresas en determinadas situaciones

CUADRO 4

	CENTRAL DE BALANCES ANUAL		CENTRAL DE BALANCES TRIMESTRAL (a)			
	2003	2004	I a IV 04	I a IV 05	I a II 05	I a II 06
Número de empresas	8.772	7.969	817	784	813	723
GASTOS DE PERSONAL	100	100	100	100	100	100
Caen	25,6	27,9	32,3	28,7	28,7	23,0
Se mantienen o suben	74,4	72,1	67,7	71,3	71,3	77,0
NÚMERO MEDIO DE TRABAJADORES	100	100	100	100	100	100
Caen	31,6	30,6	44,5	40,8	41,5	38,7
Se mantienen o suben	68,4	69,4	55,5	59,2	58,5	61,3
GASTOS DE PERSONAL POR TRABAJADOR	100	100	100	100	100	100
Crecimiento menor que la inflación (b)	38,9	44,4	46,3	49,2	48,5	47,7
Crecimiento mayor o igual que la inflación (b)	61,1	55,6	53,7	50,8	51,5	52,3

FUENTE: Banco de España.

a. Media ponderada de los correspondientes trimestres que componen cada columna.

b. T (12,12) del IPC para la CBA y T (3,12) del IPC para la CBT.

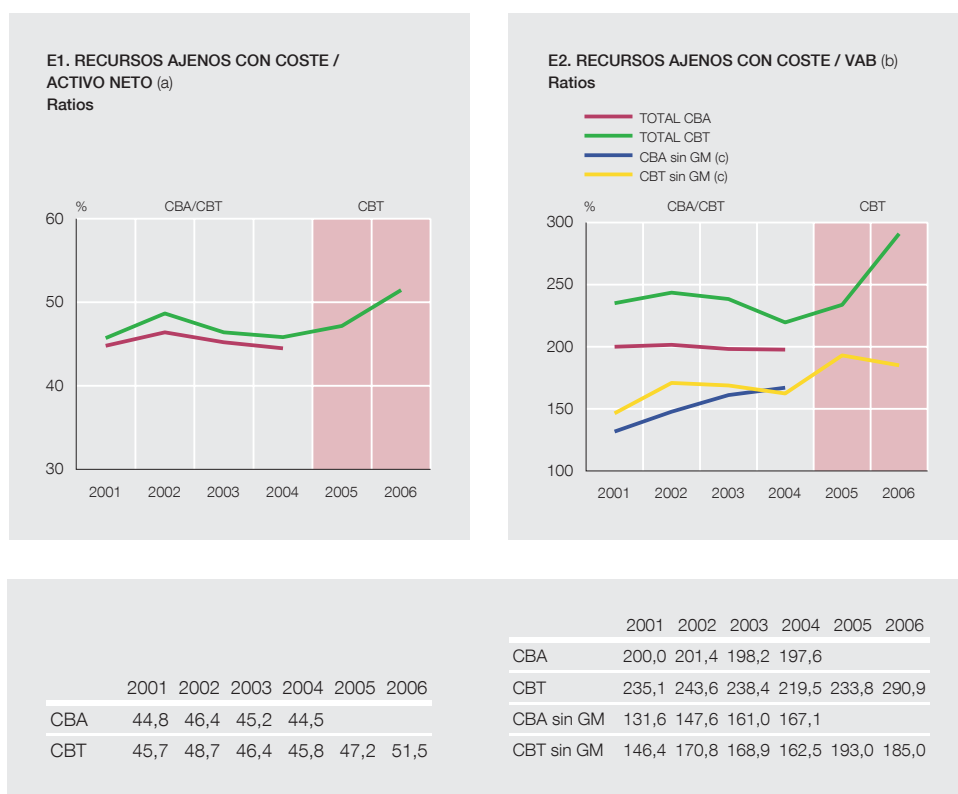
del cuadro 2.B, que muestra cómo, una vez más, el agregado de empresas que incrementaron, o mantuvieron, sus plantillas experimentó aumentos de las remuneraciones medias más moderados, mientras que fue en el grupo de empresas que destruyeron empleo en el que los gastos de personal por empleado aumentaron con mayor intensidad, elevando esta tasa hasta el 4,7%.

Resultados, rentabilidades y endeudamiento

La expansión de la actividad permitió a las empresas absorber el incremento de los gastos de personal y presentar un crecimiento del resultado económico bruto del 7,6% en los seis primeros meses de 2006, claramente superior al 4,7% obtenido en el mismo período del año anterior. Los gastos financieros aumentaron muy intensamente en la primera mitad de 2006, hasta el punto de que su tasa de variación en este período fue del 25,3%. Las principales causas que explican este crecimiento fueron:

	<i>I a II 06/I a II 05</i>
Variación de los gastos financieros	25,3%
A. <i>Intereses por financiación recibida (1 + 2)</i>	25,9%
1. Variación debida al coste (tipo de interés)	2,7%
2. Variación debida al endeudamiento con coste financiero	23,2%
B. <i>Comisiones y descuentos por pronto pago</i>	-0,6%

Como se observa en el cuadro, el crecimiento que experimentaron los gastos financieros se debió, en gran medida, a la entrada de nueva financiación, aunque en un contexto en el que las recientes subidas experimentadas por los tipos de interés se transmiten paulatinamente a la ratio que aproxima el coste de financiación soportado por las empresas, que presentó unos valores ligeramente superiores a los del año anterior. Ha sido, por lo tanto, el incremento del endeudamiento la principal causa que explica la evolución de los gastos financieros y, como se ha indicado más arriba, ese incremento está condicionado por una operación de adquisición de acciones acometida en el primer trimestre de 2006 por una gran empresa del sector de telecomunicaciones, financiada con una fuerte entrada de recursos ajenos. Si se eliminase el efecto de esta operación sobre la muestra, el resto de empresas del agregado mantendría el aumento en la apelación a fuentes adicionales de financiación ajena, aunque a un ritmo algo



FUENTE: Banco de España.

a. Ratio calculada a partir de los saldos finales de balance. Los fondos propios incorporan el ajuste a precios corrientes.

b. Ratio calculada a partir de los saldos finales de balance. La partida de recursos ajenos con coste incorpora un ajuste para eliminar la deuda «intragrupo» (aproximación a deuda consolidada).

c. GM = Empresas de la muestra pertenecientes a los principales grupos multinacionales colaboradores.

más moderado, en torno al 12%. La tendencia al alza del endeudamiento se pone de manifiesto con el análisis de la ratio E1 (véase gráfico 4). Esta evolución es coherente con la mejora detectada en los datos disponibles sobre la formación bruta de capital fijo que calcula la Central de Balances desde 2005 a partir de datos de la CBT, según los cuales, la inversión en las empresas de la muestra ha crecido a una tasa nominal del 8,1% en el primer semestre de 2006, por encima del 5,6% del mismo período del año anterior. Por su parte, la ratio E2, que proporciona una medida de la capacidad de reembolso de las deudas que tienen las empresas en relación con los VAB generados, confirma que el incremento de endeudamiento fue más acusado y se concentró en el agregado de los Grupos Multinacionales (GM), elevando los valores de esta ratio de forma sustancial, en lo que tuvo un impacto significativo la operación antes comentada. En el resto de empresas, la ratio E2 ha permanecido muy estable, e incluso ligeramente por debajo del nivel alcanzado en 2005, lo que permite concluir que la mayor apelación a recursos ajenos realizada por el conjunto de las empresas no ha mermado su solvencia, gracias a la positiva evolución de su actividad productiva.

El fuerte aumento que experimentaron los gastos financieros en el primer semestre de 2006 no pudo ser compensado con la entrada de ingresos financieros, ya que el crecimiento en esta rúbrica fue del 9,4%, muy por debajo del 26,4% de un año antes. Esto se debió a la menor entrada de dividendos percibidos por empresas españolas. En cualquier caso, el RON mantuvo un incremento notable, del 6,3%, que si bien no pudo alcanzar la tasa registrada en 2005 (13%), fue suficiente para conseguir, junto con los fondos dedicados a gastos financieros, que las empresas presentaran unos niveles de rentabilidad elevados e incluso crecientes

RESULTADO ECONÓMICO BRUTO, RESULTADO ORDINARIO NETO, RENTABILIDAD ORDINARIA DEL ACTIVO Y DIFERENCIA RENTABILIDAD-COSTE FINANCIERO (R.1-R.2).

CUADRO 5

DETALLES SEGÚN TAMAÑO Y ACTIVIDAD PRINCIPAL DE LAS EMPRESAS

Ratios y tasas de variación sobre las mismas empresas en igual período del año anterior

	RESULTADO ECONÓMICO BRUTO				RESULTADO ORDINARIO NETO				RENTABILIDAD ORDINARIA DEL ACTIVO (R.1)				DIFERENCIA RENTABILIDAD-COSTE FINANCIERO (R.1-R.2)			
	CBA				CBA				CBA				CBA			
	CBT (a)				CBT (a)				CBT (a)				CBT (a)			
	2004	I a IV 05	I a II 05	I a II 06	2004	I a IV 05	I a II 05	I a II 06	2004	I a IV 05	I a II 05	I a II 06	2004	I a IV 05	I a II 05	I a II 06
Total	10,0	4,7	4,7	7,6	21,5	14,3	13,0	6,3	8,1	9,4	7,8	8,6	4,5	5,6	4,0	4,7
TAMAÑOS																
Pequeñas	14,9	—	—	—	23,0	—	—	—	7,1	—	—	—	3,4	—	—	—
Medianas	10,1	0,5	-3,0	9,5	13,8	-3,1	-6,5	18,9	8,2	7,5	7,6	7,9	4,8	4,3	4,5	4,7
Grandes	9,8	4,9	5,0	7,5	22,3	15,0	13,8	5,9	8,1	9,4	7,9	8,6	4,5	5,6	4,1	4,7
DETALLE DE LAS ACTIVIDADES MEJOR REPRESENTADAS EN LA MUESTRA																
Energía	7,8	12,1	10,4	11,4	9,0	33,8	31,6	5,6	8,0	10,3	9,0	9,4	4,7	6,8	5,5	5,8
Industria	7,0	-1,8	2,4	6,1	10,5	-5,4	5,4	9,7	9,2	8,2	8,1	8,5	5,7	4,3	4,4	4,9
Comercio y reparación	13,2	0,4	0,2	10,0	19,6	2,7	0,8	12,7	12,3	9,1	8,4	8,0	8,7	5,4	4,8	4,6
Transportes y comunicaciones	8,3	2,2	3,0	5,1	26,2	5,8	7,1	7,9	9,5	14,8	14,1	16,6	5,3	10,7	10,0	12,1

FUENTE: Banco de España.

a. Todos los datos de estas columnas se han calculado como media ponderada de los datos trimestrales.

ESTRUCTURA DE LA RENTABILIDAD ORDINARIA DEL ACTIVO NETO Y DE LA RENTABILIDAD ORDINARIA DE LOS RECURSOS PROPIOS DE LAS EMPRESAS COLABORADORAS

CUADRO 6

		CENTRAL DE BALANCES TRIMESTRAL (a)			
		RENTABILIDAD ORDINARIA DEL ACTIVO NETO (R.1)		RENTABILIDAD ORDINARIA DE LOS RECURSOS PROPIOS (R.3)	
		I a II 05	I a II 06	I a II 05	I a II 06
Número de empresas		813	723	813	723
Porcentajes de empresas por rango de rentabilidad	$R \leq 0\%$	23,1	22,1	25,8	25,6
	$0\% < R \leq 5\%$	22,0	21,2	17,1	15,6
	$5\% < R \leq 10\%$	16,6	15,8	11,7	12,3
	$10\% < R \leq 15\%$	11,0	11,9	10,5	8,2
	$15\% < R$	27,3	29,0	34,9	38,3
PRO MEMORIA: Rentabilidad media		7,8	8,6	11,5	13,7

FUENTE: Banco de España.

a. Todos los datos de estas columnas se han calculado como media ponderada de los datos trimestrales.

con respecto a los del año precedente. Así, la Rentabilidad del Activo Neto (R1) se situó en el 8,6% hasta junio de 2006, frente al 7,8% alcanzado en el mismo período del año anterior. Descendiendo a un detalle sectorial (véase cuadro 5), en todos se observa una tendencia similar a la del total de la muestra, ofreciendo niveles elevados de rentabilidad, muy parecidos o superiores a los obtenidos en 2005. Esta evolución se corrobora con la información que ofrece el cuadro 6, en el que se observa que aumentó el porcentaje de empresas que durante los seis primeros meses del año tuvieron rentabilidades superiores al 15%, en detrimento del segmento que recoge el porcentaje de empresas con rentabilidades inferiores al 5%. Por

otro lado, la ratio que aproxima el coste de la financiación ajena se situó en un 3,9%, creciendo ligeramente con respecto a 2005, aunque manteniéndose en niveles favorables. Ello propició que el diferencial entre la rentabilidad y el coste financiero siguiera aumentando con respecto al de períodos precedentes, hasta situarse en el 4,7 en la primera mitad de 2006. Finalmente, un análisis de los resultados extraordinarios pone de manifiesto un importante crecimiento de los ingresos extraordinarios, de casi un 30%, y que se debió a la existencia de cuantiosas plusvalías generadas en algunas operaciones de venta de inmovilizado, tanto material como financiero, que tuvieron lugar en el primer trimestre de 2006, e incluso una caída de las minusvalías respecto al período precedente. Como novedad, se ha registrado en el segundo trimestre un fuerte incremento de las dotaciones netas a provisiones, concepto recogido en la rúbrica «9. Restantes rúbricas (provisiones e impuestos)», que creció a una tasa del 89,3%, compensando y superando el incremento de los ingresos extraordinarios antes mencionado. El crecimiento de esta rúbrica se debió exclusivamente a las provisiones (los impuestos incluso cayeron un 9,2% respecto al mismo período del año anterior), como se deduce de la comparación entre la existencia de fuertes reversiones (o dotaciones negativas) en 2005, frente a las nuevas dotaciones extraordinarias efectuadas en el segundo trimestre de 2006 de este año, realizadas por algunas multinacionales españolas para provisionar el valor de su cartera de acciones ante la evolución de algunas inversiones en el exterior. En conjunto, la evolución descrita hizo que el resultado, o beneficio, neto final presentara una tasa de crecimiento del 3,3%, reflejando así una mayor moderación que la descrita para los excedentes ordinarios, que, en cualquier caso, supone el 33,9% del VAB generado en el período, ratio no muy alejada de la del 34,9% obtenida en el primer semestre de 2005, año en el que alcanzó su montante más elevado.

En conclusión, las empresas españolas mostraron, durante los primeros seis meses de 2006, un crecimiento notable de su actividad, que se ha traducido en una continuidad de los procesos de creación de empleo, generación de excedentes y elevadas rentabilidades, a lo que se ha unido una intensificación de la inversión empresarial que implica también un incremento del endeudamiento, sin que los tipos de interés se hayan incrementado de forma apreciable. Todo ello se ha producido en un contexto internacional de mayor estabilidad y dinamismo, lo que, unido a la mejoría de la inversión en bienes de equipo y el mantenimiento del vigor del consumo privado, ha permitido un crecimiento generalizado en prácticamente todos los sectores analizados, incluida la industria. Este escenario configura un panorama que supone una continuada mejora de las fases en las que se puede asentar el dinamismo del sector en el horizonte más próximo, particularmente si se confirma la ralentización de los precios del crudo.

19.9.2006.

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

Introducción

Según la Encuesta de Población Activa (EPA), en el segundo trimestre de 2006 se crearon, en términos netos, en torno a 293.000 puestos de trabajo respecto al trimestre precedente. Esta evolución supone un ritmo de avance interanual del empleo del 4,2%, algo inferior al de los últimos trimestres (véase cuadro 1). La información procedente de la Contabilidad Nacional Trimestral (CNTR)¹ coincide en reflejar el mantenimiento del dinamismo en la creación de empleo, si bien a una tasa levemente más baja que la del período enero-marzo de 2006. Así, de acuerdo con la CNTR, el aumento de los ocupados totales, en términos de la serie ajustada de estacionalidad, fue del 3,1% en el segundo trimestre del año, frente al crecimiento interanual del 3,2% a principios del mismo. Este comportamiento del empleo se produjo en un contexto de suave aceleración de la actividad económica, derivando, por tanto, en una moderada recuperación de la tasa de crecimiento de la productividad aparente del trabajo.

Respecto a la evolución más reciente, los indicadores coyunturales relacionados con el empleo mantuvieron un elevado dinamismo durante los meses de verano. Por una parte, la tasa de aumento interanual de las afiliaciones a la Seguridad Social se situó, cuando se computa en términos de la serie con datos a fin de mes, en el 3,4% en agosto, crecimiento algo inferior al registrado en el primer semestre del año, debido a la finalización del proceso extraordinario de regularización de inmigrantes que tuvo lugar en 2005 y que elevó las tasas de crecimiento de la afiliación por encima del 5%. Descontado este efecto sobre el número de afiliados, la tasa de avance de esta variable se situó en agosto en el 3,2%, por encima del ritmo de avance de los últimos meses. Por su parte, el número de contratos firmados en el período estival experimentó una cierta ralentización, hasta alcanzar una tasa de crecimiento interanual del 4,2%, tras los abultados incrementos de la primera mitad del año.

La población activa aumentó a una tasa del 3,3% en el segundo trimestre de 2006, levemente por debajo del 3,6% del primer trimestre, pero en línea con el notable dinamismo que ha mostrado la oferta de trabajo en los últimos años. Esta evolución, junto con la fortaleza en la creación de empleo, dio como resultado una disminución del número de parados (98.800 personas menos que en el trimestre anterior), rebajando la tasa de paro hasta el 8,5% —seis décimas menor que la del período enero-abril y ocho décimas por debajo de la del mismo trimestre de 2005—. Por su parte, el número de desempleados registrados en el INEM mantuvo en los meses de julio y agosto un ritmo interanual de caída superior al del primer semestre del año. Así, a finales de agosto el paro registrado descendió un 1,8% en términos interanuales, frente a la caída del 0,3% acumulada en los seis primeros meses de 2006. En los epígrafes que siguen se analiza la evolución de las principales magnitudes del mercado de trabajo en el período más reciente.

El empleo

En el segundo trimestre de 2006, el número de ocupados se incrementó en 798.000 personas con respecto al mismo trimestre del año anterior, lo que supone una ralentización en la tasa interanual de crecimiento del empleo, que se situó en el 4,2%, tras cuatro trimestres experimentando tasas de variación en el entorno del 5%. Esta moderación en el crecimiento del empleo se concentró en el colectivo de los trabajadores asalariados, cuya tasa de avance se redujo hasta el 4,3%, frente al 6,1% del período enero-abril. Sin embargo, el número de trabajadores por cuenta propia repuntó notablemente en este trimestre, con una tasa de avance

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

	2003	2004	2005	2004				2005				2006	
				I TR	II TR	III TR	IV TR	I TR	II TR	III TR	IV TR	I TR	II TR
OCUPADOS	4,0	3,9	4,8	4,0	3,6	3,8	4,1	4,3	5,0	5,1	4,9	4,9	4,2
Asalariados	4,9	4,2	5,8	4,4	3,8	4,1	4,5	4,7	6,2	6,4	6,0	6,1	4,3
<i>Por duración del contrato:</i>													
Indefinidos	4,9	3,2	3,1	3,8	3,3	2,5	3,2	3,1	3,1	3,0	3,3	3,8	2,6
Temporales	4,7	6,4	11,8	5,8	4,7	7,6	7,4	8,4	13,2	13,5	11,7	10,9	7,9
<i>Por duración de la jornada (b):</i>													
Jornada completa	4,7	3,5	2,2	3,8	3,0	2,9	4,0	0,3	2,1	3,6	2,7	6,6	4,9
Jornada parcial	6,7	12,3	42,2	10,8	11,6	17,0	9,9	49,3	46,2	35,1	38,8	2,8	0,6
No asalariados	0,5	2,7	0,5	2,2	3,0	2,8	2,6	2,7	-0,1	-0,5	0,0	-0,1	3,7
OCUPADOS POR RAMAS DE ACTIVIDAD:													
Agricultura (1)	-0,4	-0,2	1,0	2,6	-0,5	0,2	-3,1	-1,6	0,5	2,7	2,5	-3,2	-3,0
Industria (2)	0,4	0,4	0,5	-1,0	-0,1	0,0	2,7	1,0	0,3	1,1	-0,4	0,5	0,7
Construcción (3)	6,1	7,2	7,7	5,8	5,5	7,7	9,8	8,1	7,6	8,0	7,0	7,3	7,8
Servicios	5,1	4,7	5,8	5,3	4,7	4,6	4,2	5,1	6,2	5,9	6,1	6,3	5,0
De mercado (4) (c)	4,5	4,9	4,4	5,7	5,7	4,8	3,5	3,6	4,4	4,3	5,4	6,1	5,7
De no mercado (c)	6,2	4,3	8,0	4,7	3,3	4,2	5,1	7,4	9,1	8,4	7,2	6,8	4,1
Economía de mercado (1 + 2 + 3 + 4)	3,3	3,8	3,8	3,8	3,7	3,7	3,8	3,3	3,7	4,0	4,1	4,3	4,3
OCUPADOS POR NACIONALIDAD:													
Nacionales	2,0	2,0	3,0	1,9	1,7	2,0	2,2	2,5	3,0	3,2	3,2	3,0	2,5
Extranjeros	36,0	27,6	23,0	33,0	28,2	24,9	25,3	23,8	25,4	23,6	19,5	21,3	18,7
Ocupados (variaciones interanuales, en miles)	670	680	873	682	629	674	734	766	901	932	895	907	798
PRO MEMORIA													
<i>Niveles en %:</i>													
Ratio de asalariación	80,7	80,9	81,7	80,7	80,8	81,1	81,1	81,0	81,7	82,1	82,0	81,9	81,8
Ratio de temporalidad (d)	30,9	31,6	33,3	30,8	31,2	32,2	32,1	31,9	33,3	34,4	33,8	33,3	34,4
Ratio de parcialidad (e)	9,6	10,3	12,4	10,2	10,4	10,3	10,3	13,1	12,8	11,6	12,0	12,4	12,2

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, salvo indicación expresa.

b. Series oficiales de la EPA 2005.

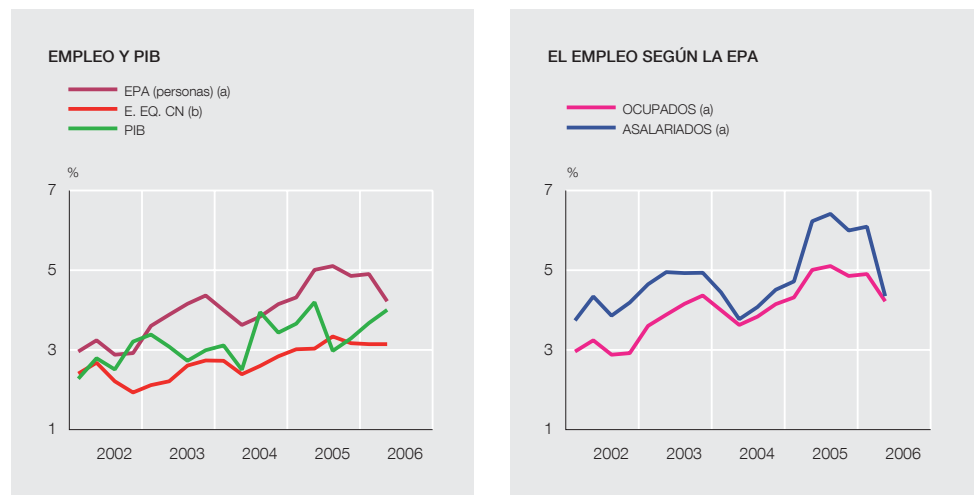
c. Servicios de mercado comprende las actividades de Comercio, Hostelería, Transportes, Intermediación financiera y Otros servicios de mercado. Servicios de no mercado comprende el resto de servicios.

d. En porcentaje de asalariados.

e. En porcentaje de ocupados.

del 3,7%, tras registros prácticamente nulos en el último año. Como resultado de ello, la tasa de asalariación descendió levemente entre abril y junio, hasta alcanzar el 81,8%.

Según la duración del contrato, el menor dinamismo del empleo asalariado en el segundo trimestre de 2006 se trasladó tanto a los asalariados con contrato indefinido como a aquellos con contrato temporal, aunque en este último caso, y como viene siendo habitual, el crecimiento del empleo fue superior. En particular, el número de asalariados con contrato indefinido avanzó a una tasa interanual del 2,6%, más de 1 punto porcentual (pp) por debajo de la correspondiente al período enero-marzo. Por su parte, los asalariados con contrato temporal moderaron su ritmo de crecimiento hasta el 7,9%, frente al 10,9% registrado a principios de 2006. En conjunto, la ratio de temporalidad se elevó hasta el 34,4%, 1,1 pp por encima de su nivel hace un año, y la contribución del empleo temporal al crecimiento del empleo asalariado se mantuvo por encima de la del empleo indefinido (véase gráfico 2). Por otra parte, la información procedente de la estadística de contratos del INEM mostró un menor dinamismo en



FUENTES: INE y Banco de España.

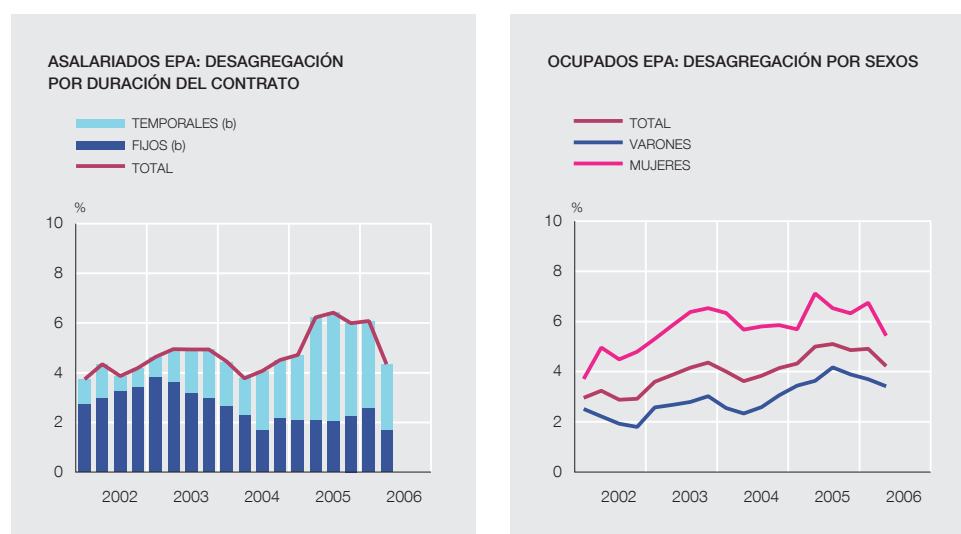
- a. Enlace en 2005 del Servicio de Estudios del Banco de España en función de la información de la EPA testigo del primer trimestre de dicho año.
b. Puestos de trabajo equivalentes a tiempo completo.

el número de contratos firmados en el segundo trimestre, con una tasa interanual de crecimiento del 6,4%, frente al 15% del primero. Tanto la contratación temporal como la indefinida contribuyeron a este proceso. Las medidas de reforma que afectan a las modalidades de contratación entraron en vigor el 1 de julio y no pudieron afectar a los datos del segundo trimestre.

Por edades, el repunte en la ratio de temporalidad en el segundo trimestre incidió sobre todos los grupos de edad, si bien fue más intenso entre los trabajadores de más edad. En particular, los trabajadores con edades comprendidas entre 30 y 49 años incrementaron su ratio de temporalidad en 1,5 pp respecto al mismo trimestre de 2005, hasta el 29,6%, y los mayores de 50 años elevaron su ratio hasta el 16,7%, 1,3 pp por encima de su nivel un año antes. Con todo, los jóvenes de entre 20 y 29 años mantuvieron una ratio de temporalidad mucho más elevada (52,9%).

Respecto a la duración de la jornada, la desaceleración del empleo asalariado se trasladó con mayor intensidad a los trabajadores a tiempo parcial, tras los elevados crecimientos registrados en 2005. En concreto, la tasa de aumento de los asalariados a tiempo completo fue del 4,9%, 1,7 pp menos que en el trimestre precedente, aunque mantuvieron un mayor dinamismo que en 2005. Por su parte, el ritmo de avance de los asalariados a tiempo parcial se ralentizó, hasta el 0,6% interanual, 2,6 pp por debajo del registrado en el primer trimestre. Como resultado de ello, la ratio de parcialidad se redujo en dos décimas respecto al período enero-marzo, hasta el 12,2%. Por sexos, la diferencia que se observa entre la ratio de parcialidad masculina y la femenina apenas se vio modificada, con una ratio del 23,5% entre la mujeres y del 4,5% entre los hombres.

Cuando se analiza la evolución del empleo por ramas de actividad, no se aprecian diferencias importantes con respecto a los últimos trimestres. En la rama agraria se perdieron 27.400 empleos en el período abril-junio, lo que representa un descenso de la tasa de variación interanual del -3%, en línea con su evolución en los tres primeros meses del año (-3,2%). En la industria, se produjo una tenue recuperación con la creación de 13.300 empleos en el período



FUENTES: INE y Banco de España.

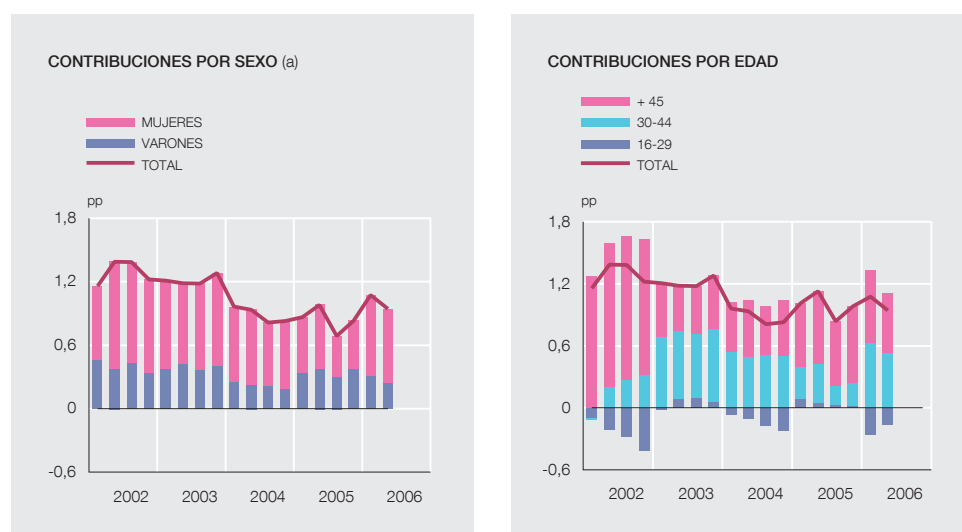
- a. Enlace en 2005 del Servicio de Estudios del Banco de España en función de la información de la EPA testigo del primer trimestre de dicho año.
b. Contribuciones a la tasa de variación interanual del total.

do, que elevó la tasa interanual de crecimiento hasta el 0,7%. Por su parte, la construcción volvió a ser la rama más dinámica, registrando, incluso, una nueva aceleración del empleo, con una tasa de crecimiento interanual del 7,8%, 0,5 pp por encima de la tasa correspondiente al período enero-marzo. Finalmente, los servicios ralentizaron su ritmo de creación de empleo hasta el 5% en términos interanuales, tras el 6,3% observado a principios de año. Esta moderación fue más intensa en los servicios de no mercado, donde el crecimiento del empleo se situó en el 4,1%, mientras que los servicios de mercado mantuvieron un dinamismo superior (5,7%), solo levemente por debajo del observado en el trimestre precedente. En conjunto, en la economía de mercado el empleo mantuvo estabilizado su ritmo de avance en el 4,3% en el período abril-junio.

En cuanto a la evolución del empleo distinguiendo por sexos, en el segundo trimestre de 2006 el incremento de la ocupación fue generalizado, aunque, como viene siendo habitual en los últimos años, alcanzó mayor intensidad en el colectivo femenino. El empleo femenino avanzó a una tasa interanual del 5,4%, frente a una tasa del 3,4% en el caso del empleo masculino (véase gráfico 1). Por nacionalidad, los ocupados de nacionalidad extranjera mantuvieron un ritmo elevado de crecimiento (18,7%), si bien algo inferior al registrado en los tres primeros meses del año. Los ocupados nacionales, por su parte, desaceleraron ligeramente su tasa de variación, que se situó en el 2,5%. Esta evolución elevó el porcentaje de extranjeros en el empleo total hasta el 12,3%, 1,5 pp por encima del observado en el segundo trimestre de 2005. Por edades, la creación de empleo se centró en los trabajadores de más edad; tanto los trabajadores de entre 30 y 44 años como los de más de 45 mantuvieron tasas de crecimiento elevadas en el trimestre (4% y 5,6%, respectivamente). Por último, por niveles de estudios, el colectivo con estudios medios fue el principal beneficiario de la creación de empleo durante el trimestre, observándose un crecimiento interanual del 6,5%. Los trabajadores con estudios altos ralentizaron su ritmo de avance hasta el 2,2%, tras haber registrado incrementos muy notables en los últimos trimestres. Por su parte, entre el colectivo de trabajadores con estudios bajos, se mantuvo, aunque a menor ritmo, la senda de destrucción de empleo observada en los últimos años, registrando una caída, en términos interanuales, del 1%.

TASA DE ACTIVIDAD
Variaciones interanuales y contribuciones por sexo y edad

GRÁFICO 3



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.

EVOLUCIÓN DE LA TASA DE PARTICIPACIÓN SEGÚN LA EPA

CUADRO 2

	2003	2004	2005	2004				2005				2006	
				I TR	II TR	III TR	IV TR	I TR	II TR	III TR	IV TR	I TR	II TR
Población activa (a). Tasas interanuales	4,0	3,3	3,2	3,5	3,4	3,2	3,2	3,3	3,4	2,9	3,2	3,6	3,3
Tasa de actividad (a)	55,6	56,5	57,4	56,0	56,4	56,7	56,9	56,9	57,4	57,4	57,7	58,0	58,3
Entre 16 y 64 años	68,7	69,7	70,8	69,2	69,6	70,0	70,2	70,2	70,8	70,9	71,2	71,5	71,8
<i>Por sexos (a):</i>													
Hombres	67,8	68,2	68,8	67,8	68,0	68,5	68,3	68,4	68,7	69,0	68,9	68,9	69,1
Mujeres	44,0	45,4	46,4	44,8	45,2	45,5	46,0	45,9	46,5	46,3	47,0	47,5	47,9
<i>Por edades:</i>													
Entre 16 y 29 años	63,5	64,5	66,4	63,6	64,1	65,7	64,6	65,6	66,0	67,6	66,4	66,2	67,1
Entre 30 y 44 años	82,1	83,0	83,0	82,6	82,9	82,9	83,6	82,7	83,3	82,6	83,4	84,0	84,1
De 45 años en adelante	34,9	35,8	37,0	35,5	35,7	35,7	36,2	36,6	37,0	36,8	37,5	37,8	38,0
<i>Por formación (b):</i>													
Estudios bajos	30,6	30,2	29,1	30,2	30,0	30,2	30,5	30,2	28,8	28,6	28,7	28,8	28,8
Estudios medios	68,1	68,6	69,0	68,1	68,6	69,0	68,7	68,5	69,2	69,1	68,9	69,6	70,2
Estudios altos	80,3	81,2	81,1	81,1	81,1	81,2	81,5	81,4	81,3	80,6	81,2	81,2	81,8
<i>Por nacionalidad (a):</i>													
Nacionales	54,5	55,1	55,7	54,8	55,0	55,3	55,4	55,2	55,6	55,7	56,1	56,1	56,3
Extranjeros	74,4	75,0	75,5	74,2	74,5	75,5	75,6	76,1	76,5	75,6	73,8	76,3	77,5

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.

	2003	2004	2005	2004				2005				2006	
				I TR	II TR	III TR	IV TR	I TR	II TR	III TR	IV TR	I TR	II TR
Desempleados (a). Tasas interanuales	4,0	-1,5	-10,5	-0,7	1,6	-2,2	-4,4	-5,2	-9,6	-16,1	-11,5	-7,8	-5,5
TASA DE PARO (a)	11,1	10,6	9,2	11,1	10,7	10,3	10,2	10,2	9,3	8,4	8,7	9,1	8,5
<i>Por sexos (a):</i>													
Hombres	8,2	8,0	7,0	8,4	8,0	7,9	7,6	7,8	7,3	6,5	6,6	6,8	6,4
Mujeres	15,3	14,3	12,2	15,0	14,5	13,8	13,8	13,6	12,2	11,2	11,6	12,2	11,5
<i>Por edades:</i>													
Entre 16 y 29 años	18,1	17,0	14,9	18,0	17,2	16,7	16,2	16,3	15,4	13,8	14,2	14,6	13,7
Entre 30 y 44 años	10,0	9,7	7,7	10,3	9,7	9,3	9,4	8,7	7,6	7,0	7,3	7,7	7,5
De 45 años en adelante	7,3	7,3	6,1	7,3	7,4	7,2	7,3	6,8	6,3	5,6	5,9	6,2	5,6
<i>Por formación (b):</i>													
Estudios bajos	12,6	12,5	10,8	12,6	12,6	12,8	12,0	11,6	10,8	10,2	10,3	10,9	10,4
Estudios medios	12,1	11,6	9,7	12,3	11,8	11,1	11,1	10,8	10,1	8,7	9,2	9,6	9,1
Estudios altos	8,5	7,9	6,5	8,4	7,7	7,9	7,7	7,2	6,2	6,2	6,2	6,3	5,7
<i>Por nacionalidad (a):</i>													
Nacionales	10,9	10,5	8,9	11,0	10,6	10,2	10,0	9,7	9,0	8,2	8,5	8,6	8,0
Extranjeros	13,1	11,5	11,4	12,0	11,5	11,5	11,1	14,0	11,6	10,1	10,2	12,3	12,0
PARO DE LARGA DURACIÓN:													
Incidencia (c)	37,9	36,1	28,9	36,8	36,6	34,9	36,0	29,6	28,5	28,8	28,7	26,1	25,9

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.

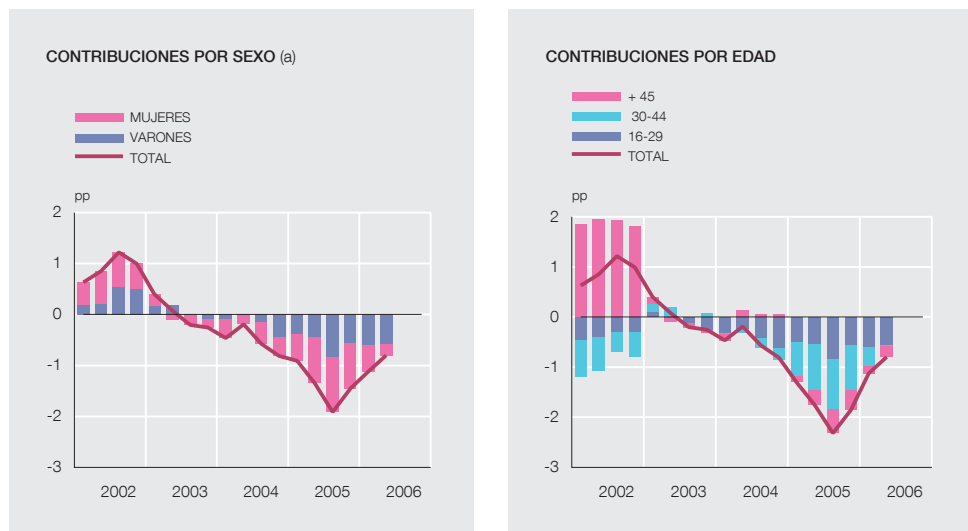
b. Bajos: sin estudios o primarios; altos: universitarios y otros.

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

La población activa

La oferta laboral siguió manifestando un notable dinamismo, al aumentar en 194.200 personas en el período abril-junio, lo que, no obstante, supuso una moderación del ritmo de avance interanual de la población activa hasta el 3,3% (3,6% en el trimestre precedente). Esta evolución de la oferta de trabajo viene explicada por el progresivo aumento que mantiene la tasa de actividad (véase gráfico 3) y por el sostenido crecimiento que sigue mostrando la población mayor de 16 años (1,6%). En concreto, la tasa de actividad se situó en el segundo trimestre en el 58,3%, casi un punto por encima de la que se registró en el mismo trimestre del año anterior. Cuando la tasa de actividad se computa respecto a la población de entre 16 y 64 años, como suele ser habitual en las comparaciones internacionales, se eleva hasta el 71,8% (véase cuadro 2).

Analizando la evolución de la oferta laboral por sexos, se observa que la población activa femenina mantuvo, como en los últimos años, un dinamismo superior al de la masculina. Así, el proceso de incorporación de las mujeres al mercado de trabajo prosiguió a un ritmo similar al de los últimos trimestres (con una tasa de crecimiento interanual del 4,6%), si bien algo inferior al mostrado en los tres primeros meses del año (5%). Entre los hombres, el incremento de la oferta laboral en el período abril-junio fue del 2,4%, también en línea con su comportamiento reciente. La tasa de actividad de los varones se situó en el 69,1%, lo que representa un incremento interanual de 0,4 pp, mientras que entre las mujeres el aumento de la tasa de participación fue superior (de 1,4 pp), hasta el 47,9%. Por nacionalidad, los activos de nacionalidad extranjera mantuvieron un dinamismo muy elevado, registrando un crecimiento interanual del 19,1%, muy similar al del primer trimestre, aunque algo inferior al observado el pasado año. La tasa de actividad de los extranjeros se elevó hasta el 77,5%, 1 pp por encima de la de hace



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.

un año. Los activos nacionales, por su parte, crecieron un 1,3%, tras el repunte observado el trimestre pasado (1,8%). En conjunto, los activos extranjeros alcanzaron el 12,8% del total de activos, 1,7 pp más que en igual período del año anterior. Por edades, el incremento de la tasa de actividad fue bastante uniforme para los diferentes grupos considerados, aunque algo superior entre los más jóvenes, que elevaron su tasa de actividad hasta el 67,1%, 1,1 pp por encima de su nivel un año antes.

El desempleo

El número de desempleados disminuyó en el segundo trimestre de 2006 en 98.800 personas respecto al trimestre precedente. En términos interanuales, esta evolución supone un descenso del 5,5%, algo inferior al registrado en los últimos trimestres, si bien mantiene la senda descendente del desempleo por octavo trimestre consecutivo (véase cuadro 3). Los datos del paro registrado corroboran esta evolución del desempleo, con un descenso del 0,6% en el segundo trimestre del año y una caída algo superior en los meses de verano. Como resultado de esta evolución del desempleo, la tasa de paro disminuyó hasta el 8,5% en el período abril-junio, en seis décimas inferior al nivel que alcanzó en el primer trimestre de 2006 y ocho décimas por debajo del de igual período del año anterior.

Por sexos, el desempleo cayó durante el segundo trimestre en ambos colectivos, aunque con más intensidad entre los hombres. En particular, el número de mujeres desempleadas descendió un 1,2% en términos interanuales, mientras que el ritmo de disminución del número de parados masculinos alcanzó el 10,6%. La tasa de paro de ambos grupos de población experimentó sendos descensos, alcanzando el 6,4% en el caso de los hombres (casi un punto por debajo de su nivel en el segundo trimestre de 2005) y el 11,6% en el de las mujeres (7 décimas menos que en igual período del año anterior). Por grupos de edad, la disminución del desempleo fue más intensa entre los trabajadores más jóvenes (véase gráfico 3), si bien este colectivo mantiene la tasa de desempleo más elevada (13,7%). Por niveles de estudios, la reducción del desempleo afectó a todos los grupos considerados, aunque con mayor intensidad a aquellos con estudios medios. Se mantienen, sin embargo, las elevadas diferencias entre las tasas de desempleo del colectivo con estudios altos y aquellos con estudios medios (9,1%) y

bajos (10,4%). Por nacionalidad, la tasa de desempleo de los extranjeros fue superior a la de los trabajadores nacionales (12% frente a 8%).

Por último, la incidencia del paro de larga duración disminuyó a lo largo del segundo trimestre de este año, hasta alcanzar el 25,9% del total de parados, dos décimas menos que en el trimestre precedente y 2,6 pp menos que en igual período del año anterior. Por sexos, esta disminución se ha concentrado en las mujeres, entre las que la incidencia del paro de larga duración se redujo en 4,1 pp respecto al mismo trimestre de 2005, mientras que entre los hombres la reducción fue de 1,2 pp, acortándose las diferencias entre ambos colectivos. Por edades, la reducción del desempleo de larga duración se ha dejado notar especialmente entre los parados de más edad. Así, se produjo una reducción de 3,5 pp entre los parados de entre 30 y 44 años, y de 2,4 pp entre los mayores de 35 años.

19.9.2006.

ACTUALIZACIÓN DE LAS ESTIMACIONES DE LA TASA DE DESEMPLEO ESTRUCTURAL
DE LA ECONOMÍA ESPAÑOLA

Actualización de las estimaciones de la tasa de desempleo estructural de la economía española

Este artículo ha sido elaborado por Mario Izquierdo y Ana V. Regil, de la Dirección General del Servicio de Estudios.

Introducción

Para analizar el funcionamiento del mercado de trabajo, resulta de utilidad distinguir dentro de la evolución de la tasa de desempleo su componente de largo plazo, o NAIRU, de los movimientos a corto plazo o cíclicos alrededor de este nivel de equilibrio. Esta tasa de paro de equilibrio es, además, un componente fundamental a la hora de estimar el crecimiento potencial de la economía, pues determina, junto con las variables demográficas que afectan a la población activa, el crecimiento del empleo a medio y largo plazo.

La tasa de paro de equilibrio —aquella compatible con un comportamiento estable de la inflación— depende de factores estructurales que varían en el medio y largo plazo, mientras que el componente de corto plazo indica los posibles desajustes que se producen en el mercado de trabajo entre la oferta y la demanda. Sin embargo, esta descomposición no es directamente observable, pero es posible realizar un conjunto de estimaciones que permiten, al menos, aproximar su evolución. Conviene resaltar, no obstante, que los distintos procedimientos aplicados pueden proporcionar discrepancias importantes en la estimación puntual de la NAIRU, y que, en los casos en que las estimaciones ofrecen una medida de la incertidumbre asociada a la estimación de la tasa de paro estructural, esta es relativamente elevada. Por todo ello, los resultados presentados en este artículo deben tomarse con las debidas cautelas, y las conclusiones deben extraerse más de los movimientos tendenciales que de las estimaciones puntuales de los niveles.

En este artículo se resumen los resultados de actualizar las estimaciones de la NAIRU disponibles en el Servicio de Estudios empleando, en líneas generales, los mismos procedimientos de modelización que se venían utilizando en el pasado¹. La necesidad de actualizar los diversos procedimientos de estimación de la NAIRU se deriva, principalmente, de los cambios metodológicos que se introdujeron en el año 2005 sobre las principales variables utilizadas. Por un lado, la EPA incorporó diversas modificaciones que afectaron a la serie de la tasa de paro, y por otro, el cambio de base de la Contabilidad Nacional (CN) supuso, a su vez, algún cambio metodológico de cierta entidad, como el uso de índices encadenados.

El artículo se organiza como sigue. En la segunda sección se presentan brevemente las tres metodologías utilizadas para la estimación de la NAIRU, mientras que en la tercera sección se resumen los resultados obtenidos. La cuarta sección presenta la evolución de algunos indicadores del funcionamiento estructural del mercado laboral, y, finalmente, en la sección quinta se resumen las principales conclusiones.

Distintas metodologías para la estimación de la NAIRU

La estimación del componente de largo plazo del desempleo se ha realizado para el período 1980-2006 a partir de tres metodologías alternativas que se basan respectivamente en: i) un método univariante (filtro BP) que estima la tendencia subyacente de la serie de desempleo; ii) un modelo VAR estructural (SVAR) que relaciona el desempleo con la inflación y el PIB real, y iii) una curva de Phillips que relaciona la inflación salarial y el desempleo.

1. No obstante, aún no se dispone de la estimación de la NAIRU procedente del modelo macroeconómico del Banco de España que permitiría analizar la evolución de la NAIRU en función de sus factores determinantes. Para un análisis detallado de las diferentes metodologías aplicables a la estimación de la NAIRU de la economía española, puede verse Estrada, Hernando y López-Salido (2002).

Pasando a una descripción breve de las metodologías utilizadas, la primera de ellas es un simple modelo estadístico univariante que estima el componente tendencial del desempleo, aplicado a la serie trimestral histórica corregida de efectos de estacionalidad y calendario. En concreto, se aplica un filtro del tipo paso-banda con unos parámetros que implican la eliminación de los componentes más erráticos de la tasa de desempleo y las fluctuaciones de baja frecuencia. La NAIRU resultante debe interpretarse como una tendencia subyacente del desempleo, ya que no incorpora ninguna información de precios o variables nominales, y muestra una evolución muy suave.

La segunda estimación se realiza a partir de un modelo VAR estructural, estimado con periodicidad trimestral —que incluye el PIB real, la inflación, excluido el componente energético, y la tasa de desempleo—. En este modelo se incorporan un conjunto de restricciones que permiten identificar el componente cíclico y tendencial de la tasa de desempleo. Las restricciones incorporadas implican que a largo plazo los *shocks* nominales no tienen impacto sobre el desempleo, es decir, la curva de Phillips es vertical a largo plazo. Este procedimiento permite además estimar bandas de confianza sobre la estimación puntual de la NAIRU. Adicionalmente, se pueden analizar los componentes cíclico y tendencial de las otras dos variables que integran el modelo VAR, inflación y PIB.

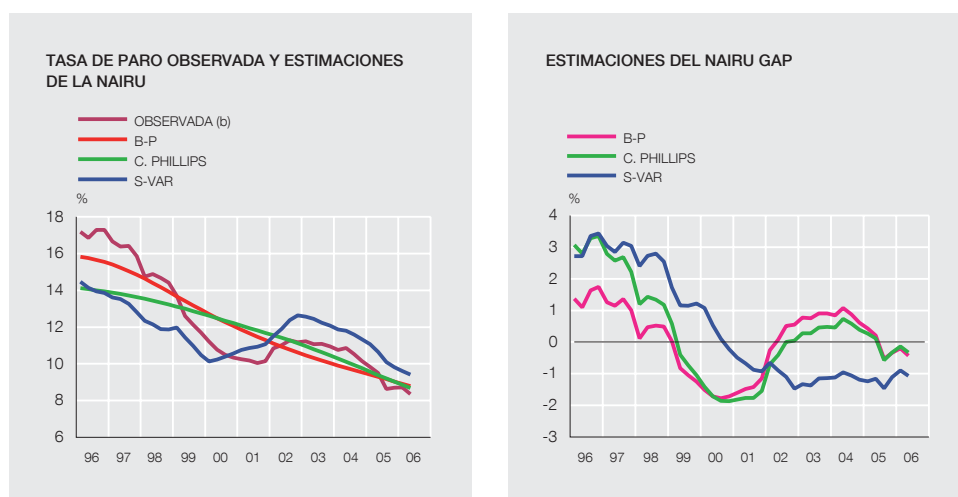
Finalmente, la tercera metodología supone la estimación de una curva de Phillips tradicional en la que la NAIRU se modeliza como un parámetro variable que sigue un determinado proceso estocástico. En este modelo, la inflación salarial se relaciona con las desviaciones del desempleo observado respecto a su componente estructural (que, en este caso, suele denominarse NAWRU, en lugar de NAIRU) y con los cambios en la tasa de desempleo, para recoger fenómenos de histéresis². Este es el procedimiento utilizado por la Comisión Europea para la estimación de la NAIRU³ y proporciona también intervalos de confianza. El inconveniente que presenta es que la estimación debe realizarse con datos anuales⁴, lo que puede influir en que las estimaciones resultantes muestren perfiles muy suaves. Una diferencia entre este procedimiento y el del SVAR es que, en este caso, la variable nominal que se incorpora es la inflación salarial en vez del crecimiento de los precios. Además, en este modelo se pueden incluir variables exógenas que afecten a la relación entre la inflación y el desempleo. Tras diferentes pruebas, el modelo finalmente elegido incluye el peso de las rentas salariales sobre el PIB nominal. Esta variable es también incorporada por la Comisión Europea en sus estimaciones y su inclusión puede aproximar cambios en la demanda de trabajo.

Resultados

Los resultados de las distintas estimaciones de la NAIRU se presentan en el panel izquierdo del gráfico 1, junto con la evolución de la tasa de desempleo observada. Las diferentes estimaciones muestran, a grandes rasgos, que el proceso de reducción de la tasa de desempleo ocurrido desde 1996 vino acompañado por una reducción de magnitud similar, aunque algo inferior, de la NAIRU de la economía española. Así, a partir de las distintas estimaciones de la NAIRU se obtiene una reducción de la tasa de desempleo estructural de la economía española en torno a los 5 puntos porcentuales (pp), desde el 14%-15% estimado para 1996 hasta el entorno del 9% estimado para principios de 2006.

Esta considerable reducción del componente estructural del desempleo en este período ha contribuido decisivamente al intenso proceso de creación de empleo ocurrido en la economía española en la última década. La reducción de la tasa de paro estructural ha sustentado la

2. Diferentes modelos predicen que no solo la brecha entre el desempleo observado y el estructural, sino también la propia variación del desempleo observado, tienen efectos sobre la inflación. 3. Véase Denis, Mc Morrow y Roeger (2002). 4. Las estimaciones trimestrales que se presentan en los gráficos se han obtenido interpolando los datos anuales con el método Denton sin indicador.



FUENTES: INE y Banco de España.

a. Series desestacionalizadas.

b. Serie enlazada en el Servicio de Estudios del Banco de España.

intensidad del proceso de creación de empleo, que, estando inicialmente apoyado en unas condiciones cíclicas favorables, se ha visto soportado por una mejora apreciable en el funcionamiento estructural del mercado de trabajo. Esta mejora ha mitigado notablemente las presiones inflacionistas que se podían haber derivado de una reducción tan considerable como la observada en la tasa de desempleo.

Analizando más detalladamente los resultados para el período más reciente, la estimación obtenida a partir de la curva de Phillips, además de la realizada a partir del filtro estadístico, muestran una NAIRU a principios de 2006 muy similar a la tasa de paro observada, dando lugar, por tanto, a una brecha de desempleo (o NAIRU gap) —definida esta como la brecha entre la tasa de paro observado y la NAIRU— muy cercana a cero, como puede observarse en el panel derecho del gráfico 1. Aunque conviene tener en cuenta la incertidumbre asociada a estas estimaciones puntuales de la NAIRU, esta brecha próxima a cero estaría reflejando el hecho de que la reducción reciente del desempleo, hasta el 8,5% en la primera mitad de 2006 desde el entorno del 10% observado a principios de 2005, no se haya visto acompañada por la aparición de tensiones alcistas en los salarios. De hecho, la remuneración por asalariado estimada por la Contabilidad Nacional Trimestral para la economía de mercado, aunque ha mostrado un cierto repunte en los dos últimos trimestres, ha mantenido tasas de crecimiento por debajo del 3% desde principios de 2004.

Conviene tener en cuenta, no obstante, que esta moderación salarial se ha producido, principalmente, por la vía de una deriva salarial negativa y de magnitud importante en el período más reciente, puesto que los incrementos salariales acordados en la negociación colectiva, sobre todo cuando se tiene en cuenta el impacto de las cláusulas de salvaguarda frente a la inflación, se han acercado al 4% en este mismo período. Cabe, por tanto, relacionar esta moderación salarial con un efecto composición derivado de los menores niveles salariales del nuevo empleo creado, lo que estaría reflejando un mayor grado de flexibilidad salarial concentrado en el segmento de nuevos entrantes al mercado laboral, donde el papel de la inmigración ha sido predominante.

Sin embargo, aunque las estimaciones procedentes del VAR estructural también muestran una reducción importante de la NAIRU en el período más reciente, su valor se situaría todavía

por encima de la tasa de paro observada. Desde este punto de vista, por tanto, esta última estimación identificaría tensiones inflacionistas procedentes de la notable reducción del desempleo ocurrida en el período más reciente. Al menos una parte de la discrepancia observada entre la estimación de la curva de Phillips y la del VAR estructural en 2005 —y quizá en algunos de los años precedentes— puede relacionarse con el diferente comportamiento de precios y salarios en este período ya que, como se ha mencionado anteriormente, en la estimación de la curva de Philips se utiliza la inflación salarial como indicador de las presiones inflacionistas, mientras que el modelo VAR estructural tiene en cuenta el comportamiento de los precios.

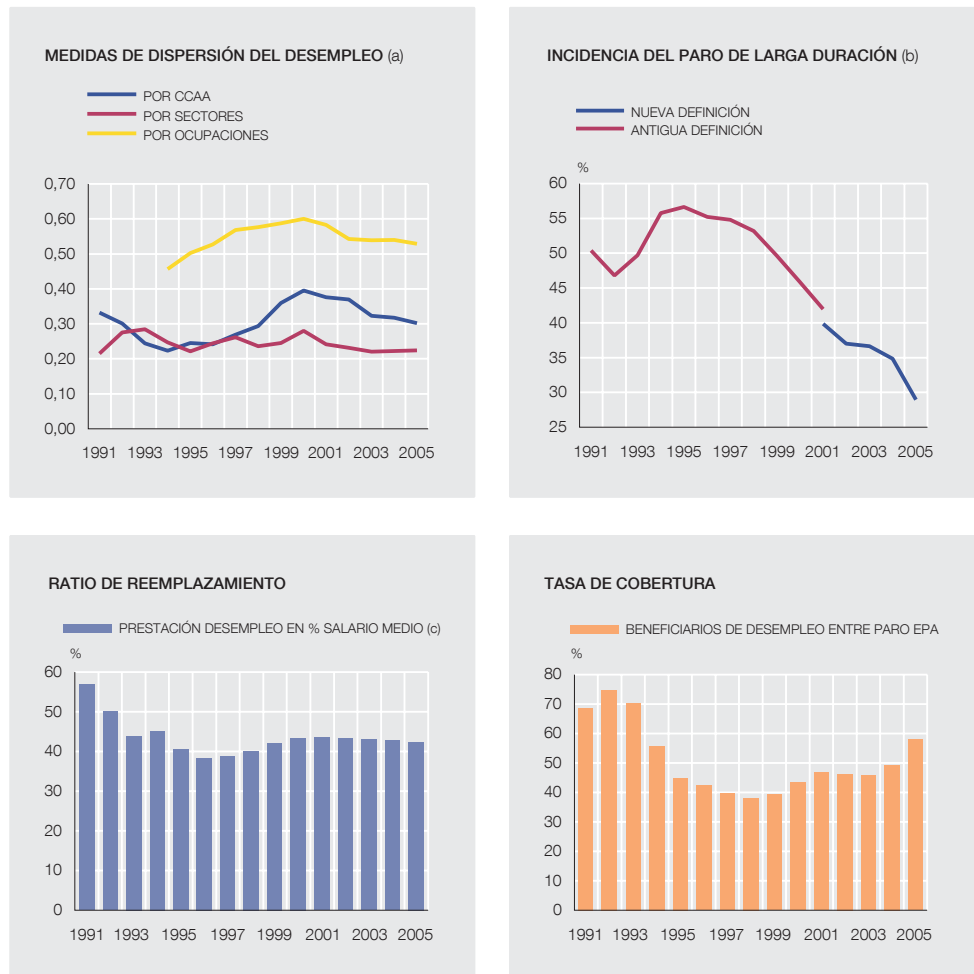
Así, la moderación salarial observada en el período más reciente no se ha reflejado en el comportamiento de los precios y se ha traducido en una tendencia creciente de los márgenes de explotación, concentrada en los sectores menos expuestos a la competencia exterior. No obstante, hay que tener en cuenta que, aunque el comportamiento de los salarios puede considerarse como moderado en el período más reciente, su evolución ha sido compatible con aumentos nominales todavía superiores a los observados en los países competidores, y, en términos reales, la evolución de los costes laborales unitarios se ha visto contenida por los reducidos incrementos de productividad.

Otros indicadores estructurales del mercado de trabajo

Distintos indicadores de desajuste en el mercado laboral permiten profundizar, o matizar, en algunos casos, el análisis del apartado anterior. En primer lugar, se presentan algunas medidas de desajuste del mercado de trabajo. En el panel superior izquierdo del gráfico 2 se presenta la evolución de la dispersión de las tasas de desempleo por sectores, ocupaciones y regiones, medida por el coeficiente de variación. Se observa una reducción, aunque leve, de la dispersión del desempleo, tanto por CCAA como por ocupaciones desde 2003, si bien esta dispersión se mantiene en niveles elevados. Ello refleja una escasa movilidad tanto regional como ocupacional y sectorial en el mercado de trabajo que debería reducirse para permitir disminuciones adicionales de la tasa de desempleo de equilibrio de la economía española. Otras medidas de desajuste entre desempleo y vacantes parecen reflejar una cierta reducción del desajuste en los últimos años entre regiones y sectores, aunque está aumentando desde 2003 por ocupaciones⁵. La inmigración ha debido jugar un papel en la reducción observada en las medidas de desajuste del mercado de trabajo.

Por otra parte, algunos de los determinantes de la tasa de paro a largo plazo dan señales contradictorias en el período más reciente. Así, la ratio de reemplazamiento, calculada como la cuantía de las prestaciones por desempleo en relación con el salario medio, que se redujo notablemente a principios de los años noventa y contribuyó a la reducción de la NAIRU en dicho período, muestra una elevada estabilidad en los últimos años. Además, la tasa de cobertura, es decir, el porcentaje de desempleados que cobran la prestación por desempleo se ha incrementado en los últimos años, por lo que, en conjunto, no se aprecian cambios en el sistema de prestaciones por desempleo que hayan podido contribuir a la reducción de la NAIRU en el período más reciente. Finalmente, la incidencia del desempleo de larga duración⁶ ha retomado en los dos últimos años la fuerte tendencia descendente iniciada a mediados de los años noventa, lo que estaría indicando una reducción notable del componente estructural del desempleo.

5. Los datos de vacantes para el año 2005 deben tomarse con bastantes cautelas, dado que las cifras de vacantes solo están disponibles hasta abril de dicho año. 6. La importante caída que muestra en 2005 puede estar mostrando un cierto impacto de los cambios introducidos en la EPA en dicho año, al ser la serie que se presenta en el gráfico la oficial.



FUENTES: INEM, INE y Banco de España.

- a. Coeficientes de variación de tasas de desempleo.
b. Parados que llevan más de un año en esa situación sobre el total.
c. Después de impuestos.

Conclusiones

El acusado descenso del desempleo observado en los últimos años no ha venido acompañado por la aparición de tensiones inflacionistas en el mercado de trabajo, lo que señala una reducción acusada en este período del componente estructural del desempleo, calculado a través de las estimaciones de la NAIRU, hasta niveles similares a los que registra la tasa de paro observada. La acusada tendencia decreciente que se observa en el desempleo de larga duración confirma este análisis.

Ahora bien, conviene establecer algunas cautelas sobre este descenso del desempleo estructural. En primer lugar, las estimaciones de la NAIRU que tienen en cuenta la evolución de los precios apuntan a un descenso inferior al de las estimaciones que se realizan con la inflación salarial y señalan el mantenimiento de una brecha aún positiva entre la NAIRU y la tasa de desempleo observada. En segundo lugar, analizando otros indicadores estructurales persisten rigideces en el funcionamiento estructural del mercado de trabajo, cabiendo destacar, en particular, la elevada dispersión de las tasas de paro entre regiones u ocupaciones.

En conjunto, cabría interpretar que una parte del descenso estimado en el componente estructural del desempleo estaría relacionado con la flexibilidad salarial que ha supuesto para el mercado de trabajo el importante *shock* de oferta protagonizado por la inmigración y la cre-

ciente incorporación de la mujer al mercado laboral. Desde este punto de vista, conviene, por tanto, llamar la atención sobre el mantenimiento de ineficiencias aún importantes en el mercado de trabajo que deben reducirse para permitir que las caídas adicionales en la tasa de desempleo no desemboquen en presiones inflacionistas.

19.9.2006.

BIBLIOGRAFÍA

- ESTRADA, Á., I. HERNANDO y D. LÓPEZ-SALIDO (2002). «La medición de la NAIRU en la economía española», *Moneda y Crédito*, n.º 215, pp. 69-107.
- DENIS, C., K. MC MORROW y W. ROEGER (2002). «Production Function Approach to Calculating Potential Growth and Output Gaps: Estimates for the EU Member States and the US», *European Economy*, Economic Papers 176.

CAMBIOS ESTRUCTURALES EN LA PRODUCTIVIDAD DEL TRABAJO: ESTADOS UNIDOS
FRENTE A LA UE

Este artículo ha sido elaborado por Juan F. Jimeno, Esther Moral y Lorena Sáiz, de la Dirección General del Servicio de Estudios¹.

Introducción

Durante la última década se ha observado un notable contraste entre Estados Unidos y la mayoría de los países occidentales de la Unión Europea en lo que se refiere a la evolución de la productividad. Mientras que en Estados Unidos la tasa anual media de crecimiento de la productividad del trabajo, medida en términos del PIB por hora trabajada, aumentó del 1,6%, en el período 1980-1994, al 2,8%, en el período 1995-2004, en los países miembros de la UE 15 se redujo del 2,3% al 1,4% (véase cuadro 1). Aun cuando parte de este diferente comportamiento se debe a un menor crecimiento del capital por trabajador en la UE 15, la productividad total de los factores (PTF) también muestra una evolución parecida: aumentó del 0,5% al 1,2% en Estados Unidos, mientras que disminuyó del 1,1% al 0,7% en la UE 15. Esta desaceleración de la productividad del trabajo y de la PTF se ha producido, en mayor o menor medida, en los cuatro países continentales más grandes de la UE 15 (con la excepción de la PTF en Francia) y ha sido especialmente acusada en España y en Italia².

Dada la importancia del crecimiento de la productividad en la evolución de la renta per cápita en el largo plazo, el carácter permanente o transitorio de esta desaceleración en la UE 15 tiene especial relevancia. Existen varias interpretaciones de este fenómeno. Inicialmente algunos analistas consideraron que, dado que la introducción de nuevas tecnologías en Estados Unidos se produjo con anterioridad y que su efecto sobre la productividad tiene lugar con un cierto desfase, la diferencia desaparecería con el paso del tiempo. Otro argumento a favor del carácter transitorio de la desaceleración de la productividad del trabajo en la UE 15 es que esta era la consecuencia necesaria del crecimiento de la tasa de empleo que se produjo a partir de mediados de la década de los años noventa, en la medida en que dicho crecimiento permitió la incorporación al empleo de trabajadores menos cualificados y en sectores más intensivos en trabajo.

Sin embargo, a medida que transcurre el tiempo y tanto la evolución de la productividad del trabajo como la de la PTF en la UE 15 no muestran signos significativos de recuperación, surgen elementos para pensar que existen factores más duraderos que podría explicar este comportamiento negativo. Por una parte, en algunos países de la UE 15 la composición del capital humano parece excesivamente sesgado hacia cualificaciones específicas, escasamente compatibles con las nuevas tecnologías. Además, la existencia de rigideces en los mercados de factores y de productos puede haber impedido una mayor inversión en nuevas tecnologías y que las realizadas no hayan alcanzado todo su rendimiento potencial por la falta de otras inversiones complementarias y de la reasignación del factor trabajo necesarias para ello. También, se observa en estos países una menor capacidad de innovación en relación con Estados Unidos. Estos factores pueden explicar por qué no se ha producido una aceleración de la PTF, como la observada en Estados Unidos. Y a falta de esta aceleración, la caída en la tasa de crecimiento de la relación capital-trabajo, provocada, en parte, por el aumento del empleo y, en parte, por la falta de acumulación de capital, conlleva una desaceleración de la productividad del trabajo.

1. Este artículo es un resumen del Documento de Trabajo n.º 0625, *Structural breaks in labor productivity growth: the United States vs. the European Union*, Banco de España. 2. Las fuentes de estos datos son AMECO y Groningen Growth and Development Centre.

TASAS MEDIAS DE CRECIMIENTO ANUAL (%)		PIB por hora trabajada	Ratio capital- trabajo (a)	PTF
Estados Unidos	1980-1994	1,6	1,4	0,5
	1995-2004	2,8	2,6	1,2
UE 15	1980-1994	2,3	2,5	1,1
	1995-2004	1,4	1,5	0,7
Alemania	1980-1994	2,7	1,6	1,6
	1995-2004	1,6	0,8	1,1
Reino Unido	1980-1994	2,3	2,3	1,1
	1995-2004	2,1	2,5	1,2
Francia	1980-1994	2,5	3,3	0,9
	1995-2004	2,1	1,4	0,9
Italia	1980-1994	2,1	3,3	0,7
	1995-2004	0,9	1,6	-0,1
España	1980-1994	2,6	3,8	1,9
	1995-2004	0,8	1,6	-0,4

FUENTES: Banco de España, OCDE, AMECO, Groningen Growth and Development Centre.

a. Solo incluye capital no residencial.

Así pues, un paso necesario en el análisis del comportamiento reciente de la productividad en la UE 15 consiste en la búsqueda de posibles cambios estructurales en su evolución. Aunque este tipo de análisis se ha realizado con cierta profusión en el caso de Estados Unidos³, existen menos trabajos referidos a los países de la UE 15. En este artículo, se presentan los resultados de la aplicación de varios métodos econométricos para la detección y el fechado de cambios estructurales en series temporales de crecimiento de la productividad observada del trabajo en cinco países de la UE 15 (Alemania, Francia, España, Italia y Reino Unido) y en Estados Unidos. El artículo se estructura de la siguiente manera: en la segunda sección se describe brevemente la metodología empleada; la sección tercera contiene los principales resultados y, finalmente, la sección cuarta recoge algunas conclusiones.

Identificación y estimación de cambios estructurales

Existe una gran variedad de métodos econométricos para el análisis de cambios estructurales en series temporales. En función del proceso estocástico que se postule para la variable en cuestión (procesos autorregresivos, fraccionalmente integrados, etc.), hay un conjunto de contrastes estadísticos que permiten detectar la existencia de un cambio estructural en la media o en la varianza del proceso. Un enfoque alternativo consiste en postular la existencia de varios regímenes, en cada uno de los cuales la variable de análisis tiene un comportamiento diferente, y una transición entre regímenes, de manera que el cambio estructural pueda producirse de forma gradual.

Cuando se trata de una variable con un comportamiento volátil, como es el caso de la productividad observada del trabajo en frecuencia trimestral, suele ser difícil encontrar un proce-

3. Véanse, por ejemplo, Hansen (2001) y Kahn y Rich (2004).

so estocástico univariante que se ajuste a dicho comportamiento de manera suficientemente precisa. En algunos estudios, esta dificultad se intenta resolver recurriendo al análisis multivariante, es decir, analizando la productividad conjuntamente con otras variables macroeconómicas con las que está relacionada y explotando las restricciones impuestas por el modelo neoclásico de crecimiento económico.

En un trabajo reciente [Jimeno, Moral y Sáiz (2006)] se utilizan tanto métodos estadísticos univariantes como multivariantes para la detección y el fechado de cambios estructurales en la tasa media de crecimiento de la productividad del trabajo en cinco países de la UE 15 (Alemania, Francia, España, Italia y Reino Unido) y en Estados Unidos. Por lo que se refiere al análisis univariante, en primer lugar, se supone que la tasa de crecimiento de la productividad sigue un proceso autorregresivo de orden uno y se aplican varios test econométricos para detectar uno o varios cambios estructurales en su media sin imponer previamente la fecha en que se produjeron dichos cambios⁴. En segundo lugar, dada la similitud existente entre los procesos estadísticos sometidos a un cambio estructural y los procesos estables que presentan una elevada persistencia (también denominados procesos de memoria larga o fraccionalmente integrados), se aplica al crecimiento de la productividad de trabajo la versión adaptada a este caso del test de Dickey-Fuller, desarrollado recientemente por Dolado, Gonzalo y Mayoral (2006), para distinguir cuál de los dos tipos de proceso describe mejor la evolución observada de la productividad. Finalmente, se utiliza el modelo de Hamilton (1989), que postula un proceso de Markov con cambios graduales y varios períodos de transición entre regímenes.

Por lo que se refiere al análisis multivariante, se exploran dos enfoques. En primer lugar, se imponen las restricciones impuestas por la teoría económica sobre el movimiento conjunto de variables macroeconómicas, en la línea del trabajo de Kahn y Rich (2004) para la economía de Estados Unidos, que utiliza las implicaciones del modelo neoclásico del crecimiento para analizar conjuntamente el comportamiento de la productividad, el consumo y la participación de los salarios en la renta nacional. En este sentido, se estiman modelos de vectores autorregresivos, tanto sin restringir como incluyendo las posibles relaciones de cointegración entre las variables en el largo plazo, así como modelos de factor dinámico con cambio de régimen, para tratar de determinar la posible existencia de cambio estructural en el crecimiento medio de la productividad. En segundo lugar, se postula la coincidencia en el tiempo de dicho cambio en varias combinaciones de los cinco países más grandes de la UE 15.

Resultados

El cuadro 2 resume los resultados obtenidos bajo tres especificaciones alternativas del proceso estocástico seguido por la tasa de crecimiento de la productividad en relación con el fechado de cambios estructurales y las tasas medias de crecimiento de la productividad del trabajo correspondientes a cada período resultante. En la primera columna, se supone que la tasa de crecimiento de la productividad sigue un proceso autorregresivo (AR). Bajo este supuesto, los resultados, en concordancia con los obtenidos por Hansen (2001), apuntan a que en Estados Unidos se han producido dos cambios estructurales, uno a principios de los años setenta, cuando se observa una reducción de la tasa de crecimiento de la productividad, y otro alrededor de 1997, cuando dicha tasa experimenta un aumento permanente. Por lo que se refiere a los países de la UE 15, hay cierta evidencia de cambios estructurales, hacia un menor crecimiento de la productividad, en Italia, Francia y Alemania a principios de los años noventa, si bien la menor extensión de las series

4. Permitiendo un único cambio estructural, se emplean los test de Nyblom (1989), Andrews (1993) y Andrews y Ploberger (1994), mientras que, permitiendo múltiples cambios estructurales, se utilizan los test descritos por Bai y Perron (1998).

RESUMEN DE RESULTADOS (a)							
Países	Período muestral	Modelos					
		AR (b)		VAR trivariante no restringido (c)		VECM (c) (d)	
		Fechas	Tasas medias (%)	Fechas	Tasas medias (%)	Fechas	Tasas medias (%)
Estados Unidos	1947 I TR - 2005 I TR	1973 II TR **	2,7	1973 III TR **	2,8	1973 III TR ** (e)	2,8
			1,4				
		1997 I TR **	5,2	1997 III TR	3,2	1997 III TR (e)	3,2
			4,2				
España	1980 I TR - 2004 IV TR	1985 IV TR **	4,2	1985 III TR **	4,4	1990 I TR **	3,1
			1,8				
		1986 I TR - 2004 IV TR (f)	-	1993 III TR **	1,4	1993 IV TR **	1,4
Italia	1970 I TR - 2004 III TR	1995 I TR **	2,1	1995 III TR **	2,7	1995 III TR **	2,7
			0,8				
Francia	1978 I TR - 2004 IV TR	1990 I TR **	2,8	1989 III TR **	2,9	1989 III TR *	2,9
			1,9				
Reino Unido	1971 II TR - 2004 IV TR	1981 I TR	2,4	1977 IV TR	2,5	1985 IV TR **	2,5
			1,4				
Alemania	1960 IV TR - 2004 IV TR	1979 II TR **	4,6	1977 IV TR **	4,8	1969 III TR **	5,2
			2,6				
		1990 III TR **	1,1	1992 III TR *	1,7	1993 I TR *	1,7

FUENTE: Banco de España.

a. Para cada modelo, país y período muestral, la(s) fecha(s) se corresponden con el (los) cambio(s) estructural(es) estimado(s) y las cifras a su derecha son las tasas de crecimiento medio de cada subperíodo. Los asteriscos (*) y (**) que acompañan a las fechas estimadas indican el nivel de confianza al cual son estadísticamente significativas (al 10% y al 5%, respectivamente).

b. Fechas estimadas de cambio estructural correspondientes al mínimo de la secuencia de sumas de cuadrados de los residuos.

c. Además de la productividad del trabajo, las variables incluidas en este modelo son la remuneración de asalariados por hora trabajada y el consumo por hora trabajada.

d. Incluye dos relaciones de cointegración.

e. Imponiendo coeficientes unitarios en las relaciones de cointegración.

f. Para España, los modelos (a excepción del modelo univariante autorregresivo) se han reestimado restringiendo el período muestral al período posterior a 1986, debido a que el intenso proceso de reconversión industrial que experimentó la economía española en esas fechas podía ocultar un cambio estructural más reciente.

temporales disponibles hace que la estimación del fechado de dichos cambios sea menos precisa⁵.

El resto de las columnas del cuadro 2 presentan algunos de los resultados obtenidos con métodos multivariantes. La especificación mediante un vector autorregresivo (VAR), compuesto por la productividad, el consumo y la participación de los salarios en la renta nacional,

5. En el caso de España, el modelo univariante, estimado para una muestra que abarca el período 1980-2004, solo es capaz de detectar un cambio estructural a finales de 1985, debido a que la fuerte transformación que experimentó la economía española en esas fechas predomina sobre cualquier posible cambio posterior. Es por ello que los modelos multivariantes se han estimado también para una muestra más reducida, que comienza en 1986 (no así el univariante, por la falta de precisión que conlleva la reducción de la muestra).

Países	Fecha estimada de cambio estructural en tasa de crecimiento medio	Tasas de crecimiento medio anual pre y post-cambio (%)
Alemania, España, Francia, Italia y Reino Unido (b)	1998 I TR (1996 II TR, 1999 IV TR)	2,1 1,5
Alemania, España, Francia e Italia (b)	1998 I TR** (1997 I TR, 1999 I TR)	2,1 1,3
Alemania, Francia e Italia	1992 III TR** (1989 IV TR, 1995 II TR)	2,4 1,7
Alemania y Francia	1992 III TR (1987 II TR, 1997 III TR)	2,8 1,9
España e Italia (b)	1995 III TR (1992 II TR, 1998 IV TR)	2,0 0,8
Estados Unidos y Reino Unido	1997 III TR (1992 I TR, 2003 I TR)	1,8 2,5

a. Para cada modelo VAR para las tasas de crecimiento de la productividad por grupos de países, la fecha de la línea superior se corresponde con el cambio estructural estimado, y las dos fechas de la línea inferior son, respectivamente, los límites inferior y superior del intervalo de confianza al 90%. Los asteriscos (* y **) que acompañan a las fechas estimadas indican el nivel de confianza al cual son estadísticamente significativas (al 10% y 5%, respectivamente).
b. Estos modelos se han estimado restringiendo el período posterior a 1986, debido a que el intenso proceso de reconversión industrial que experimentó la economía española en esas fechas podía ocultar un cambio estructural más reciente.

tanto en su especificación sin restringir como en la que incluye un mecanismo de corrección del error mediante la imposición de las relaciones de cointegración entre estas variables (VECM), permite obtener resultados similares a los obtenidos con métodos univariantes en el caso de Estados Unidos, con una estimación más precisa del cambio estructural de principios de los años setenta. En los casos de Alemania y de España, también se obtienen dos cambios estructurales, en Alemania a finales de los años setenta y principios de los noventa, y a mediados de los ochenta y principios de los noventa en España. En Italia, Francia y el Reino Unido, se identifica un único cambio estructural a mediados de los noventa, finales de los ochenta y mediados de esta misma década, respectivamente.

El cuadro 3 presenta los resultados del fechado de cambios estructurales en la tasa de crecimiento de la productividad cuando se impone la condición de que dichos cambios se producen simultáneamente en varios países. Cuando se impone dicha condición al conjunto de los cuatro países continentales de la UE 15, se detecta la presencia de un cambio estructural en la segunda mitad de la década de los noventa. Aplicando el mismo supuesto a Estados Unidos y al Reino Unido conjuntamente, no se obtiene un resultado estadísticamente significativo.

Bajo la especificación de varios regímenes con distintas tasas de crecimiento medio de la productividad y transiciones graduales entre ellos, se obtienen resultados similares, bien sea utilizando modelos univariantes o bien multivariantes (aunque más precisos en este último caso). El gráfico 1 presenta la evolución de la tasa de crecimiento de la productividad del trabajo junto con las probabilidades de ocurrencia del régimen de alto crecimiento de la pro-

PROBABILIDADES DE RÉGIMEN DE ALTO CRECIMIENTO MEDIO (a)
Crecimiento anual de la productividad del trabajo (b). Datos trimestrales (c)

GRÁFICO 1



FUENTES: Banco de España y OCDE.

- Las probabilidades de régimen de alto crecimiento medio de la productividad se han estimado mediante un Modelo Multivariante de Factor Dinámico con Cambios de Régimen.
- Las series de productividad del trabajo corresponden al PIB real por hora trabajada.
- El eje de la izquierda se refiere a la tasa de crecimiento de la productividad y el eje de la derecha a la probabilidad de régimen de alto crecimiento medio de la productividad.

ductividad estimadas con un modelo multivariante similar al utilizado por Kahn y Rich para la economía de Estados Unidos. Restringiendo la muestra temporal al período 1980-2004 —que es común a todos los países—, se observa una transición hacia un régimen de mayor crecimiento de la productividad a mediados de los años noventa en Estados Unidos, mientras que en los países continentales de la UE 15 se observa una transición al régimen de bajo crecimiento de la productividad a principios o mediados de los años noventa. En el caso del Reino Unido, no se obtienen resultados estadísticamente significativos que permitan establecer la existencia de dos regímenes de crecimiento de la productividad.

Comentarios finales

La naturaleza de la desaceleración de la productividad del trabajo observada en la mayoría de los países de la UE 15 a mediados de los años noventa es un tema controvertido. Por una parte, hay razones para pensar que dicha desaceleración es transitoria y está asociada al aumento de las tasas de empleo que se ha producido en dichos países. Por otra parte, también hay motivos para pensar que en estos países la introducción de nuevas tecnologías puede haber producido menores incrementos de productividad, menor dinamismo económico y un ritmo de innovaciones menor que en Estados Unidos, lo cual se refleja en las bajas tasas de crecimiento de la PTF también observadas en la UE 15.

La duración de esta desaceleración en la UE 15 es ya lo suficientemente larga como para que varios procedimientos econométricos univariantes y multivariantes de detección y fechado de cambios estructurales, como los comentados en este artículo, indiquen si el fenómeno observado puede ser el síntoma de la transición hacia un régimen de menor crecimiento de la productividad, precisamente en el momento en que en Estados Unidos se observa justo lo contrario. Las consecuencias de este resultado para la política económica son evidentes. La importancia del crecimiento de la productividad en la evolución de la renta per cápita a largo plazo y los retrasos con los que actúan las políticas de impulso de la productividad alertan sobre la necesidad de identificar y corregir con prontitud las causas que están impidiendo que en la UE 15 se experimenten mayores tasas de acumulación de capital y de crecimiento de la PTF.

25.9.2006.

BIBLIOGRAFÍA

- DOLADO, J. J., J. GONZALO y L. MAYORAL (2005). *What is What: A Simple Time-Domain Test of Long-Memory vs. Structural Breaks*, manuscrito, Universidad Carlos III de Madrid.
- HAMILTON, J. (1989). «A New Approach to the Economic Analysis of Nonstationary Time Series and the Business Cycle», *Econometrica*, vol. 57, 2, pp. 3357-3384.
- HANSEN, B. E. (2001). «The New Econometrics of Structural Change: Dating Breaks in U.S. Labor Productivity», *Journal of Economic Perspectives*, vol. 15, 4, pp. 117-128.
- JIMENO, J. F., E. MORAL y L. SÁIZ (2006). *Structural breaks in labour productivity growth: the United States vs. the European Union*, Documentos de Trabajo, n.º 0625, Banco de España.
- KAHN, J. A., y R. W. RICH (2004). *Tracking the New Economy: Using Growth Theory to Detect Changes in Trend Productivity*, manuscrito, Federal Reserve Bank of New York.

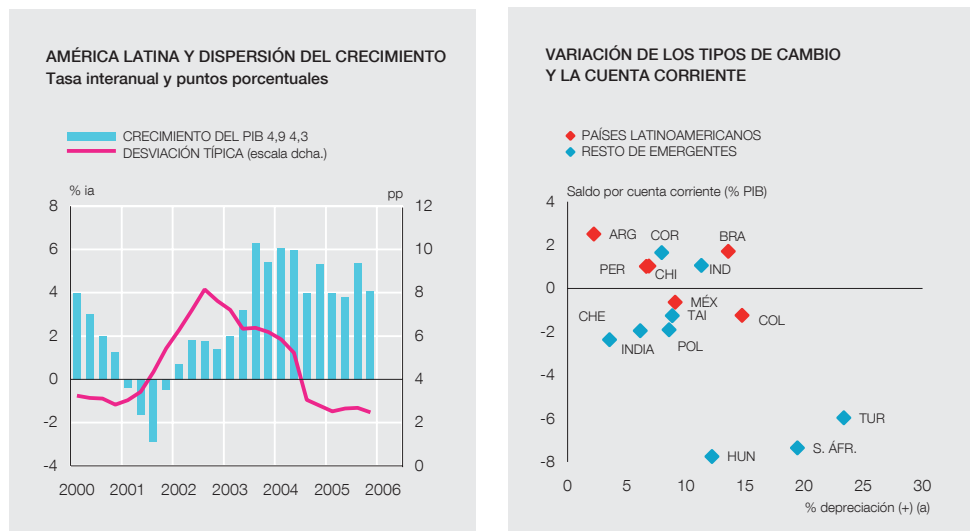
INFORME SEMESTRAL DE ECONOMÍA LATINOAMERICANA

Introducción

A pesar del episodio de volatilidad financiera en los meses de mayo y junio, la economía latinoamericana experimentó una aceleración durante el primer semestre del año. Aunque la tasa interanual de crecimiento del conjunto de la región fue del 4,1% en el segundo trimestre, notablemente inferior a la del primero (5,4%), las tasas intertrimestrales que se registraron en ambos períodos no se habían alcanzado desde inicios del año 2004, que fue el mejor ejercicio de los últimos veinticinco años para América Latina. La reactivación estuvo sustentada en la recuperación de las dos principales economías, Brasil —a pesar de la interrupción que sufrió en el segundo trimestre— y, sobre todo, México. Esta evolución, junto con la muy gradual moderación de Argentina y Venezuela, ha reducido notablemente la dispersión del crecimiento en la región respecto a los últimos años, como se muestra en el gráfico 1. En él, destaca también el mantenimiento de una velocidad de cruce elevada, que se extiende a la mayoría de los países de la región. No obstante, el rasgo más notable de la evolución reciente en América Latina ha sido la suficiencia con que sus economías han superado la turbulencia financiera de la primavera pasada, que alcanzó una magnitud importante. El episodio afectó de un modo acusado a varios países emergentes, sobre todo a aquellos con amplios desequilibrios exteriores (véase gráfico 1), pero solo se dejó sentir moderadamente en los de América Latina, con la posible excepción de Colombia, en marcado contraste con episodios anteriores. En cualquier caso, de un modo transitorio, los indicadores financieros sufrieron correcciones notables. La conclusión que se puede extraer respecto a este episodio es doblemente positiva, pues muestra la mejora de los fundamentos económicos y financieros en estos países y, al mismo tiempo, alerta sobre la necesidad de perseverar en ella, lo que facilita que las autoridades económicas no cejen en su compromiso con la disciplina económica.

Durante el primer semestre de 2006 la actividad se benefició de una consolidación adicional de la demanda interna, basada en la fortaleza del consumo, pues la inversión tuvo un comportamiento volátil y divergente entre países. La fuerte reactivación del crédito, que está creciendo a ritmos muy elevados y de modo generalizado, está jugando un papel importante en este ciclo expansivo. Aunque la bonanza de las exportaciones persiste, la demanda externa neta volvió a ampliar su contribución negativa y, en algunos países, se adivinan algunos indicios incipientes de fatiga en el sector exterior. La tasa de inflación prosiguió su senda descendente a nivel agregado, aunque solo en Brasil continúa el ciclo bajista de tipos de interés, una excepción significativa en el panorama global. El déficit fiscal agregado prosiguió su convergencia hacia el equilibrio, apoyado en la persistente fortaleza de los ingresos, y sin que el ciclo electoral haya tenido un impacto negativo relevante en los países afectados.

Los mercados financieros registraron un movimiento de ida y vuelta. Tras iniciar el ejercicio en condiciones muy favorables, durante mayo y junio se registraron pérdidas importantes, que, posteriormente, se han recuperado en gran medida. El hecho de que el episodio de turbulencia tuviera un impacto limitado demuestra los progresos alcanzados en el proceso de reducción de la vulnerabilidad —a la que las autoridades han contribuido muy activamente—, pero también que aquella subsiste de modo latente. La inédita posición de prestamista al resto del mundo —reflejada en el superávit por cuenta corriente en muchos países (véase el gráfico 1)— parece haber amortiguado los efectos de la turbulencia y ha permitido la continuación del proceso de acumulación de reservas, cuyos costes internos, sin embargo, se van haciendo cada vez más evidentes en algunos países.



FUENTE: Estadísticas nacionales.

a. Variación entre el máximo y el mínimo alcanzados en el período de enero a agosto de 2006.

Las perspectivas económicas para los próximos trimestres siguen siendo positivas, y las buenas condiciones financieras, el control de la inflación —que se ha traducido en una caída notable de los tipos de interés reales en los últimos tiempos— y el continuado robustecimiento del mercado laboral dotan a la mayoría de países de una sólida base para un crecimiento sostenido de la demanda interna. El entorno económico exterior también debería apoyar estas perspectivas favorables. No obstante, cabe subrayar que la volatilidad del último semestre ha estado asociada a la consolidación de un entorno financiero global de menor liquidez y ha dejado un poso de mayor cautela en los inversores. Ambos factores hacen más probable que los mercados emergentes puedan verse sometidos a episodios de volatilidad en un futuro próximo.

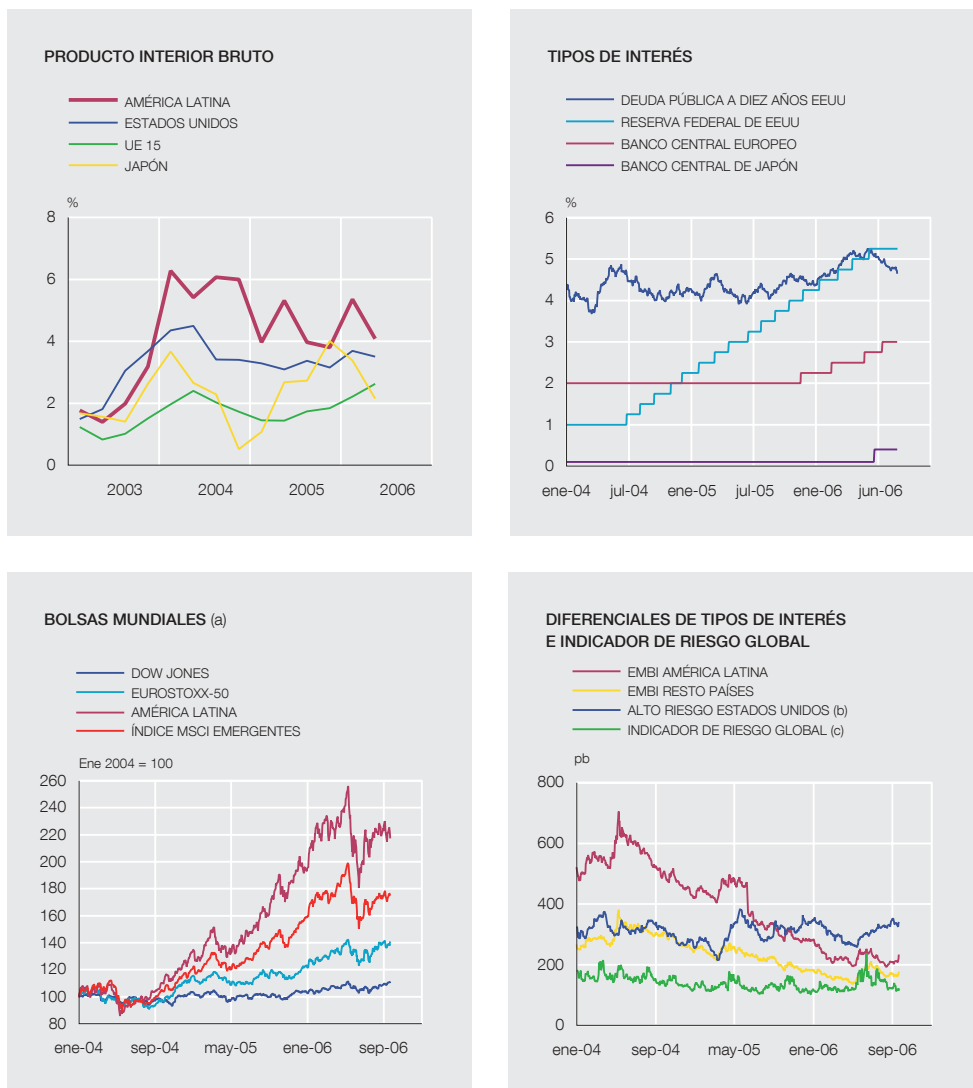
En este contexto, es importante que los países latinoamericanos no solo sigan consolidando sus fundamentos macroeconómicos y financieros, sino que se muestren más decididos a hacer avanzar la agenda de reformas. La dicotomía entre una saludable disciplina en el ámbito macroeconómico y actuaciones orientadas a incrementar el intervencionismo en el mercado y a reducir la seguridad jurídica de los inversores es significativa en varios países de la región. En este sentido, los cambios de composición que se están produciendo en los dos bloques comerciales sudamericanos —fundamentados en distintas concepciones respecto a la integración comercial— corren el riesgo de incrementar las tensiones proteccionistas y contagiar otras políticas económicas internas.

Evolución económica y financiera

ENTORNO EXTERIOR

Durante el último semestre se mantuvo un entorno económico de crecimiento robusto, aunque se produjo un episodio de elevada volatilidad financiera de carácter global, que afectó sobre todo a algunos países emergentes, en un entorno de liquidez global más reducida y de un replanteamiento de las expectativas sobre crecimiento e inflación en los países industrializados.

Las trayectorias de crecimiento entre países fueron divergentes, perfilando un escenario más equilibrado de crecimiento por áreas (véase gráfico 2). Así, se percibieron signos de desaceleración en Estados Unidos durante el segundo trimestre (pasando de un crecimiento del PIB



FUENTES: Bureau Economic Analysis, Eurostat, Bloomberg y JP Morgan.

- a. Índices en dólares.
b. Bono calificación B1.
c. Volatilidad implícita en opciones del CBOE.

de 5,6% a un 2,6%, en tasa trimestral anualizada); China siguió mostrando un fuerte dinamismo, no exento de riesgos de sobrecalentamiento; la economía japonesa confirmó la expansión de su crecimiento en el segundo trimestre, aunque a un ritmo más moderado que en el primero; y, al mismo tiempo, la economía del área del euro consolidó las señales de dinamismo mostradas en meses anteriores. En este contexto, la Reserva Federal de Estados Unidos aumentó en dos ocasiones más (mayo y junio) el tipo de interés oficial, hasta alcanzar el 5,25%, y, desde entonces, ha hecho una pausa, tras más de dos años de subidas ininterrumpidas; Japón, por su parte, dejó atrás la prolongada fase de tipos oficiales de interés nulos, introduciendo en julio la primera subida en seis años; y el BCE aumentó el tipo de interés oficial en dos ocasiones, hasta el 3%.

La conjunción de un repunte de la inflación en Estados Unidos con indicios preliminares de una posible reducción de su crecimiento generó un período de incertidumbre sobre la evolución futura de ambas variables, que dio lugar a un episodio de inestabilidad financiera de ca-

rácter global, breve, pero intenso en algunos ámbitos, en el mes de mayo (véase gráfico 2). Tal episodio siguió a otro, más localizado, que tuvo lugar en marzo, propiciado por un endurecimiento de las condiciones monetarias en Japón. Este cambio suponía la entrada en una fase de condiciones de liquidez global más estrictas, pues aquel país había procurado una fuerte provisión de liquidez al sistema global en los últimos años.

De este modo, durante el primer semestre de 2006 los tipos de interés a largo plazo en Estados Unidos mostraron una tendencia creciente solo interrumpida en mayo, coincidiendo con el episodio de volatilidad, con lo que se mitigó, hasta cierto punto, el nivel anormalmente bajo de los mismos desde el inicio del último ciclo alcista. No obstante, desde mediados de junio, cuando se afianzaron las expectativas de que la Reserva Federal haría una pausa en el proceso de subidas, el movimiento al alza de los tipos a largo plazo se corrigió, y actualmente se encuentran por debajo del 5%, en niveles mínimos de los últimos seis meses, lo que determina una curva de tipos de interés con pendiente claramente negativa. Por otro lado, las bolsas en las principales economías desarrolladas se vieron también afectadas por el episodio de volatilidad de mayo, aunque los principales mercados de renta variable invirtieron posteriormente este movimiento decreciente, y las bolsas de Estados Unidos y Europa ya han recuperado los niveles de principios del segundo trimestre. En los últimos seis meses, el tipo de cambio del dólar frente al euro se depreció significativamente, alrededor de un 6%, y se situó en torno a 1,27 en septiembre. Esta evolución del dólar coincidió con la expectativa de reducción en los diferenciales de tipos frente a las otras economías y los indicios de desaceleración de la economía estadounidense, aunque durante el episodio de inestabilidad financiera el dólar se apreció moderadamente, apoyado en el efecto refugio de la divisa. Por otro lado, el petróleo y el resto de materias primas registraron un repunte adicional. En el caso del petróleo, el precio del barril de Brent volvió a marcar máximos históricos, por encima de los 78 \$, en la primera quincena de agosto, aunque a finales de septiembre volvió a situarse cerca de los 60 \$, mientras que los metales alcanzaron niveles máximos de los últimos años. Por ejemplo, el cobre —relevante en economías como la chilena— aumentó su precio un 23% desde el principio del segundo trimestre del año.

La volatilidad financiera fue más acusada en los mercados emergentes, que experimentaron uno de los períodos de turbulencia más importantes de los últimos años en términos de algunas variables. Los mercados bursátiles sufrieron la corrección más severa, con caídas que, en el agregado de los países emergentes (véase gráfico 2), alcanzaron un 25%, y los tipos de cambio de algunos países también sufrieron notables depreciaciones. Es importante subrayar que este episodio se produjo después de una fase favorable, que se había prolongado casi sin interrupción por tres años y medio. Las economías más afectadas fueron precisamente aquellas en las que el período de bonanza bursátil había sido más intenso —por ejemplo, la India o los países del Golfo Pérsico—, así como las que presentaban una posición más vulnerable desde el punto de vista del sector exterior —como Turquía— (véase gráfico 1). Por el contrario, China destacó por la falta de impacto del episodio en sus variables financieras.

En cualquier caso, el episodio fue de corta duración. A partir de junio, se produjo una reacción positiva e intensa en los mercados emergentes, en paralelo a la de los países desarrollados, de modo que los diferenciales soberanos retornaron a niveles previos, de forma prácticamente generalizada, especialmente en Latinoamérica. Los diferenciales soberanos de Asia y Europa emergente aún se situaban, salvo excepciones, por encima de los niveles registrados a inicios del segundo trimestre del año. Por otro lado, las bolsas también se han fortalecido de forma generalizada tras el período de volatilidad, aunque aún están lejos de recuperar los elevados niveles anteriores a la turbulencia.



FUENTE: Estadísticas nacionales.

ACTIVIDAD Y DEMANDA

La economía latinoamericana disfrutó de una reactivación en los primeros meses de 2006 (véanse gráfico 3 y cuadro 1), período en el que la tasa interanual de crecimiento se incrementó hasta el 5,2%, aunque en el segundo trimestre se ha moderado, de modo generalizado, hasta el entorno del 4,1% en el conjunto del área. No obstante, las tasas intertrimestrales se situaron holgadamente por encima del 1% en ambos trimestres (1,5% en el primero y 1,4% en el segundo), registros notablemente superiores a los del semestre anterior (véase gráfico 3). La mejora de la actividad en el conjunto del área se explica por la recuperación de México y Brasil, aunque, en este segundo caso, el dato del segundo trimestre fue bastante decepcionante. También destacaron la prolongación de las tasas elevadas de crecimiento en Argentina, Venezuela y Uruguay, confirmada por los buenos datos del segundo trimestre, y la fortaleza del crecimiento en Colombia, Perú y Chile. No obstante, en estos dos últimos países se observó una moderación de la actividad, con indicios de que podría acentuarse en los próximos trimestres, a pesar del excelente comportamiento del precio del cobre.

	2003	2004	2005	2004		2005				2006	
				III TR	IV TR	I TR	II TR	III TR	IV TR	I TR	II TR
PIB (tasa interanual)											
América Latina (a)	2,1	6,0	4,3	6,1	6,0	4,0	5,3	4,0	3,8	5,4	4,1
Argentina	8,8	9,0	9,1	8,7	9,3	8,0	10,4	9,2	9,0	8,8	7,9
Brasil	0,5	5,0	2,3	5,9	4,8	2,7	3,9	1,0	1,4	3,4	1,2
México	1,4	4,2	3,0	4,5	4,8	2,4	3,3	3,4	2,7	5,5	4,7
Chile	3,9	6,2	6,4	6,9	7,4	6,6	7,2	5,8	5,8	5,3	4,5
Colombia	4,0	5,0	5,2	3,8	4,2	4,5	5,9	6,6	3,9	5,5	5,9
Venezuela	-7,7	17,9	9,3	14,2	12,1	6,6	10,7	9,5	10,2	9,9	9,2
Perú	3,8	5,2	6,4	4,8	7,2	5,9	5,9	6,3	7,7	7,3	6,0
Uruguay	2,5	12,0	6,6	12,4	9,5	6,6	7,6	6,0	6,2	7,7	9,1
IPC (tasa interanual)											
América Latina (a)	10,9	6,0	6,3	6,3	6,5	6,5	6,7	6,0	6,0	5,8	5,1
Argentina	14,9	4,4	14,1	5,4	5,7	8,2	8,8	9,8	11,7	11,6	11,4
Brasil	14,8	6,6	6,9	6,9	7,2	7,4	7,8	6,2	6,1	5,5	4,3
México	4,6	4,7	4,0	4,8	5,3	4,4	4,5	4,0	3,1	3,7	3,1
Chile	2,8	1,1	3,1	1,5	2,3	2,3	2,8	3,3	3,8	4,1	3,8
Colombia	7,1	5,9	5,1	6,0	5,8	5,2	5,0	4,9	5,1	4,2	4,0
Venezuela	31,4	21,7	16,0	21,5	19,5	17,0	16,3	15,4	15,2	12,6	11,2
Perú	2,3	3,7	1,6	4,4	3,8	2,2	1,8	1,2	1,3	2,4	2,3
Uruguay	19,4	9,2	4,7	10,0	8,1	5,6	4,5	3,9	4,8	6,4	6,4
SALDO PRESUPUESTARIO (% PIB)											
América Latina (a) (b)	-2,0	-0,8	-0,8	-1,0	-0,8	-0,7	-0,5	-0,5	-0,8	-0,8	-0,6
Argentina	0,4	2,6	1,5	2,7	2,5	2,6	1,5	1,2	1,5	1,7	2,3
Brasil	-3,6	-2,5	-3,1	-2,8	-2,7	-2,6	-2,8	-2,9	-3,3	-3,9	-3,4
México	-0,7	-0,3	-0,1	-0,2	-0,3	-0,5	-0,5	0,0	-0,1	0,1	0,4
Chile	-1,4	2,4	4,8	1,9	2,4	3,3	4,1	4,6	4,8	6,5	6,9
Colombia	-2,6	-0,6	-0,5	0,3	-0,6	-0,6	-0,7	-1,7	-0,5	...	...
Venezuela	-4,3	-2,7	2,6	-5,8	-2,7	-0,1	3,2	5,3	2,1	...	...
Perú	-1,8	-1,3	-0,7	-2,1	-2,0	-2,2	-2,5	-2,6	-2,8	-2,8	-3,0
Uruguay	-4,6	-2,5	-1,6	-2,4	-2,5	-2,1	-2,2	-2,0	-1,6	-0,9	-1,1
DEUDA PÚBLICA (% PIB)											
América Latina (a)	54,4	49,8	42,4	50,6	49,8	50,3	42,4	42,8	42,4	42,0	26,5
Argentina	141,0	125,7	70,7	120,6	120,2	121,6	66,2	66,6	66,8	66,5	...
Brasil	57,2	51,7	51,5	52,0	51,7	51,3	51,4	51,5	51,5	51,6	50,4
México	24,7	23,0	22,3	22,9	21,3	22,7	21,6	22,6	20,8	21,7	21,3
Chile	13,3	10,8	7,5	11,8	10,3	10,0	8,7	7,9	7,1	6,5	5,7
Colombia	50,9	46,7	46,7	46,5	44,4	46,6	44,6	43,3	45,5	44,4	...
Venezuela	56,9	53,5	48,7	49,8	53,5	47,6	49,2	50,6	48,7	37,9	...
Perú	47,7	44,3	37,7	42,2	41,5	42,0	35,0	38,0	36,9	36,4	30,7
Uruguay	108,3	100,7	82,9	101,5	100,7	78,1	80,3	81,6	82,9	75,6	...
BALANZA CUENTA CORRIENTE (% PIB)											
América Latina (a) (c)	0,8	1,3	1,7	1,3	1,3	1,3	1,3	1,5	1,7	1,9	1,9
Argentina	6,1	2,3	3,1	2,8	2,2	1,9	1,6	2,4	3,0	3,6	3,4
Brasil	0,8	1,9	1,8	1,7	1,8	1,9	1,7	1,6	1,6	1,5	1,3
México	-1,5	-1,0	-0,6	-0,8	-0,9	-1,1	-1,0	-0,9	-0,6	-0,1	-0,1
Chile	-1,5	1,7	0,6	1,4	1,7	1,4	1,0	0,6	0,6	1,0	1,6
Colombia	-1,7	-1,0	-1,6	-1,2	-1,0	-0,8	-0,7	-1,5	-1,7	-1,6	...
Venezuela	13,4	13,7	22,4	13,6	13,7	14,4	16,9	20,4	22,4	23,6	24,2
Perú	-1,7	0,0	1,4	-0,2	0,0	0,3	0,7	0,9	1,4	1,1	1,6
Uruguay	0,5	0,3	0,0	0,2	0,3	-0,2	0,0	-0,1	0,0	-0,2	...
DEUDA EXTERNA (% PIB)											
América Latina (a)	46,7	40,2	27,2	42,9	40,2	39,4	30,6	29,2	27,2	26,8	...
Argentina	119,8	112,4	62,4	110,8	107,6	107,5	61,8	61,2	59,0	60,6	...
Brasil	40,1	33,3	21,3	35,3	31,7	29,8	25,5	22,6	19,7	18,5	...
México	22,1	20,4	16,8	21,3	18,9	19,9	17,6	17,2	15,4	16,7	...
Chile	54,8	46,3	39,0	47,2	43,0	41,8	39,7	38,4	34,9	34,3	32,7
Colombia	44,9	40,5	31,3	38,7	36,7	34,0	30,8	29,5	30,0	28,5	...
Venezuela	48,3	44,1	41,7	41,1	43,4	36,9	40,1	39,5	41,2	33,8	31,5
Perú	48,3	44,8	36,1	43,2	42,0	42,6	35,4	36,4	35,3	34,5	28,8
Uruguay	98,0	87,6	67,9	85,6	87,6	66,4	66,7	66,6	67,9	60,6	...

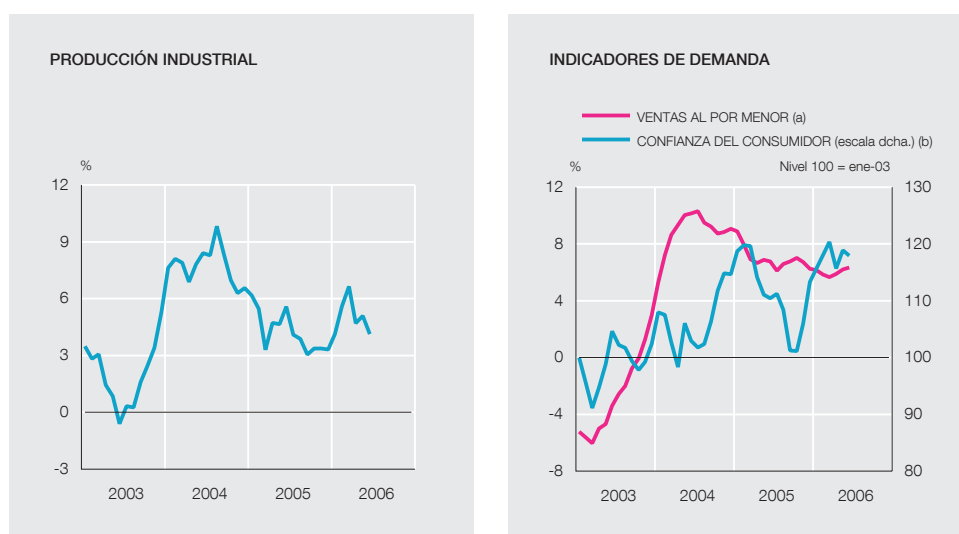
FUENTE: Estadísticas nacionales.

a. Agregado de los ocho países representados.

b. Primer semestre de 2006, estimación.

c. Segundo trimestre de 2006, estimación.

Media móvil 3 meses de tasas de variación interanuales y niveles



FUENTE: Estadísticas nacionales.

a. Ocho mayores economías, sin Perú ni Uruguay.

b. Argentina, Brasil, Chile, México y Perú.

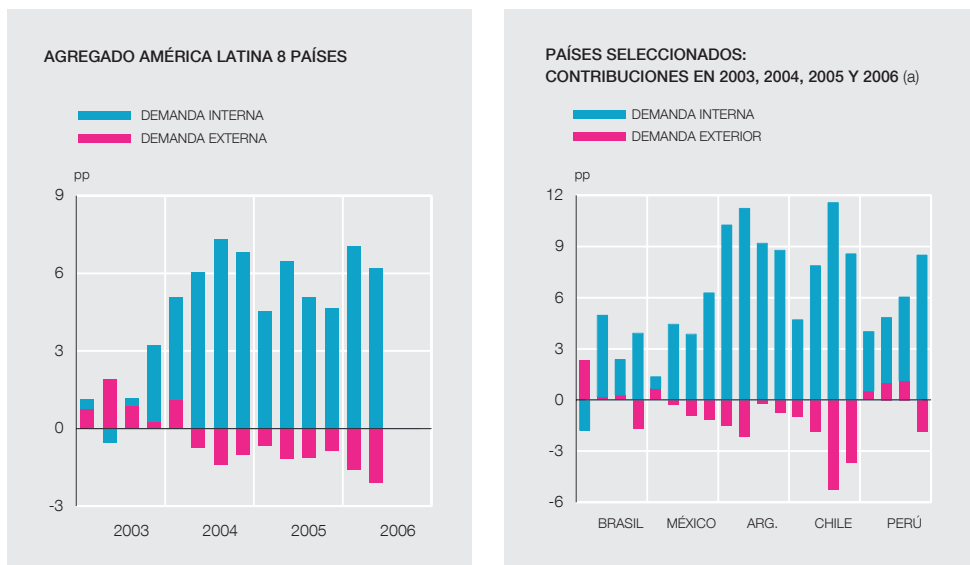
Los indicadores de mayor frecuencia, recogidos en el gráfico 4, corroboran, en cierta medida, las perspectivas favorables para los próximos trimestres. La confianza del consumidor ha tendido a estabilizarse en niveles elevados, mientras que las ventas al por menor evolucionan en una senda ligeramente descendente. Además, aunque la producción industrial ha moderado los altos ritmos de crecimiento alcanzados en el primer trimestre, en países como México y Colombia incluso se ha acelerado en los últimos meses.

La fortaleza del crecimiento ha sido resultado, principalmente, de la consolidación de la demanda interna. Su aportación promedio al crecimiento interanual en el semestre se sitúa en los 6,5 puntos porcentuales (pp), recuperando el dinamismo del ejercicio de 2004, aunque se observó una cierta flexión a la baja en el último trimestre (véase gráfico 5). En el gráfico 6 se observa que el consumo privado se mantuvo robusto e, incluso, prosiguió su tendencia al alza en algunos países, como Brasil y México. En este último, un factor fundamental en los últimos meses ha sido el buen comportamiento del mercado de trabajo. Por el contrario, Brasil experimentó una ralentización del empleo, aunque las remuneraciones han seguido creciendo a buen ritmo en términos reales. Los salarios reales tendieron a acelerarse, hasta alcanzar tasas en torno al 5% en el conjunto del área, impulsados por el incremento —superior al 10%— en Argentina y Venezuela, y el empleo estabilizó su crecimiento en el 4%. No obstante, la tasa de desempleo se mantuvo estable en los últimos trimestres, debido al aumento que se está produciendo en la tasa de actividad. La formación bruta de capital fijo, que había experimentado un repunte notable en el primer trimestre, hasta crecer un 16% en el agregado regional, se frenó de modo generalizado en el segundo —tasa interanual del 9,7%—; el desplome reciente de la inversión en Chile ha sido particularmente intenso. Más allá de este caso, la caída de la inversión, que ha demostrado tradicionalmente una elevada sensibilidad a las condiciones financieras, podría atribuirse, en algunos países, al episodio de volatilidad, lo que permitiría pensar que se trata de un fenómeno transitorio.

Además de a la consolidación de unas buenas perspectivas económicas y de la evolución favorable del mercado laboral, tanto el consumo como la inversión están siendo sostenidos por la tendencia a la baja de los tipos de interés reales en la mayoría de los países en los últimos

APORTACIONES AL CRECIMIENTO DEL PIB Puntos porcentuales

GRÁFICO 5

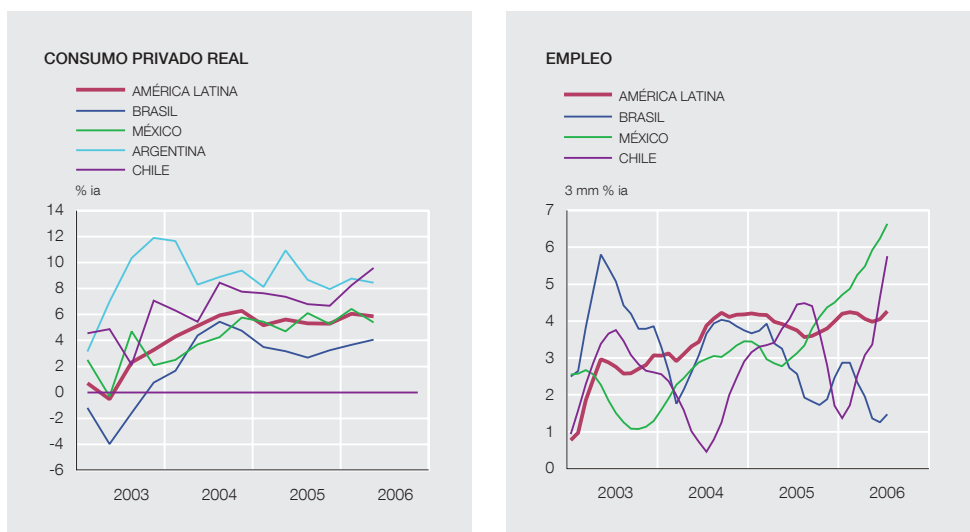


FUENTE: Estadísticas nacionales.

a. Información disponible hasta la fecha.

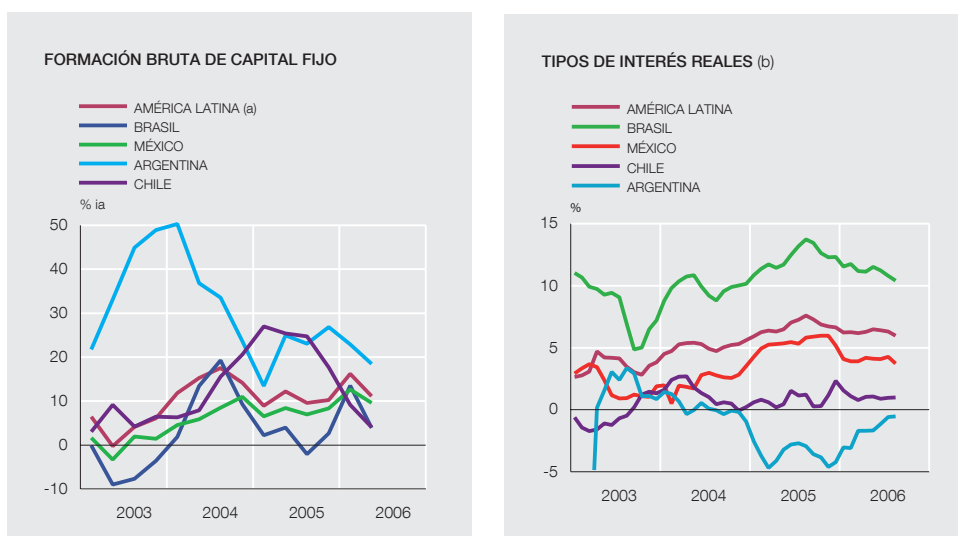
CONSUMO PRIVADO Y MERCADO LABORAL Tasas interanuales y su media móvil de 3 meses

GRÁFICO 6



FUENTE: Estadísticas nacionales.

años (véase gráfico 7). Esta evolución está contribuyendo, junto con otros factores, a una mayor disponibilidad de financiación a familias y empresas, que se está traduciendo en una notable reactivación del crédito en la región, cuya evolución y determinantes recientes se analizan en el recuadro 1. En el primer semestre del año, el crédito bancario al sector privado mantuvo un dinamismo fuerte y generalizado, con crecimientos del 20% interanual, en términos reales, para el conjunto regional (véase gráfico 1 del recuadro). En los principales países, el incremento se mantuvo por encima del 10%, destacando la nueva aceleración observada en Argentina y Colombia, y el sostenimiento de tasas de crecimiento cercanas al 50% en Venezuela. Por partidas, cabe subrayar los primeros indicios de recuperación del crédito hipotecario en Argentina, así como el excelente comportamiento de esta partida de crédito en México.



FUENTES: FMI y estadísticas nacionales.

a. Siete mayores economías.
b. Tipo de interés a corto plazo menos tasa de inflación.

La demanda externa siguió ampliando su contribución negativa al crecimiento, alcanzando los -2 pp en el segundo trimestre (véase gráfico 5). Destacaron las trayectorias de Brasil y Perú, donde la contribución de la demanda externa ha pasado a ser negativa. Tras un prolongado período de extraordinaria expansión (desde 2002), las exportaciones comenzaron a presentar algún indicio de moderación (véase gráfico 8). Según los datos de Contabilidad Nacional, en términos de volumen apenas crecieron un 3% en el conjunto del área, destacando la fortaleza de México, y la caída del volumen exportado en Brasil, después de un largo período de dinamismo. Sin embargo, la favorable evolución de los precios, que explica la práctica totalidad del incremento de las exportaciones en Chile, Perú y Venezuela, elevó el crecimiento de las exportaciones por encima del 13% en valor. Las importaciones se estabilizaron en tasas de crecimiento ligeramente superiores a las de las exportaciones, apoyadas en la fortaleza de la demanda interna.

A pesar de esta mayor detracción de la demanda externa y debido al comportamiento favorable de los precios relativos, la balanza comercial del agregado del área volvió a ampliarse hasta el 4,5% del PIB, tras más de dos años estabilizada en el 4% de superávit. Por países, destaca la evolución del déficit en México, que en los últimos trimestres se ha reducido a la mitad —hasta el 0,5% del PIB—, y en Chile, donde el saldo comercial se ha doblado hasta superar el 14% del PIB, impulsado por la evolución del precio del cobre. Como consecuencia de ello, la balanza por cuenta corriente siguió ampliando su saldo positivo, hasta acercarse al 2% del PIB en el agregado. Destaca la ampliación del superávit en Argentina y la eliminación del déficit en México, facilitado por el continuado crecimiento de las remesas. En Chile o Perú, la evolución de la balanza comercial apenas ha tenido correlato con el saldo por cuenta corriente, debido a que los mayores ingresos por las exportaciones de materias primas determinan también un fuerte deterioro de la balanza de rentas. En cualquier caso, sigue siendo notable que todos los países mantengan un amplio superávit por cuenta corriente (o un déficit muy reducido), en una fase tan avanzada del ciclo económico. La excepción la constituye Colombia, donde, en los últimos trimestres, se ha producido un cierto deterioro del déficit por cuenta corriente, aunque este no alcanza el 2% del PIB.

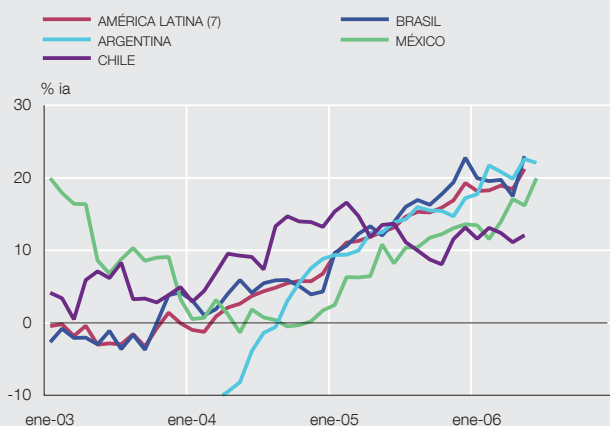
Desde comienzos de 2004 y, después de un largo período de estancamiento, el crédito bancario al sector privado en América Latina está creciendo a tasas elevadas, como se observa en el gráfico 1. Sin embargo, el crédito —que apenas alcanza el 25% en términos de PIB en el conjunto de la región— sigue estando muy poco desarrollado, en general, y apenas ha aumentado su peso en los últimos diez años (véase gráfico 2); se observan incluso notables descensos de la ratio en Argentina, Colombia y México. La escasa intermediación bancaria se aprecia mejor en el gráfico 3, donde se presenta la ratio crédito-PIB en relación con la renta per cápita y se compara con otros países emergentes. Salvo Chile, los países latinoamericanos muestran un desarrollo del crédito muy inferior al resto. Esta escasa profundización financiera resulta más preocupante cuando se constata que los bancos constituyen la fuente más importante de fondos al sector privado en la región tanto a individuos como a empresas, dado el escaso desarrollo de los mercados de capitales.

Entre las posibles explicaciones a este escaso desarrollo del crédito en América Latina destacan las recurrentes crisis financieras que ha sufrido la región. Las crisis no solo retraen el crédito sustancialmente,

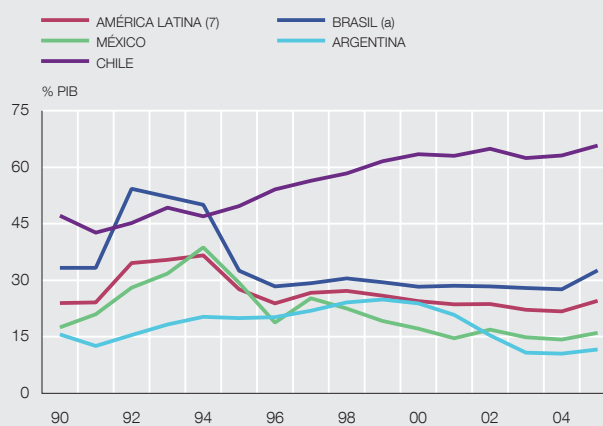
sino que, además, el proceso de recuperación es muy prolongado. En el gráfico 4 se representa la evolución de la ratio de crédito sobre el PIB en cada país, tomando como punto de referencia el año de inicio de la crisis respectiva. Aunque previamente a las crisis suelen darse situaciones de exceso de crédito, es llamativo que en ningún país se hayan recuperado las ratios de crédito previas, aunque haya pasado más de una década desde alguna de ellas. De hecho, parte del reciente proceso de fuerte crecimiento del crédito puede ser atribuido a la recuperación de las crisis financieras anteriores. A esto se añade que el crédito bancario está también correlacionado positivamente con el ciclo económico, aunque la literatura no haya alcanzado un acuerdo sobre la dirección de la causalidad. Los últimos años han sido muy favorables desde el punto de vista del crecimiento económico para la región, por lo que el factor cíclico es otro de los motivos detrás de la recuperación del crédito desde principios de 2004.

Más allá de episodios de crisis y del factor cíclico, la oferta y la demanda del crédito en América Latina han estado limitadas, históricamente, por una serie de factores estructurales, la mayoría de los cuales han evolucionado positivamente. Entre ellos cabe citar:

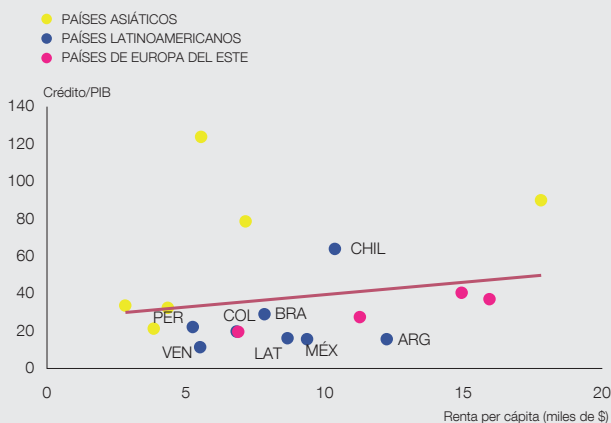
1 CRÉDITO AL SECTOR PRIVADO
Tasa interanual



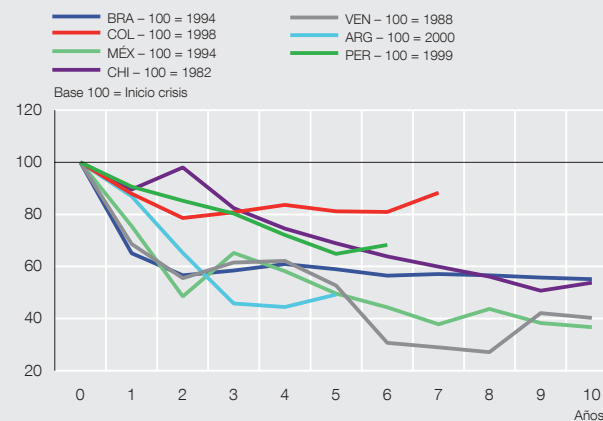
2 CRÉDITO AL SECTOR PRIVADO
Porcentaje de PIB



3 CRÉDITO Y RENTA PER CÁPITA



4 CRÉDITO SOBRE PIB
Números índice



FUENTE: IFS.

a. Se omite el valor de 1993, dadas las distorsiones introducidas por el proceso hiperinflacionario.

1. El marco macroeconómico, que ha experimentado una mejora sustancial en los últimos años, con tasas de inflación controladas en la mayoría de los países, mejor comportamiento fiscal y superávit en la balanza por cuenta corriente.
2. La volatilidad y vulnerabilidad financiera, que ha sido mitigada por la reducción de la deuda y de los descalces de divisa, asociados a la excesiva dolarización de períodos anteriores (aunque la dolarización aún sigue siendo muy elevada en algunos países como Perú).
3. El desvío de los fondos prestables a la financiación del sector público, menos relevante ahora por el saneamiento de las finanzas públicas, el desarrollo de mercados locales de capitales —fuera del sector bancario— y el mejor acceso a los mercados externos.
4. La cantidad y calidad de la información crediticia de los acreedores y transparencia de la misma, que también han mejorado. En este ámbito cabe destacar la publicación de informes de estabilidad financiera por diversos bancos centrales.
5. Los marcos regulatorios, más estrictos, y las políticas de evaluación de riesgos, más prudentes, que deberían reducir la probabilidad de crisis financieras.
6. La vigencia de los derechos de los acreedores, donde se han producido importantes avances con la aprobación de varias leyes de bancarrota, aunque no se ha avanzado de igual manera en la interpretación por parte del sistema judicial.
7. El acceso al crédito de los sectores excluidos. En este ámbito, los avances están limitados por factores profundamente arraigados en la región, como la alta informalidad del mercado de trabajo y la desigualdad en la distribución de la renta. Aún así, se han instrumentado recientemente políticas específicas destinadas a extender el acceso al crédito, como los «créditos nómina»

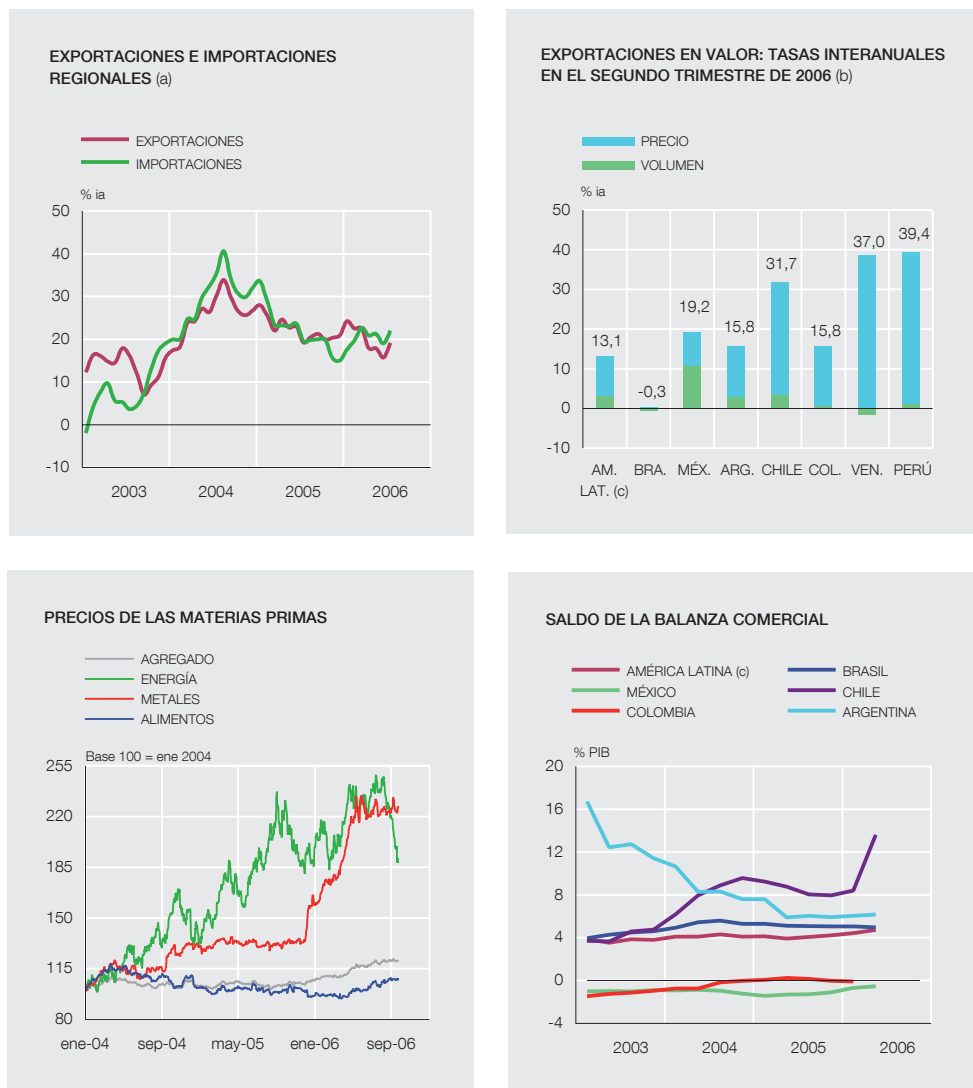
(pago de crédito vinculado al salario) en Brasil o la extensión de los microcréditos.

La evolución favorable de estos factores podría estar contribuyendo a un mayor crecimiento tendencial del crédito, cuyo impulso se sumaría a la combinación de motivos cíclicos y a la recuperación de crisis. A pesar de estos factores, cabe plantearse si las fuertes tasas de crecimiento del crédito observadas podrían estar alimentando un nuevo episodio de exceso de crédito, como los que suelen preceder a una crisis bancaria. Sin embargo, los excesos crediticios suelen venir acompañados de señales en forma de desequilibrios macroeconómicos (déficit por cuenta corriente, monedas sobreapreciadas, aumentos en el precio relativo de los bienes no comercializables, etc.) y financieros (deuda externa, excesiva dolarización de pasivos), que no se perciben actualmente en la región. Tampoco se perciben claramente desequilibrios financieros importantes y, además, como se ha señalado, la supervisión y la regulación han mejorado. Precisamente, la identificación de vulnerabilidades en las pasadas crisis ha propiciado unos comportamientos más prudentes en las actuales circunstancias, sobre todo en lo referente a la exposición al riesgo cambiario en los balances bancarios.

En definitiva, aunque cabe esperar que el crédito bancario al sector privado registre tasas de crecimiento más moderadas en los próximos años, a medida que el ciclo madure y concluya la recuperación de las crisis financieras anteriores, se dan las condiciones para que el crédito mantenga un crecimiento tendencial elevado que permita una convergencia de la ratio crédito/producto hacia los niveles de países con similar nivel económico. Las mejoras en el ámbito estructural también están permitiendo mejorar los instrumentos e instituciones de mercado, como el alargamiento de los plazos de los préstamos, la aparición de mercados internos de deuda pública en moneda local en algunos países y, sobre todo, la reducción de los costes financieros y de los tipos de interés reales. Para proseguir en esta línea, deben consolidarse las mejoras del entorno macroeconómico y el refuerzo de las condiciones institucionales y de los mecanismos de supervisión y regulación.

MERCADOS FINANCIEROS Y FINANCIACIÓN EXTERIOR

La evolución de los mercados financieros de la región estuvo marcada por el episodio de inestabilidad iniciado en mayo, que supuso un retraimiento de los inversores hacia América Latina y el resto de mercados emergentes, y que afectó de modo simultáneo, aunque con diferente intensidad, a todos los países y a los principales indicadores financieros: bolsa, diferenciales soberanos y tipos de cambio. No obstante, tan relevante como el deterioro de los indicadores en mayo ha sido su rápida y robusta recuperación posterior, que ha permitido a muchos de los países latinoamericanos volver a los niveles observados antes de la turbulencia —y en algún caso mejorarlos—, como se muestra en el gráfico 9. Esta reacción tiene una lectura marcadamente positiva, sobre todo cuando se considera que, salvo alguna excepción, las economías latinoamericanas han protagonizado una recuperación más intensa que la de otras economías emergentes. A ello ha contribuido la reducción de las vulnerabilidades financieras en los últimos años, propiciada, en general, por unas posiciones exteriores más sólidas, una reducción de los costes y de los desequilibrios financie-



FUENTES: Estadísticas nacionales y Banco de España.

- a. Media móvil trimestral. Datos de aduanas en dólares.
b. Datos de Contabilidad Nacional en moneda local.
c. Agregación de las 7 mayores economías.

ros, y una mayor disciplina macroeconómica, que han fortalecido la resistencia de estas economías.

El gráfico 9 recoge en sus dos primeros paneles la acusada oscilación experimentada por las bolsas y los diferenciales soberanos en los últimos meses. La caída de las bolsas —en términos de moneda local— fue de casi el 30% en el promedio regional, destacando el retroceso de Colombia —cerca del 50%—, siendo este el mercado donde la recuperación también fue más intensa. En agosto, la mayoría de los países habían recuperado ya buena parte de lo perdido, si bien el agregado del área aún mostraba una caída de alrededor del 10%, frente a los máximos previos. Solo Chile, Venezuela y Perú han vuelto a registrar máximos anuales posteriormente. El índice de este último país es el que más se ha revalorizado en el ejercicio —por encima del 110%—, debido, en parte, a la superación de la incertidumbre electoral que había lastrado el comportamiento de los mercados hasta enero.

**DIFERENCIALES SOBERANOS, BOLSAS, *RATING* Y TIPO DE CAMBIO
NOMINAL FRENTE AL DÓLAR**
Puntos básicos e índices

GRÁFICO 9



FUENTES: JP Morgan, Bloomberg, Moody's, Standard and Poor's y Fitch.

a. Empeoramiento: caída entre el máximo anual hasta la turbulencia del segundo trimestre y el mínimo registrado durante la misma. Recuperación: variación entre el mínimo mencionado y el máximo posterior.

b. Empeoramiento: variación entre el diferencial máximo registrado durante la turbulencia del segundo trimestre y el mínimo anual hasta entonces. Recuperación: variación entre el máximo mencionado y el mínimo posterior.

c. Media simple de las calificaciones de Moody's, Standard and Poor's y Fitch.

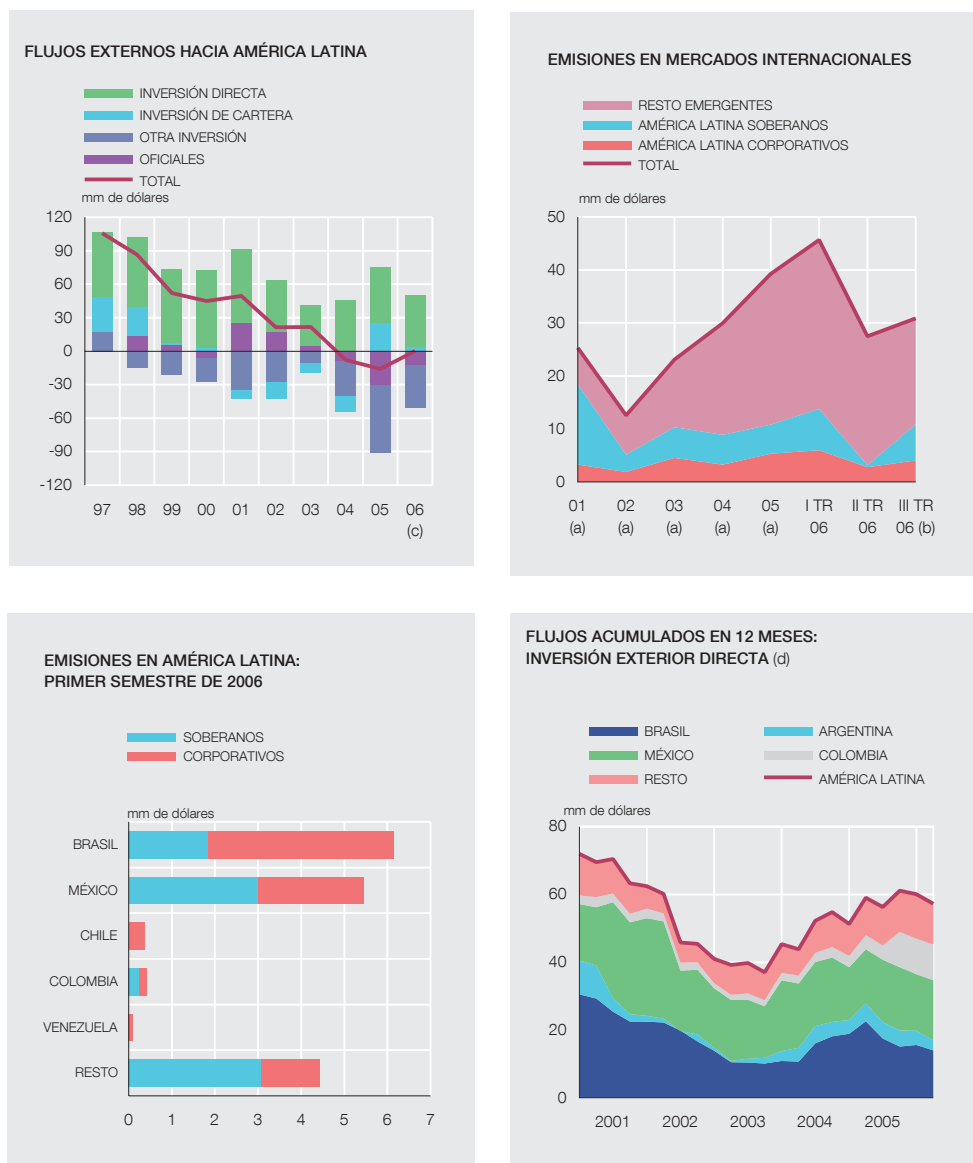
Los diferenciales soberanos mostraron una evolución paralela a la de las bolsas. El diferencial soberano de la región, medido por el índice EMBI regional (véase gráfico 2), que alcanzó un mínimo histórico en torno a los 190 puntos básicos (pb) antes de la turbulencia de mayo, repuntó un 25% (casi 60 pb), por encima de los 250 pb. Los países donde más se amplió el diferencial fueron Argentina y Uruguay, si bien fue Colombia, con un repunte de más de 90 pb, el que registró un incremento proporcionalmente mayor. A partir de junio, los movimientos se invirtieron hasta mejorar los niveles previos en países como Brasil y Argentina, y acercarse a ellos en el resto de países; la excepción fue Chile, donde el diferencial no se recuperó. De hecho, el agregado regional volvió a registrar un mínimo histórico en agosto, aunque posteriormente volvió a repuntar ligeramente.

Los mercados cambiarios también acusaron el impacto de las turbulencias financieras y, aunque también en estos mercados las señales de recuperación fueron claras, pocas divisas

FLUJOS DE CAPITALES EXTERNOS

Miles de millones de dólares

GRÁFICO 10



FUENTES: JP Morgan, FMI y estadísticas nacionales.

- a. Media trimestral.
b. Datos hasta agosto y estimación para septiembre de 2006.
c. 2006: Estimación.
d. II TR 2006: Estimación para Colombia.

—entre ellas el peso mexicano— han recuperado los niveles previos. En el conjunto del período abril-septiembre destaca la fortaleza del peso peruano, que se situaba en niveles máximos del año (3% de apreciación en los últimos dos trimestres). Por el contrario, el peso colombiano y el peso chileno experimentaron las depreciaciones más fuertes durante este período, en torno al 5% y al 2,5%, respectivamente. Esta interrupción del proceso apreciator fue, en algunos casos, bienvenida por las autoridades, pues los temores a un exceso de apreciación cambiaria se habían ido haciendo cada vez más evidentes en ciertos ámbitos.

Es interesante observar que los países más afectados por el período de turbulencia fueron aquellos donde la entrada de capitales al mercado bursátil había sido más intensa en los últimos años, por lo que resulta razonable que la reversión cobrara mayor fuerza en ellos. Este es

particularmente el caso de Colombia, cuya bolsa aumentó un 900% de enero de 2002 a mayo de 2006, con mucho la mayor revalorización de la región. No obstante, también es este el único país que registra una posición deficitaria de la balanza por cuenta corriente y una ratio de deuda pública cercana al 50%, y muy rígida a la baja (a diferencia de otros países, como se refleja en el gráfico 13 más adelante), lo que le confiere un paralelismo con otros países emergentes severamente afectados en este episodio (véase gráfico 1) e impone una nota de cautela, válida para toda el área, a pesar de la vigorosa recuperación.

En cualquier caso, pese a la volatilidad del período, se produjo una mejoría en las calificaciones crediticias de varios países de la región (Brasil en junio y septiembre, Perú en agosto y Chile en julio, como se observa en el gráfico 9).

Según las previsiones del FMI, los flujos netos de capital hacia la región serán nulos en el conjunto de este año, a diferencia de lo ocurrido en los últimos dos años, en los que el saldo fue negativo (véase gráfico 10). Siendo los flujos privados netos previstos muy similares a los del año pasado (algo más de 12 mm de dólares), el equilibrio se alcanza por el menor saldo negativo de los flujos oficiales. Esta reducción se produce a pesar de que en esta cifra se incluye la cancelación de préstamos al FMI por parte de Argentina —realizada el año pasado, pero computada en enero—, la cancelación parcial de Uruguay, y otras con otros organismos por parte de diversos países, como la de México con el BID y el Banco Mundial, y la de Brasil con el Club de París. En el recuadro 2 se analiza la importancia que los programas del FMI han tenido en la recuperación de los flujos privados hacia América Latina y el resto de economías emergentes.

La descomposición de los flujos privados por categorías permite llegar a conclusiones llamativas. En primer lugar, los flujos netos de préstamos y créditos externos (que aparecen dentro de Otra inversión en el gráfico 10) conservan el signo negativo de los últimos años, aunque la magnitud de la caída (38 mm\$) es bastante menor que la del año anterior. En segundo lugar, se prevé un fuerte retroceso de los flujos de cartera, que pasan de los 25,4 mm de dólares en 2005 a una cifra ligeramente por encima de los 4 mm. Este descenso es, sobre todo, el reflejo de un fuerte saldo negativo de los instrumentos de renta fija, y no tanto de una reducción de los flujos de renta variable, a pesar de que la reciente volatilidad ha provocado la retirada de algunos fondos extranjeros. Los países latinoamericanos también están reduciendo su exposición a la deuda privada externa, a través de amortizaciones —como la protagonizada por Brasil con el remanente de bonos Brady, en abril— y no tanto por un ritmo menor de emisiones soberanas. Tras un primer trimestre muy activo, estas se interrumpieron prácticamente en el segundo, debido a la turbulencia financiera, y volvieron a reactivarse notablemente en el tercero (véase gráfico 10), de tal modo que en promedio (5 mm\$ al trimestre) fueron solo ligeramente inferiores a las del año pasado. Las emisiones corporativas han mostrado un dinamismo similar —4,3 mm de promedio trimestral (algo menos que el año anterior—, aunque se vieron menos afectadas en el segundo trimestre. En países como Chile o Venezuela, son las únicas que han tenido lugar, y en Brasil han superado, con 4 mm en el primer semestre, a las emisiones soberanas.

En este contexto de flujos de entrada netos nulos o negativos, cabe destacar la continua fortaleza de los flujos de inversión extranjera directa (IED), que, según las previsiones, se situarían en 46 mm\$ en 2006, cifra marginalmente inferior a la del año pasado, si bien, con datos hasta el segundo trimestre, la inversión acumulada en América Latina apunta a una cifra más cercana a los 58 mm\$ (véase gráfico 10). Por países, se observa un notable descenso de la inversión extranjera directa en Brasil, que fue propiciada por un notable aumento de los flujos de salida de IED (4,5 mm\$, un incremento del 250% respecto al período anterior), mientras

Entre otros objetivos, los programas financieros del Fondo Monetario Internacional (FMI) persiguen la recuperación de los flujos de capitales privados a los países beneficiarios. Se pueden citar tres canales fundamentales a través de los cuales el FMI reforzaría la confianza de los inversores externos y, por tanto, actuaría como catalizador de los flujos privados: liquidez, condicionalidad y señalización. La liquidez procurada por el FMI eleva la capacidad de pago del receptor y reduce, de este modo, la probabilidad de que este declare una suspensión de pagos. La condicionalidad asociada a los programas del FMI y su cumplimiento aumentan la confianza de los inversores en las políticas económicas de los países emergentes. Finalmente, la firma y renovación de los programas otorgan un sello de aprobación del FMI a sus políticas macroeconómicas, lo que induce un efecto señalización positivo sobre los inversores extranjeros.

Sin embargo, el efecto catalizador sobre los flujos privados de los programas del FMI es difícil de discernir empíricamente, e incluso algunos estudios concluyen que la firma de un acuerdo con el FMI va asociada a una retirada de capitales privados del país. El efecto catalizador aparece solo en casos muy concretos, como los países que acuden al organismo multilateral partiendo de buenas condiciones iniciales, o que tienen acceso a los mercados internacionales de crédito.

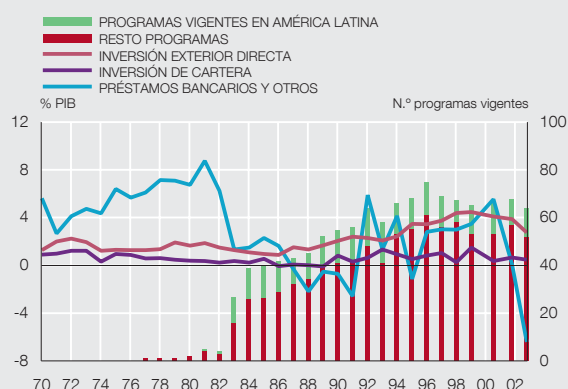
Estos resultados se han justificado cuestionando los tres canales antes descritos. Así, si la mayor liquidez proporcionada por el FMI no restaura de inmediato la confianza de los inversores extranjeros en el país receptor, esta solo serviría para alimentar una salida adicional de capitales. Respecto a la condicionalidad, en la mayoría de los casos los programas del FMI tienen un efecto contractivo sobre la actividad, al menos a corto plazo, lo que reduciría la capacidad de pago del país. Finalmente, la firma de un acuerdo con el FMI puede alertar a los inversores extranjeros sobre los problemas de un país, en la medida en que estos sospechen que el Gobierno

y el FMI tienen más información que ellos acerca de la magnitud de los problemas.

En un estudio publicado recientemente¹ se lleva a cabo un análisis pormenorizado de la cuestión, distinguiendo entre tipos de flujos privados y entre tipos de programas firmados con el FMI. En el gráfico 1 se presenta una somera descripción de la muestra utilizada en dicho trabajo. Los programas vigentes aumentaron sustancialmente a partir de la crisis de la deuda de 1982, y alcanzaron un máximo de 75 en 1996 (sobre 156 países, es decir, cerca de la mitad de las naciones tenían ese año firmado un acuerdo con el FMI). Los programas más utilizados son los *Stand-by Arrangements* (SBA), y los de reducción de pobreza, PRGF (*Poverty Reduction and Growth Facility*), programas de largo plazo, cuasi concesionales, con un mayor componente estructural en la condicionalidad que otro tipo de acuerdos. Los otros programas considerados tienen una menor recurrencia: los de tipo EFF (*Extended Fund Facility*, orientados a la resolución de crisis pero con un plazo de vigencia mayor que los SBA) y los preventivos, similares a estos dos últimos —y por tanto, con condicionalidad—, pero en los que el país firmante se compromete a no efectuar retirada de fondos alguna salvo que se desencadene una crisis financiera. Respecto a los distintos tipos de flujos, la inversión exterior directa recibida como porcentaje del PIB tiene una tendencia creciente con poca volatilidad, los flujos de cartera son muy reducidos (no superan el 1,5% del PIB ningún año), mientras que los préstamos bancarios muestran una elevada volatilidad, predominando especialmente al inicio de la muestra y desplomándose al final. Con estos datos, considerando otros factores que determinan la entrada de capitales privados en las economías emergentes, y corrigiendo de posible endogeneidad y sesgo de selección en las estimaciones, los resultados —recogidos en el cuadro adjunto—

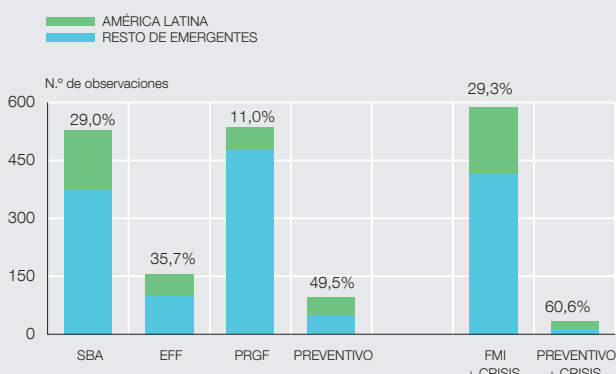
1. Véase el Documento de Trabajo del Banco de España n.º 0617, de Javier Díaz-Cassou, Alicia García-Herrero y Luis Molina, *What kind of capital flows does the IMF catalyze and when?*

1 FLUJOS NETOS DE CAPITAL Y PROGRAMAS CON EL FMI



FUENTE: Banco de España.

2 PROGRAMAS Y REPARTO GEOGRÁFICO (a)



a. El porcentaje se refiere a la cuota de los países latinoamericanos en cada uno de los tipos de programas o situaciones.

son algo más favorables que los obtenidos hasta el momento por otros estudios.

En efecto, la firma de un programa con el FMI supondría la entrada de inversión directa de una cuantía equivalente a 0,4 puntos de PIB, y este efecto sería significativo para los programas PRGF y EFF. Respecto a los flujos de cartera, a nivel agregado el efecto no es significativo, pero sí lo es en el caso de los EFF. Finalmente, los préstamos bancarios se ven desincentivados tanto por la firma de un EFF como de un SBA, de modo que, en conjunto, firmar un acuerdo con el FMI supondría una salida de este tipo de capitales equivalente al 1,2% del PIB.

Los resultados más positivos se obtienen para los programas preventivos. Los resultados empíricos (véase cuadro adjunto) apuntan a que los acuerdos preventivos tienen un impacto positivo mayor que el resto: elevarían la inversión directa recibida en una proporción 4,5 veces superior a la del conjunto de acuerdos, y, si bien no llegan a tener efectos significativos sobre los préstamos bancarios, al menos el coeficiente pasa a ser positivo. Los diferentes efectos, derivados de las características específicas de estos acuerdos, sobre los tres canales señalados anteriormente podrían explicar estos mejores resultados. El efecto liquidez quedaría mitigado, pero podrían amplificarse los otros dos y, sobre todo, el efecto señalización.

Es interesante, por último, examinar si los flujos externos dirigidos hacia los países de América Latina han respondido de un modo diferente a la firma de programas financieros con el FMI. La recurrencia de los países latinoamericanos a los programas del FMI es proporcional a su representatividad, ya que siendo 35 países sobre 156, esto es, el 22,4% del total, generan el 22,5% de las observaciones con un acuerdo con la multilateral vigente. Por tipo de programas, han sido especialmente activos en la firma de EFF, y en especial, de acuerdos preventivos (véase gráfico 2).

Si se repite el ejercicio previo en la submuestra de países de la región se obtienen los coeficientes que se presentan en la parte derecha del cuadro adjunto. Así, el efecto de los programas sobre

la inversión directa es significativamente mayor que para el resto de economías emergentes, algo que se deriva de un fortísimo efecto de los programas tipo PRGF (5,5 puntos del PIB, frente a tan solo 0,6). Los programas tipo EFF, que son los que ha firmado la región con mayor profusión, generan un aumento de la inversión en cartera superior al del conjunto de las economías emergentes (0,9 puntos, frente a 0,4). En sentido negativo, el efecto sobre los préstamos bancarios de los SBA es mayor que en el conjunto de la muestra. Finalmente, en el caso de los programas preventivos los resultados son bastante más desfavorables que para el conjunto de los emergentes.

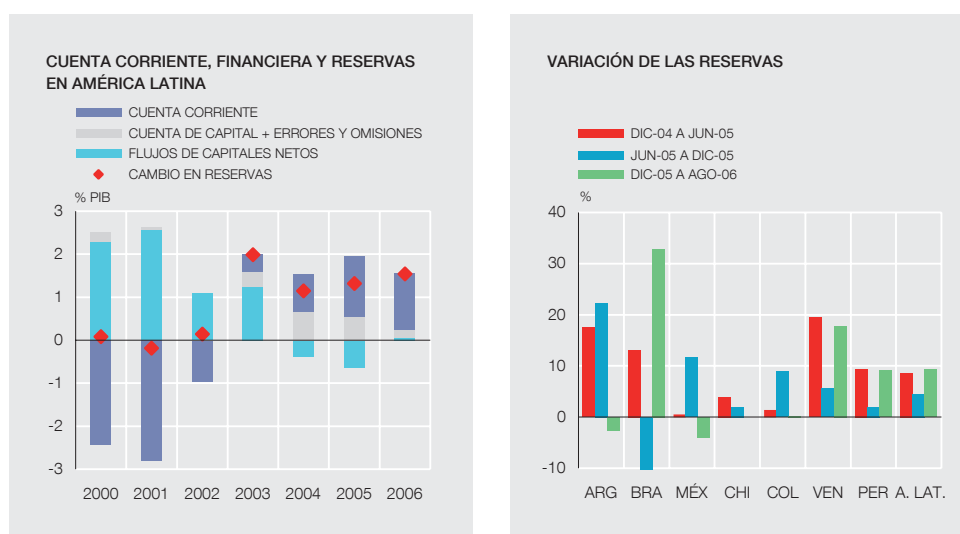
Este último resultado puede deberse a la mayor recurrencia de crisis en América Latina. Los programas preventivos estarían, en principio, diseñados para momentos de calma en los receptores, esto es, en ausencia de crisis. Cuando estalla una crisis, la presencia de un programa preventivo puede agravar la salida de capitales, en la medida en que el sometimiento a la condicionalidad previo no ha servido para soslayar los problemas. En este sentido, de las 33 observaciones que en la muestra registran una coincidencia de una crisis con la vigencia de un acuerdo preventivo, 20 pertenecen a la región. Por ello, en la última línea del cuadro adjunto se presentan los resultados para los programas preventivos en una submuestra de observaciones sin crisis y se comparan con la misma submuestra en América Latina. Los resultados mejoran para América Latina, pero también para el conjunto de la muestra, de lo que se infiere que esta es solo una explicación parcial a los resultados.

En conclusión, el efecto catalizador de los acuerdos con el FMI depende del tipo de flujo y del programa al que se haga referencia. Los acuerdos a medio y largo plazo, con una condicionalidad más estructural (PRGF y EFF) tienden a elevar la inversión directa, y en el caso de los EFF, también la inversión en cartera. Si, además, el acuerdo es preventivo, se encuentra una multiplicación de los efectos catalizadores, en especial sobre la inversión directa. En este contexto, América Latina muestra un comportamiento más favorable en el caso de la inversión directa y de cartera, salvo en el caso de los acuerdos preventivos, que parecen ejercer un efecto catalizador menor.

	Muestra completa			América Latina		
	IED	Inversión en cartera	Préstamos bancarios	IED	Inversión en cartera	Préstamos bancarios
Programa FMI	0,40 **	0,17	-1,20 ***	0,67 **	0,12	-1,69
De los cuales:						
— SBA/SRF	0,17	0,09	-1,24 ***	0,12	-0,25	-1,85
— EFF	0,66 *	0,45 **	-1,66 ***	0,41	0,91 ***	-2,19
— PRGF	0,61 **	-0,11	-0,19	5,50 ***	-1,22	0,30
— Preventivos: total muestra	1,79 ***	0,12	0,96	-0,12	-1,01 ***	0,60
— Ausencia de crisis	3,24 ***	0,56 *	0,74	0,40	-0,40	0,75

FUENTE: Banco de España.

a. Estimación con efectos fijos. *, ** y *** denotan que el coeficiente de la *dummy* para el programa del FMI es significativo al 10%, 5% y 1%, respectivamente.



FUENTE: Estadísticas nacionales.

que Colombia presentó el aumento más notable de la región, consolidando la mejora de su atractivo inversor en los últimos tiempos.

El saldo neto de los flujos de capitales en la región en los últimos años resulta algo engañoso, puesto que en ese periodo han existido unas condiciones muy favorables de financiación exterior por parte de estos países. Estas condiciones, en vez de ser utilizadas para incrementar el endeudamiento externo, han sido aprovechadas para reducir la exposición exterior bajo condiciones favorables, con el fin de mitigar la vulnerabilidad financiera. Este es uno de los rasgos más característicos, y esperanzadores a la vez, de este período de bonanza financiera.

Por otro lado, como se ha comentado, la posición exterior sigue siendo ampliamente superavitaria en la mayoría de los países, implicando que el área, en su conjunto, es exportadora neta de capitales desde una perspectiva de balanza de pagos. Desde esta perspectiva, la conjunción de un amplio superávit exterior y de unos flujos financieros netos equilibrados supone —como se observa en el gráfico 11— la continuación del proceso de acumulación de reservas a un ritmo elevado (un incremento del 10% en el conjunto del área en el semestre). En este sentido, la acumulación de reservas no solo permite una línea de defensa ante futuras turbulencias financieras, sino que va aparejada a la existencia de una posición exterior holgada, la cual, como se ha visto, ha sido importante para mitigar el impacto de la última. No obstante, la acumulación de reservas puede acabar teniendo costes importantes y crecientes, sobre todo en el ámbito del control monetario en algunos países, como se analiza en el recuadro 3.

PRECIOS Y POLÍTICAS MACROECONÓMICAS

La evolución de la inflación continuó siendo muy positiva en el agregado del área, con una reducción adicional de casi un punto porcentual desde el inicio de año, hasta situarse en el 5,1% en agosto (véase gráfico 12). Esta evolución es particularmente notable, en un contexto de precio del crudo al alza y fuerte tirón de la demanda interna, aunque los precios administrados se han moderado en muchos países. De un modo menos marcado, la inflación subyacente también siguió reduciéndose, hasta alcanzar el 4,7% en julio. La reducción de la inflación estuvo liderada por Brasil, donde fue superior al punto porcentual en los últimos seis

Uno de los rasgos más notables de la economía internacional durante los últimos años ha sido el importante incremento de reservas internacionales a nivel mundial, impulsado fundamentalmente —con la excepción de Japón— por las economías emergentes, principalmente en Asia, y más recientemente los países exportadores de petróleo. Así, las reservas internacionales del conjunto de Asia a finales de 2005 suponen, tras registrar un crecimiento del 28% anual durante el período 2002-2005, el 60% del total de las reservas mundiales. Las reservas de los países exportadores de petróleo (OPEP y Rusia), aun suponiendo una fracción mucho menor del total de las reservas mundiales —un 9% a finales de 2005—, tuvieron un crecimiento anual del 34% durante el mismo período. Pese a haber recibido una menor atención, un gran número de países de América Latina ha estado, de igual manera, acumulando sus reservas internacionales de manera significativa (véase gráfico 1), al haber crecido un 20% anual en el período 2003-2005; aun así, las reservas del área en su conjunto equivalían a finales de 2005 a solo un 5% de las reservas mundiales. Destacan las tenencias de México (66 mm\$) y Brasil (71 mm\$).

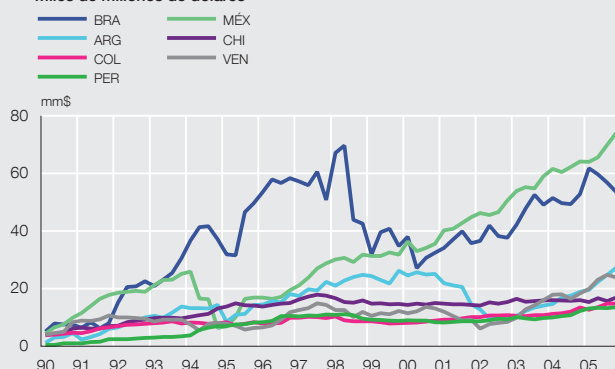
La persistencia de las buenas condiciones financieras y la existencia de holgados superávits exteriores han generado fuertes presiones hacia la apreciación de las monedas locales. Aunque en parte tales apreciaciones corrigen un drástico movimiento contrario previo, la mayoría de los bancos centrales de la región han tratado de mitigarlas, en mayor o menor medida, llevando a cabo importantes operaciones de compra de activos en dólares. En algunos países, más que un deseo expreso de controlar el tipo de cambio, han sido otras las razones de la acumulación. Así, en México, el fuerte incremento de reservas ha venido propiciado por la venta de dólares por parte de la empresa petrolera estatal al banco central, mecanismo por el que se trata de evitar que los ingresos del petróleo se negocien en los mercados cambiarios, ante la volatilidad que operaciones de esta magnitud e irregularidad podrían generar.

Por otra parte, el aumento de las reservas ha permitido reducir la vulnerabilidad financiera. Tras las crisis de finales de los noventa y principios de la presente década, en una fecha tan cercana como el año 2002 algunos países poseían reservas internacionales muy reducidas en relación con los estándares históricos y las necesidades de cobertura ante vulnerabilidades. El aumento de las reservas también ha permitido la recomposición de la deuda soberana a través de dos vías. La primera es directa, al utilizarse las reservas, en determinados casos (Brasil, Argentina y, más recientemente, Uruguay y México), para recomprar deuda en los mercados y para devolver anticipadamente los préstamos de las instituciones financieras internacionales; la segunda es indirecta, pues, al contrarrestarse las presiones depreciadoras, persiste la expectativa de apreciación de la moneda, con lo que la deuda en moneda local incrementa su atractivo relativo. Ambos factores han permitido reducir la deuda externa y en moneda extranjera, y, por lo tanto, la vulnerabilidad. Esta mejora queda puesta de manifiesto por los indicadores al uso, como la ratio de reservas sobre deuda exterior a corto plazo, que tal y como puede verse en el gráfico 2 ha aumentado en muchos casos por encima de la unidad (lo adecuado de acuerdo con la regla de Guidotti-Greenspan). Estudios más elaborados¹, en los que se contrasta la adecuación del nivel de reservas a una reversión súbita de los flujos de capitales, también respaldan la mejora de la capacidad de resistencia de estas economías en los últimos años, sin que la acumulación llegue a ser, por el momento, excesiva.

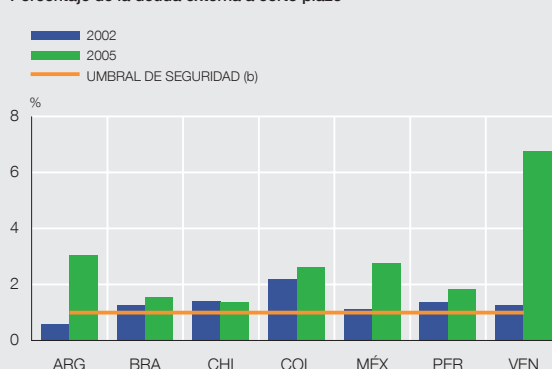
Sin embargo, junto con estos aspectos positivos, la acumulación de reservas genera costes y problemas que también están afectando paulatinamente a los países de la región. En primer lugar, los incrementos de reservas van acompañados por expansiones de liquidez que, en caso de no ser esterilizadas, generan presiones inflacionis-

1. O. Jeanne y R. Ranciere, *The Optimal Level of International Reserves for Emerging Economies: Formulas and Applications*, IMF Research Department, próxima publicación.

1 RESERVAS INTERNACIONALES (a)
Miles de millones de dólares



2 RESERVAS SOBRE DEUDA EXTERNA A CORTO PLAZO
Porcentaje de la deuda externa a corto plazo



FUENTES: Fondo Monetario Internacional (IFS) y Base de Datos de Deuda Externa BIS-FMI-OCDE-BM.

a. Reservas internacionales, excluido oro.
b. Según la Regla Guidotti-Greenspan.

tas. El caso de Argentina es quizás el más relevante. Pese al notable esfuerzo por esterilizar los incrementos de reservas (véase gráfico 17), se está produciendo una expansión notable de la liquidez. Esta circunstancia complica sobremanera la gestión de la política monetaria y el control de la inflación, que, pese a los controles de precios, está situada en torno al 10% interanual. Un problema semejante se da en Venezuela, donde la inflación se encuentra en torno al 15%, empujada por los incrementos de base monetaria derivados de la esterilización incompleta. La esterilización, incluso siendo exitosa, no está exenta de problemas, como los llamados costes fiscales. Estos costes, definidos como el diferencial entre el retorno de los activos de reserva (en muchos casos, bonos estadounidenses), y de los bonos emitidos para esterilizar los incrementos de base monetaria, están siendo de cierta magnitud en Brasil y México, como consecuencia de los mayores tipos de interés en ambos países. Otro problema son las distorsiones que sobre el sistema financiero pueden generar las ventas de bonos por parte del banco central, como es el caso de Colombia, donde los bonos están siendo absorbidos en gran medida por los bancos comerciales. Esta situación sesga en exceso sus carteras hacia el sector público, pudiendo incluso generar un dilema en el banco central al desalinear los objetivos de política monetaria con la estabilidad financiera, en tanto que un aumen-

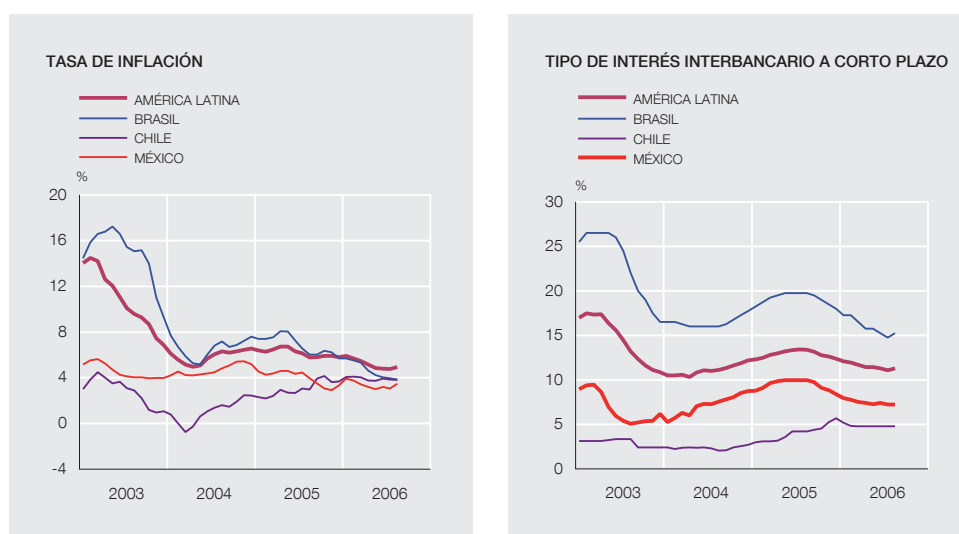
to significativo de los tipos de interés (tal vez requerido para contener la inflación en caso de una eventual depreciación de la moneda) generaría un considerable deterioro de los activos de la banca comercial, con los consiguientes problemas sobre la estabilidad financiera.

En suma, en los últimos años, en un contexto de importantes superávits comerciales, entradas de capitales y elevados precios del petróleo, se ha producido un importante incremento de reservas en un gran número de países de América Latina, fenómeno que, junto con los conocidos efectos positivos en términos de reducción de la volatilidad cambiaria y la vulnerabilidad financiera, está generando problemas de diversa naturaleza. Pese a que no es posible hacer una predicción acerca de la continuidad del proceso en el conjunto del área, por haber heterogeneidad en los factores determinantes y las consecuencias internas, puede concluirse que, en aquellos países donde la acumulación de reservas sea fundamentalmente consecuencia de intervenciones cambiarias y donde el proceso de acumulación prosiga a un ritmo elevado, los problemas asociados a ella se incrementarán, pudiendo tener consecuencias negativas sobre la estabilidad monetaria y financiera y dando lugar, en última instancia, a una interrupción del proceso.

meses, mientras que en Argentina la tendencia a la aceleración de los precios se rompió y la inflación, aun siendo elevada, entró en una fase de estabilidad a partir de junio. En México, la tasa de inflación se ha situado en los últimos meses por encima del objetivo de inflación (del 3%), mientras que en Chile se rompió la senda ascendente de los últimos dos años.

A pesar de esta evolución de los precios, las políticas monetarias tendieron a endurecerse, con la destacada excepción de Brasil, que es uno de los pocos bancos centrales que, a escala global, sigue reduciendo los tipos de interés. En cualquier caso, como se veía en el gráfico 7, sus tipos de interés reales también siguen siendo los más elevados de la región (y, prácticamente, del mundo). En México, el ciclo de bajadas de tipos de interés se interrumpió en abril, mientras que en Colombia se inició en mayo un nuevo ciclo alcista. En Perú, Chile —a ritmos más moderados que en trimestres anteriores— y Argentina prosiguieron los incrementos de tipos de interés. En este país continuaron siendo alzas muy tímidas en relación con la magnitud del problema de inflación que afronta, si bien sus tipos de interés reales podrían dejar de ser negativos en los próximos trimestres (véase de nuevo el gráfico 7). Son las políticas alternativas de controles de precios las que han adquirido protagonismo, y, en los últimos meses, parecieron lograr el efecto deseado, también a través de su impacto disuasorio sobre otros sectores no directamente afectados.

En el conjunto del área, el déficit público se ha estabilizado en torno al medio punto porcentual en los últimos dos años, si bien el superávit primario sigue mostrando una ligera tendencia al alza, rozando el 4% del PIB (véase gráfico 13). En los últimos trimestres destaca la tendencia al alza del superávit primario en México y Perú, lo que les ha permitido consolidar una situación de superávit en el saldo fiscal, así como la drástica ampliación del superávit chileno.



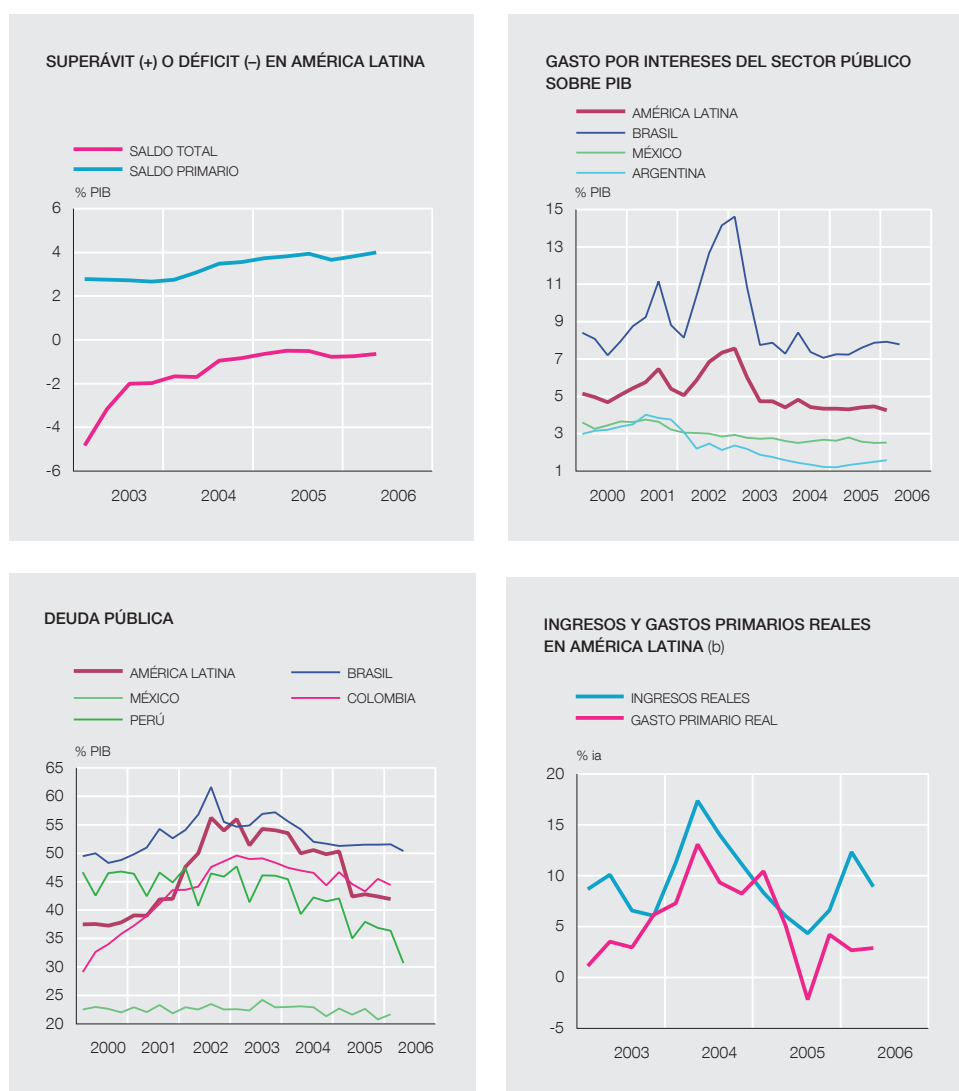
FUENTE: Estadísticas nacionales.

La estabilización de la brecha entre saldo fiscal primario y total se explica por el escaso margen de reducción adicional de los pagos por intereses, ligado al final del ciclo bajista de tipos de interés y a la creciente resistencia a la baja de la deuda pública. De hecho, los pagos por intereses se redujeron más de 3 pp del PIB en los últimos años (véase gráfico 13), pero permanecen estancados ligeramente por encima del 4% del PIB desde hace casi dos años, y en países como Brasil (8% del PIB) o Argentina (2% solo, después de la restructuración de la deuda) han repuntado recientemente. Mientras tanto, la deuda pública también se ha estabilizado por encima del 40% en el agregado del área, y solo en Perú y Chile se mantiene una tendencia decreciente.

En cualquier caso, los resultados fiscales siguen siendo positivos, sobre todo en un contexto de elecciones, que tienden a generar presiones sobre los gastos. El gasto primario en términos reales han mostrado una flexión notable en el último año, pasando de crecer por encima del 10% a hacerlo en torno al 4%, en tasa interanual. Solo en Argentina se observa una tendencia importante al alza en el gasto, que también se extiende a sus provincias. Por el contrario, los ingresos públicos en la región siguen registrando tasas de crecimiento elevadas, en el entorno del 10%. La bonanza es generalizada, aunque más acusada en aquellos sistemas fiscales que dependen más de los ingresos por materias primas, como México, Venezuela y Chile. No obstante, los compromisos o incertidumbres sobre un mayor gasto futuro en algunos países como Brasil o Argentina podrían comprometer las buenas perspectivas fiscales.

INTEGRACIÓN COMERCIAL Y REFORMAS ESTRUCTURALES

En el ámbito comercial, se han producido movimientos trascendentales de cara a la reconfiguración de los bloques regionales latinoamericanos. Por un lado, se formalizó la adhesión de Venezuela a MERCOSUR como miembro de pleno derecho, tras abandonar la Comunidad Andina (CAN). Este abandono fue justificado por la firma de los Tratados de Libre Comercio de otros dos miembros, Perú y Colombia, con Estados Unidos. Dichos tratados están pendientes de discusión y aprobación en la Cámara estadounidense, en el primer caso, y en los respectivos Parlamentos, en el segundo. En ambos casos el cronograma es relevante, puesto que los beneficios arancelarios con Estados Unidos expiran a finales de 2006. Por el contrario, las negociaciones en curso de Ecuador con Estados Unidos quedaron bloqueadas tras un conflicto con una petrolera estadounidense. Tras la marcha de Venezuela se produjo el acercamiento de Chile a la CAN —donde se ha incorporado como Estado asociado en septiem-



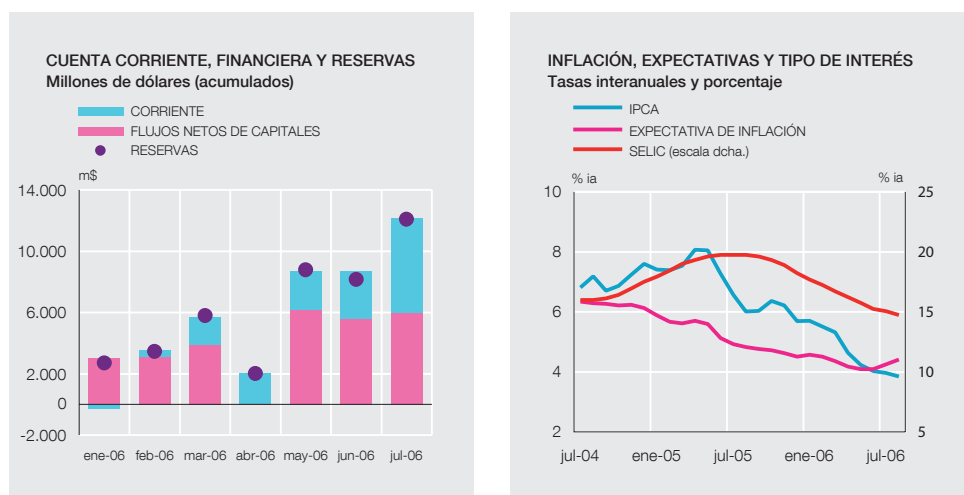
FUENTE: Estadísticas nacionales.

a. II TR 2005 estimado sin Argentina.

b. Deflactado por el IPC.

bre—, al tiempo que profundizaba su estrategia de acuerdos bilaterales (ratificación del acuerdo con China y negociaciones con Japón, entre otros).

La nueva configuración que se perfila de los bloques regionales reflejaría los dos posicionamientos en la región en relación con la integración comercial. Por un lado, el bloque del Pacífico, más abierto y cercano a Estados Unidos y, por lo tanto, al proyecto de Área de Libre Comercio de las Américas (ALCA). Este bloque incluiría México y, también, los países centroamericanos, cuyo acuerdo de libre comercio con Estados Unidos (CAFTA) aún no ha entrado en vigor en su totalidad. Por otro lado, el bloque atlántico, con menor sintonía respecto a las posiciones estadounidenses, representado por MERCOSUR, que, tras la entrada de Venezuela y la evolución de los últimos años, parece estar adoptando un carácter cada vez más intervencionista. De hecho, los países más pequeños de MERCOSUR, Paraguay y Uruguay, solicitaron firmar acuerdos de libre comercio con otros bloques o naciones al margen del resto del bloque, al discrepar del rumbo tomado.

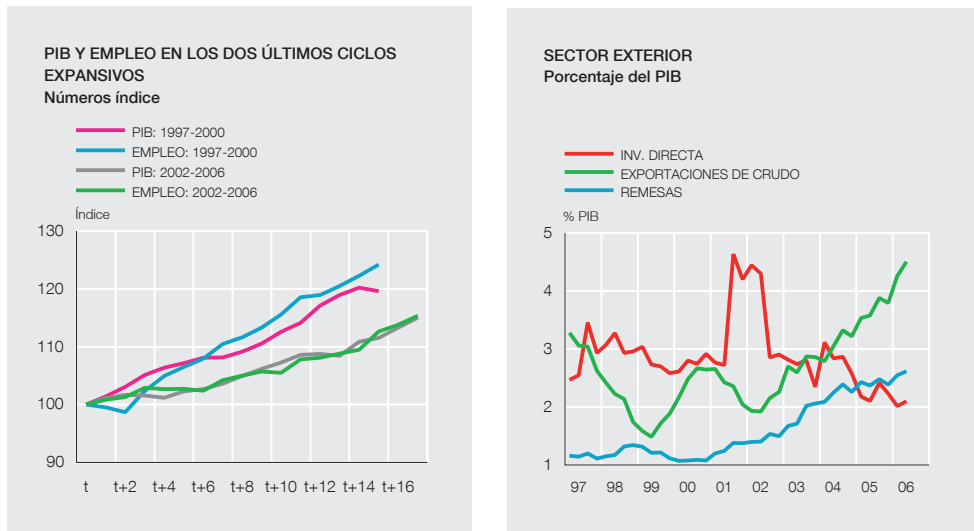


FUENTE: Banco Central de Brasil.

Evolución de los principales países

En *Brasil*, la tasa de crecimiento interanual del producto retrocedió hasta el 1,2% en el segundo trimestre del año (la misma tasa que en la segunda mitad de 2005). El repunte experimentado en el primer trimestre de 2006 (3,3%) se reveló efímero, como consecuencia de que la inversión, tras una notable recuperación en ese trimestre, volvió en el segundo a una tasa de crecimiento interanual de apenas un 2,9%, y de que las exportaciones, que llevaban creciendo a tasas cercanas al 10% en el último año, pasaron a registrar una tasa negativa de variación, en términos de Contabilidad Nacional. Mientras tanto, se mantuvo la notable fortaleza del consumo privado, que, incluso, se aceleró, apoyado en el fuerte crecimiento de las rentas salariales y la relajación monetaria, que están impulsando el crédito. El crecimiento de las importaciones, por encima del 10%, llevó a que en el segundo trimestre la aportación negativa del sector exterior se ampliara hasta 2,2 pp. En dólares, sin embargo, las exportaciones siguieron creciendo, con lo que los superávits comercial y por cuenta corriente se estabilizaron en valores cercanos al 6% y 2% del PIB, respectivamente. El superávit por cuenta corriente y el flujo neto de entrada de capitales se tradujeron en un incremento de las reservas superior a los 12 mm\$ en lo que va de año (véase gráfico 14), con lo que se compensó buena parte de la caída de reservas asociada a la devolución del préstamo del FMI el año pasado. Con respecto a los resultados fiscales, pese a estar inmersos en un año electoral y al relevo en el Ministerio de Hacienda, el superávit primario se mantuvo por encima del 4,25% del PIB fijado como objetivo. Sin embargo, se ha producido un notable incremento del gasto público comprometido —incrementos salariales a funcionarios y de pensiones—, que ha reducido el margen de maniobra del Gobierno y puede afectar a la estabilidad fiscal en el futuro. Aunque los elevados pagos de intereses no han permitido más que una ligera reducción de la deuda, medida en términos de PIB, la gestión de la misma continuó la tendencia hacia la mejora de su composición; en concreto, se redujo la deuda indicada a la tasa de interés SELIC y la deuda externa.

El aspecto más positivo de la economía brasileña fue la evolución de la inflación y de sus expectativas (véase gráfico 14). La tasa de inflación se ha reducido desde el 5,7% registrado a finales de 2005, hasta el 3,8% en agosto, y la tasa subyacente en una magnitud similar. Entre los factores que explican este proceso cabe destacar la apreciación del real y los efectos de las subidas de tipos de interés oficiales llevadas a cabo por el banco central hasta septiembre del año. Este favorable comportamiento de los precios permitió al banco central continuar con el proceso de relajación de la política monetaria, reduciendo en 375 pb el tipo de interés oficial



FUENTES: INEGI y Banco de México.

durante 2006, que se deben añadir a los 175 puntos de reducción en los últimos meses de 2005. De este modo, la tasa SELIC (14,25%) se situó en su menor nivel desde 1997, y la curva de rendimientos sigue registrando una pendiente negativa. Por su parte, el tipo de cambio registró una notable apreciación hasta mediados de mayo. Esta tendencia apreciatoria, que preocupa a las autoridades, fue aprovechada para reformar la legislación cambiaria de Brasil en agosto y reducir, de esta manera, la presión al alza del real. El episodio de turbulencias financieras alivió transitoriamente la presión sobre el tipo de cambio —se depreció cerca de un 15% en un mes, pero después ha mantenido la senda apreciatoria—. Tanto el diferencial soberano, que se redujo casi 100 pb entre enero y mayo, hasta mínimos históricos, como las bolsas, registraron un comportamiento análogo: corrección y recuperación posterior. En este último caso, la recuperación no permitió retornar a los niveles alcanzados en mayo. A pesar de las fuertes entradas de capital extranjero en los mercados de deuda y bursátiles del período precedente y de que la mayor liquidez del mercado brasileño tiende a favorecer una mayor volatilidad, la magnitud de la corrección se correspondió aproximadamente con el promedio de la región (véase gráfico 9). En el ámbito de las reformas estructurales no se han producido avances significativos en los últimos trimestres a la espera de los comicios presidenciales de octubre.

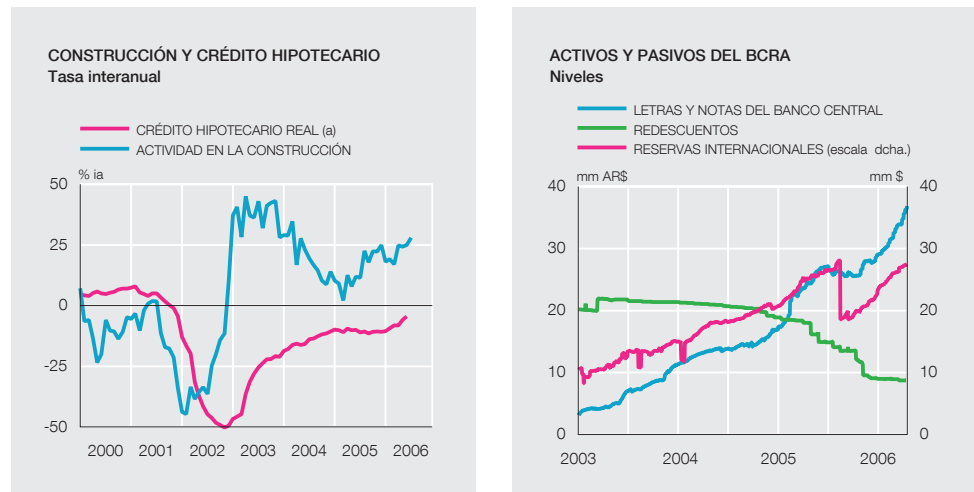
En México, la actividad económica se aceleró notablemente en el primer semestre del año, al alcanzar una tasa de crecimiento anual de 5,1%, 5,5% en el primer trimestre y 4,7% en el segundo —frente a un crecimiento del 3% en la segunda mitad de 2005—. Se trata de la mayor tasa de crecimiento desde la segunda mitad del año 2000. El mayor crecimiento vino impulsado por la demanda interna, que pasó a crecer un 6% en el segundo trimestre del año. Dentro de esta, se observó una aceleración especialmente notable en el consumo público (relacionado con las elecciones de julio) y la inversión, mientras que el consumo privado siguió creciendo a tasas superiores al 6%. La evolución del consumo estuvo sostenida por la aceleración en la creación de empleo, con tasas de crecimiento superiores al 6%, aunque muchos de los empleos generados son temporales y su ritmo de avance sigue siendo menos intenso que en ciclos anteriores (véase gráfico 15). La aportación del sector exterior (–1,2 pp en ambos trimestres) fue ligeramente más negativa que en períodos anteriores. A pesar de ello y como consecuencia, principalmente, de la mejora en la relación real de intercambio asociada al precio del petróleo, la balanza comercial registró un superávit en el primer trimestre de 2006 —por primera vez en los últimos nueve años— y presentó un déficit reducido en el segundo

trimestre. La balanza por cuenta corriente se situó muy cerca del equilibrio en el primer semestre, tras cinco años de paulatina corrección. A este comportamiento ha contribuido la creciente entrada de remesas, que se han convertido en uno de los componentes más dinámicos de las cuentas exteriores (tras las exportaciones de crudo), superando incluso a la inversión extranjera directa en el país (véase gráfico 15). En el ámbito fiscal, en el primer semestre de 2006 se pasó a una situación de superávit (0,6% del PIB), debido a que el crecimiento de los ingresos públicos —tanto por los recursos de la actividad petrolera como por la recaudación tributaria— compensó sobradamente el repunte del gasto público, asociado, en parte, a las elecciones presidenciales y legislativas celebradas en julio.

La inflación repuntó en los dos primeros meses del año debido a factores estacionales, para descender gradualmente y situarse desde entonces por encima del 3% —centro del intervalo objetivo del Banco Central—, mientras que la inflación subyacente se ha venido incrementado de forma muy lenta (2 décimas en su tasa interanual durante 2006, hasta 3,3% en agosto). En este contexto, el Banco Central interrumpió en abril el proceso de relajación monetaria iniciado en agosto de 2005 y que supuso un descenso de 275 pb de la tasa de fondeo bancario, hasta situarse en el 7%, y, desde la última bajada de tipos, la curva de rendimientos se ha mantenido con una pendiente ligeramente positiva. El tipo de cambio del peso frente al dólar inició un proceso de depreciación en febrero, que se agudizó con las turbulencias financieras, pero a partir de junio comenzó a apreciarse moderadamente, sin alcanzar los niveles de inicio de año. Como se comenta en el recuadro 3, los elevados ingresos petrolíferos siguieron impulsando a las reservas internacionales, hasta alcanzar niveles nunca antes registrados, lo que ha llevado a incrementar las intervenciones diarias de ventas de dólares en el mercado de divisas de acuerdo con un mecanismo reglado. Los índices bursátiles alcanzaron un máximo histórico a principios de mayo, momento en el que se inició un descenso de un 25%, hasta finales de junio. Las subidas observadas durante julio y agosto permitieron recuperar niveles cercanos al máximo anual. Las elecciones presidenciales se saldaron con un resultado extremadamente ajustado para el candidato continuista, cuyo partido también alcanzó la mayoría relativa en el Parlamento. El candidato opositor no aceptó el resultado electoral, generando una complicada situación institucional que, no obstante, apenas se ha reflejado, hasta ahora, en los indicadores financieros.

En *Argentina*, la actividad económica se desaceleró ligeramente en el primer semestre, hasta situarse en un crecimiento interanual del 7,9% en el segundo trimestre. Esta desaceleración del producto se explica por el menor crecimiento de la demanda interna, especialmente de la inversión en equipo. Por el contrario, la inversión en construcción continuó con tasas de crecimiento interanuales superiores al 22%, y, además, los créditos hipotecarios han dado las primeras señales de recuperación (véase gráfico 16). El consumo privado mantuvo tasas de crecimiento similares a las del producto en ambos trimestres, impulsado por incrementos del empleo por encima del 5%, en tasa interanual. En el primer semestre del año, la balanza comercial mantuvo su excelente comportamiento y el saldo por cuenta corriente amplió su saldo positivo por la mejora en la balanza de rentas, asociado al menor pago de intereses. El superávit fiscal primario acumulado por el Gobierno central se situó por encima del objetivo marcado en el Presupuesto para 2006, pero por debajo del registrado en 2005. Sin embargo, los datos publicados sobre la situación fiscal de las provincias, los fallos judiciales que obligan al Gobierno a aumentar cierto tipo de pensiones y la modificación de la Ley de Administración Financiera —que otorga mayores poderes al Gobierno en el ámbito presupuestario— plantean algunas incertidumbres sobre la evolución futura de las finanzas públicas.

La tendencia al alza de la inflación que se había registrado en la segunda mitad de 2005 se quebró, ayudada por los acuerdos de precios en algunos productos y la regulación de ciertas

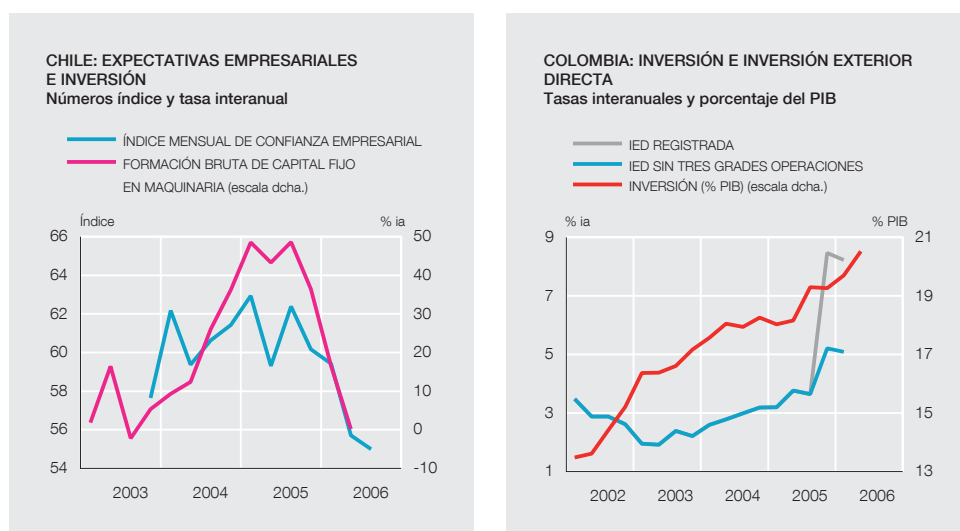


FUENTES: BCRA e INDEC.

a. Crédito hipotecario real total en moneda nacional y extranjera.

tarifas. La tasa interanual pasó del 12,3% en diciembre al 10,7% en agosto, y, además, se redujeron las expectativas de inflación. Sin embargo, la evolución de los precios continúa siendo el principal factor de preocupación, pues las presiones inflacionistas podrían reavivarse tras la aprobación de los aumentos en las tarifas del gas y la electricidad (que aún no se han llevado a la práctica). El banco central continuó el proceso de endurecimiento muy gradual de la política monetaria, pero las condiciones monetarias siguen siendo laxas, como atestiguan los tipos de interés reales todavía negativos. Se mantuvo el ritmo de emisión monetaria ligada a las elevadas intervenciones en el mercado cambiario —que permitieron restaurar las reservas cedidas en la operación de prepago al FMI a principios de año en su casi totalidad y mantener estable el tipo de cambio del peso frente al dólar—, a pesar de los esfuerzos de esterilización mediante la colocación neta de letras y la cancelación de los redescuentos concedidos durante la crisis (véase gráfico 16). Las turbulencias financieras también se dejaron sentir en los mercados argentinos con correcciones en los índices bursátiles y ampliación de los diferenciales soberanos, junto con la interrupción de compras de dólares por parte del banco central. Posteriormente se revirtieron estos movimientos, en su totalidad para el diferencial soberano y solo parcialmente para los índices bursátiles.

La actividad en *Chile* continuó desacelerándose en el primer semestre de 2005. De un crecimiento del 5,8% en los dos últimos trimestres de 2005 se pasó a un crecimiento del 5,3% y 4,5%, respectivamente, en los dos primeros trimestres de 2006. El principal factor explicativo de esta evolución ha sido el desplome de la inversión, especialmente en maquinaria y equipo, que pasó de tasas de crecimiento interanuales superiores al 40%, en el segundo semestre de 2005, a una tasa del 0,2% en el segundo trimestre de este año (véase gráfico 17, donde, además, se puede ver la disminución del índice de confianza empresarial). El consumo siguió creciendo a un ritmo elevado, dada la fuerte creación de empleo y el dinamismo del crédito bancario. La aportación negativa del sector exterior (−3,5 pp) se redujo respecto a trimestres anteriores, por la desaceleración de las importaciones. La mejora de los términos de intercambio, como consecuencia, principalmente, del elevado precio del cobre, produjo una intensa mejora del superávit de la balanza comercial, que en el acumulado del primer semestre del año superó el alcanzado durante todo 2005, y que, a su vez, había supuesto un máximo histórico. Sin embargo, como ha venido ocurriendo en los últimos tiempos, este extraordinario superávit comercial se vio compensado, en gran parte, por el aumento del déficit de la balanza



FUENTES: Banco Central de Chile, ICARE, Banco de la República y Departamento Nacional de Estadísticas de Colombia.

de rentas, debido a la mayor repatriación de beneficios generados por la inversión directa extranjera. También el elevado precio del cobre, junto con el dinamismo de la demanda interna y la limitación del gasto auspiciada por la regla de superávit estructural, permitieron que el superávit público alcanzara máximos históricos en los dos primeros trimestres del año. Dada esta extraordinaria situación de bonanza en las cuentas públicas, se produjeron movilizaciones en diversos sectores para demandar, entre otras cosas, aumentos del gasto público. La inflación se mantuvo cercana al 4% (límite superior del intervalo objetivo del banco central), debido al precio de los combustibles, dado que la inflación subyacente se redujo hasta situarse en el 3% (centro del intervalo objetivo). En este contexto, el banco central continuó con el proceso de subidas de tipos de interés, pero a un ritmo menor que en 2005, puesto que realizó una única subida de 25 pb por trimestre, hasta situar el tipo de interés oficial en el 5,25%. Es notable que, a diferencia de los otros países de la región, el diferencial soberano se mantuviera estable tras la elevación sufrida durante las turbulencias financieras. Esto fue debido, sobre todo, a la evolución negativa del diferencial de la deuda de las empresas públicas, que también se incluyen en el cálculo del EMBI. En el campo de las reformas destaca la presentación por parte del Gobierno de un plan de actuaciones estructurales destinado a impulsar el crecimiento y la competitividad de la economía.

El crecimiento de *Colombia* registró una notable aceleración respecto al último trimestre de 2005, situándose la tasa de crecimiento interanual en 5,9% en el segundo trimestre, volviendo de esa manera a una tasa de crecimiento similar a las registradas en trimestres anteriores de 2005. La aportación de la demanda interna al crecimiento se situó en 9,5 pp en el semestre, destacando especialmente la creciente contribución de la inversión, ayudada a su vez por el drástico incremento de la inversión extranjera directa, que es notable incluso cuando se restan algunas operaciones extraordinarias recientes (véase gráfico 17). El sector externo mantuvo una fuerte aportación negativa (4 pp), dada la intensa desaceleración de las exportaciones, lo que se tradujo en el aumento del déficit comercial. El deterioro de la balanza comercial, junto con el mayor pago de intereses y una disminución de las entradas por remesas, provocó un aumento del déficit por cuenta corriente. Desde el punto de vista fiscal, los datos del primer semestre del año permiten consolidar los progresos en las cuentas públicas. La inflación se mantuvo en tasas por debajo del 4% en el primer semestre del año, pero en los últimos meses repuntó, acercándose al límite superior del intervalo objetivo del banco central (4%-5%).

En este contexto, se produjeron tres subidas consecutivas de tipos de interés (de 25 pb cada una) entre mayo y agosto, hasta situarlos en el 6,75%. Los indicadores financieros fueron los más afectados de la región en el período de turbulencia de mayo, debido a la reducida liquidez del mercado y a la mejora más acusada en los trimestres previos, aunque la recuperación también ha sido notoria en los últimos meses. El Gobierno logró la mayoría absoluta en las elecciones presidenciales y legislativas, lo que le dota de un amplio margen de actuación para volver a abordar las reformas pendientes, fiscales y de otros ámbitos.

En *Perú*, la economía mantuvo un elevado, aunque decreciente, dinamismo (crecimiento interanual del 6% en el segundo trimestre). La demanda interna estuvo sustentada principalmente por la inversión, que se aceleró notablemente. La aportación negativa del sector exterior (de casi 2 pp en el promedio del semestre) es la principal novedad en el patrón de crecimiento. Este cambio viene explicado por la fuerte desaceleración de las exportaciones, puesto que, tras registrar crecimientos de dos dígitos en trimestres anteriores, se pasó a un crecimiento apenas superior al 1% en el primer semestre del año. A pesar de ello, en el segundo trimestre el saldo comercial amplió su superávit hasta el 9%, y la balanza por cuenta corriente pasó a mostrar un saldo positivo, dado el elevado precio de las materias primas exportadas, que también explica que las cuentas públicas presentaran los datos más favorables de los últimos años. La inflación, tras un repunte hasta marzo, volvió a reducirse en los últimos meses, por debajo del 2%. A pesar de ello, el banco central elevó seis veces su tasa de interés oficial (25 pb cada mes) desde diciembre de 2005 a mayo de 2006, entre otras cosas para hacer frente a las expectativas de depreciación del tipo de cambio, ligadas a la incertidumbre del resultado de las elecciones presidenciales, en un contexto de alta dolarización financiera. El diferencial soberano y los índices bursátiles no registraron un comportamiento tan negativo en mayo como otros países vecinos, puesto que los temores asociados al resultado electoral, que generaron cierta volatilidad al inicio del año, se disiparon tras conocer los resultados de la primera vuelta.

En *Venezuela*, la actividad mantuvo un fuerte dinamismo en el primer semestre de 2006, con un crecimiento de 9,2% en el segundo trimestre, que provino casi en su totalidad del sector no petrolero. La demanda interna se aceleró, especialmente en el segundo trimestre, cuando alcanzó una tasa interanual de crecimiento del 17,1%, a pesar de la desaceleración del consumo privado. La aportación negativa del sector exterior se fue ampliando durante el semestre, hasta alcanzar casi los 9 pp, dada la caída de las exportaciones y la aceleración de las importaciones. A pesar de ello, la balanza comercial amplió su superávit por el elevado precio del petróleo, lo que condujo a que el superávit por cuenta corriente alcanzase un máximo histórico durante el segundo trimestre del año. Por el contrario, los flujos de inversión directa en el país fueron negativos durante el primer semestre, por la venta de acciones de propiedad extranjera a inversionistas residentes, así como por la cancelación de obligaciones de las empresas petroleras privadas a sus casas matrices. La política fiscal sigue siendo notablemente expansiva. La inflación se desaceleró hasta mayo —sin romper el suelo del 10%—, pero volvió a repuntar hasta casi el 15% en agosto. Estas presiones sobre los precios revelan un exceso de liquidez que entraña riesgos inflacionarios para el futuro. Cabe destacar, por último, la eliminación del impuesto al débito bancario, la creación de un nuevo impuesto sobre exportaciones de hidrocarburos, y diversas operaciones en la gestión de la deuda pública, encaminadas a alargar el vencimiento de la deuda pública y reducir el porcentaje de deuda externa.

En *Uruguay*, el crecimiento durante el segundo trimestre del año repuntó hasta el 9,1% en tasa interanual. Impulsado por el notable ritmo de crecimiento, el déficit de la balanza comercial durante el semestre se acentuó. La inflación interanual —ligeramente inferior al 7%— se fue incrementando desde principios de año. En el ámbito fiscal, el superávit primario fue aumen-

tando, hasta situarse en el 3,6% del PIB en julio, en línea con la previsión del Gobierno para 2006. Cabe destacar también las cancelaciones anticipadas de parte de la deuda con el FMI en marzo y julio de 2006. Esta iniciativa de las instituciones uruguayas se encuadra dentro de un programa de gestión más eficiente de la deuda, aunque la deuda sustituida sigue siendo emitida en dólares, por lo que los potenciales problemas de hoja de balance persisten. En *Ecuador*, el crecimiento se aceleró en el primer trimestre del año (tasa de crecimiento interanual de 5,6%), gracias a que el mayor dinamismo de la demanda interna compensó sobradamente la aportación negativa del sector externo. La inflación, por su parte, tras experimentar aumentos en el primer trimestre del año, convergió hacia una tasa interanual del 3%, dato con el que cerró 2005. En *Bolivia*, el nuevo Gobierno decretó en mayo la nacionalización de los recursos energéticos, se elevaron las regalías del 50% al 82% para algunas explotaciones, se incrementó el precio del gas de exportación a Argentina y se entró en un proceso de renegociación de los contratos con las compañías extranjeras. El impacto de estas medidas, además de dañar gravemente el atractivo inversor del país, ya se está traduciendo en dificultades para la explotación y gestión de los recursos gasísticos.

29.9.2006.

Este artículo ha sido elaborado por Josep M.^a Vilarrubia, de la Dirección General Adjunta de Asuntos Internacionales¹.

Introducción

Los diferenciales de crecimiento económico entre distintos países y regiones del mundo son importantes y persistentes. Así, los países del Este asiático han conseguido sostener elevadas tasas de crecimiento durante largos períodos de tiempo, mientras que los países africanos han experimentado tasas muy bajas o incluso negativas también durante largos períodos de tiempo. Estas diferencias han despertado el interés de académicos, políticos e investigadores y han motivado un gran número de estudios acerca de sus causas. Entre las explicaciones sugeridas por estos estudios predominan las basadas en las diferencias en los niveles de capital físico y humano o el nivel de apertura económica. Sin embargo, estos mismos estudios encuentran que algunas zonas geográficas, como los países africanos, crecen sistemáticamente por debajo de la tasa predicha por los modelos empíricos, es decir, que su tasa de crecimiento es inferior a la que se derivaría de sus características estructurales.

La falta de una explicación completa a la ausencia de crecimiento económico en algunas zonas del globo ha reavivado otro debate sobre sus causas y posibles soluciones. Así, diversos autores se han centrado en la importancia del marco institucional, y encuentran en el pasado colonial de estos países, el origen de sus instituciones actuales, una razón fundamental de su retraso. Otra explicación argumenta que la situación geográfica de estos países ha impedido su plena integración en los mercados mundiales, con los beneficios que esta conlleva, además de exponerlos a los devastadores efectos de las enfermedades tropicales.

Este artículo se enmarca en el segundo tipo de explicaciones e introduce un mecanismo por el que la geografía puede tener un impacto sobre el crecimiento económico de un país, a través de su efecto sobre el acceso a los mercados internacionales. Este mecanismo se deriva del impacto del crecimiento de las propias exportaciones y de su demanda internacional sobre los términos de intercambio. En principio, un aumento de la oferta de exportaciones de un país debe provocar una caída del precio de estas, siempre que no se vea correspondido por un aumento de su demanda externa. De este modo, se pone en evidencia que la tasa de crecimiento de un país depende de la tasa de crecimiento del resto de países, por la existencia de vínculos de oferta y demanda entre ellos, materializados a través del comercio internacional. Pero estos vínculos dependen de la intensidad de la relación comercial entre los países, que está, en gran medida, determinada por la geografía, entendida en sentido amplio. Así, la situación geográfica determina los costes de transporte asociados al comercio internacional y el patrón de comercio, de modo que cada país comercia más intensamente con países que le son relativamente más próximos. En consecuencia, el mercado potencial de un país depende de su localización geográfica exacta y del acceso a mercados mayores y más dinámicos. Así, por ejemplo, la falta de acceso a un mercado exterior suficientemente grande y dinámico para sus productos hace que un productor en un país cercano al ecuador tenga mayores dificultades para expandir su producción que otro en un país más próximo a los países desarrollados, situados mayoritariamente en las zonas templadas del globo. A su vez, este efecto abre la posibilidad de la creación de clubs de crecimiento —grupos de países que crecen a tasas parecidas (ya sean estas altas o bajas)—. Los resultados empíricos confirman

1. Este artículo resume el Documento de Trabajo n.º 0627, de próxima publicación, *Neighborhood Effects in Economic Growth*.

esta posibilidad y sugieren que este efecto puede llegar a explicar un punto porcentual del diferencial de crecimiento observado entre un país europeo típico y un país africano típico durante el período del estudio.

El punto de partida para abordar el análisis es el trabajo de Acemoglu y Ventura (2004), en el que estos autores identifican, teórica y empíricamente, el mecanismo por el que el crecimiento económico se transmite entre los países a través del comercio internacional. En su modelo —en el que el comercio internacional no lleva aparejado ningún coste—, cuando un país crece por encima de la media, el precio de sus bienes en los mercados mundiales se reduce por el aumento de oferta, mientras que el precio de sus importaciones sube por el aumento de demanda. Ambos movimientos provocan una caída de la relación real de intercambio —entendido como la razón entre el precio de las exportaciones y el de las importaciones— de dicho país. Esta caída desincentiva la acumulación de capital y provoca que, eventualmente, todos los países converjan a una tasa común de crecimiento y que las diferencias en las características fundamentales de las distintas economías se vean únicamente reflejadas en diferencias en los niveles de renta.

Por otro lado, una gran parte de estudios empíricos de los flujos internacionales de comercio encuentran que su volumen cae drásticamente con la distancia, la presencia de fronteras y otros costes de transporte. Esta literatura empírica está centrada en torno al llamado modelo de gravedad, que postula que el flujo de comercio entre dos países depende proporcionalmente de sus respectivos pesos económicos —entendidos como sus niveles de producción y demanda de bienes comercializables— e inversamente del nivel de costes de transporte entre ellos. Estos costes de transporte capturan cualquier elemento que puede facilitar o impedir el comercio entre cualquier par de países. Así, por ejemplo, un resultado robusto de esta literatura es que un aumento del 1% de la distancia física entre dos países genera una reducción del volumen esperado de comercio bilateral en aproximadamente un 1,3%, mientras que la presencia de una frontera común aumenta el volumen de comercio en alrededor de un 40%. Esta característica del comercio internacional hace que, al contrario que en Acemoglu y Ventura (2002), la demanda para las exportaciones de un país no corresponda a la suma de demandas de todos los países del mundo, sino que los países más próximos tengan un mayor peso en ella que otros países más alejados. Así, en una estimación de la evolución de los términos de intercambio de un país, es necesario tener en cuenta no solo el propio crecimiento de las exportaciones, sino también el crecimiento de la demanda de bienes comercializables por parte de los socios comerciales más próximos.

La estimación de esta demanda y la determinación de su importancia en la evolución de los términos de intercambio son el primer objetivo de este artículo, que luego procede a analizar las implicaciones de este hecho para el crecimiento económico de los países. Es importante notar que el presente análisis se centra en el efecto que los volúmenes de comercio tienen sobre los términos de intercambio. Esto implica que no se tienen en cuenta otros beneficios asociados al comercio internacional que también han recabado gran atención, como, por ejemplo, su contribución a la transferencia tecnológica. Así, la principal contribución de este trabajo es identificar la importancia que el tamaño y el dinamismo de la demanda de exportaciones —determinada, en este enfoque, por factores de proximidad— tienen sobre la profundización comercial, la evolución de los términos de intercambio y, en definitiva, el crecimiento económico.

Marco teórico

El modelo teórico, a partir del cual se formula el modelo empírico, está basado en las aportaciones de Dixit y Stiglitz (1977) y Redding y Venables (2003). En el modelo, los países están especializados en la producción de un cierto número de variedades de bienes, y sus consumidores tienen preferencia por consumir el mayor número de variedades posible que pueden

conseguir gracias al comercio internacional. Existen costes de transporte asociados al comercio internacional, y estos se reflejan en unos mayores precios para los productos importados de países más lejanos. La medida de demanda para las exportaciones de un país dictada por el modelo teórico, su mercado potencial, es una media ponderada del gasto en bienes comercializables que realiza en todos los países del mundo (incluido el propio), donde las ponderaciones dependen de los costes de transacción entre cada país y el de origen, así como de una medida de la distancia relativa de cada país respecto al resto de países.

El modelo permite obtener predicciones sobre la evolución de los términos de intercambio de un país en función del crecimiento de sus exportaciones y del crecimiento de su medida de mercado potencial. De acuerdo con la intuición económica, el modelo predice que un aumento de las exportaciones que no esté acompañado de un aumento del mercado potencial requiere una caída en los términos de intercambio. De modo análogo, un aumento del mercado potencial sin un correspondiente incremento de las exportaciones implicaría una mejora de los términos de intercambio del país en cuestión. Dado que el modelo es simétrico, ambos efectos deberían tener la misma magnitud y cancelarse mutuamente en el caso de que exportaciones y mercado potencial crezcan a la misma tasa.

Asimismo, el modelo admite progreso tecnológico en cada país, que se traduce en una expansión en el número de variedades de bienes producidas domésticamente. En este caso, aquellos países que experimenten un progreso tecnológico más rápido podrían aumentar su volumen agregado de exportaciones sin sufrir la consiguiente caída en sus términos de intercambio. Este aspecto puede generar problemas en la estimación del modelo empírico, por lo que debe ser tratado en la estimación.

Modelo empírico y resultados

La estimación empírica del modelo se divide en dos partes. En la primera se estima un modelo de gravedad usando flujos de comercio bilateral entre países para obtener los costes de transporte y los pesos económicos necesarios para construir la medida del crecimiento del mercado potencial para cada país. En la segunda, se usa dicha medida estimada, junto con el crecimiento de las exportaciones, para estimar la evolución de los términos de intercambio.

En la estimación de los coeficientes necesarios para la construcción de la medida de mercado potencial se parte del modelo teórico, que genera una predicción para el volumen de comercio bilateral para cada par de países; este volumen depende, entre otros factores, de los costes de transporte entre ambos. Para esta estimación se usan datos de comercio bilateral entre países obtenidos de la base de datos creada por Feenstra, Lipsey y Bowen (2002), junto con características que intentan capturar los costes de transporte entre cada par de países. Entre estas se incluye la distancia entre sus capitales, además de variables cuantitativas que indican la presencia de una frontera común, de un idioma común, la pertenencia a una misma unión monetaria, o el número de países en cada par que son islas o que no tienen salida al mar. El cuadro 1 muestra los coeficientes de una regresión de mínimos cuadrados ordinarios con errores estándar robustos del volumen de comercio bilateral entre dos países sobre las características anteriormente mencionadas de cada par. Todas las especificaciones presentadas en el cuadro 1 contienen, además de los coeficientes presentados, efectos fijos para cada país como exportador e importador, necesarios para obtener coeficientes no sesgados para las variables de interés. El efecto fijo para cada importador corresponde a una aproximación de la demanda de bienes comercializables por ese país². La suma ponderada de dichas de-

2. Más precisamente, dicho efecto fijo corresponde al producto de la demanda de bienes comercializables y el índice de precios de los bienes comercializables que, de acuerdo al modelo teórico, también deben ser incluidos en la construcción de la medida de mercado potencial.

Variable dependiente: Logaritmo del valor del comercio bilateral

	(1)	(2)	(3)	(4)	(5)
Logaritmo de la distancia	-1,417 (44,56) **	-1,417 (44,56) **	-1,400 (43,90) **	-1,330 (41,97) **	-1,321 (41,53) **
Frontera común	0,368 (2,63) **	0,368 (2,63) **	0,362 (2,66) **	0,263 (1,91) *	0,264 (1,96)
Número de países sin salida al mar		7,008 (19,77) **			6,376 (25,98) **
Número de países que son islas		8,741 (38,18) **			8,320 (23,97) **
Unión monetaria			1,917 (5,09) **		1,504 (4,17) **
Idioma común				0,721 (11,48) **	0,681 (10,87) **
Efecto fijo por exportador	Sí	Sí	Sí	Sí	Sí
Efecto fijo por importador	Sí	Sí	Sí	Sí	Sí
Observaciones	6.547	6.547	6.547	6.547	6.547
R-cuadrado	0,98	0,98	0,98	0,98	0,98

FUENTES: Feenstra (2002), Acemoglu y Ventura (2002) y Banco de España.

a. Errores estándar robustos entre paréntesis.

* Significativo al 10%.

** Significativo al 5%.

mandas —cuyas ponderaciones dependen de los costes bilaterales de transporte entre ambos países— corresponde a la medida de mercado potencial dictada por el modelo teórico. Los efectos fijos de exportador capturan la importancia del sector de bienes exportables en cada país.

Los coeficientes de las variables de interés son altamente robustos en todas las especificaciones y tienen los signos esperados, con la excepción del número de países en el par que no tienen salida al mar. Así, por ejemplo, los coeficientes presentados en el cuadro 1 indican que la presencia de una frontera común aumenta el comercio bilateral entre dos países entre un 30% y un 44%, mientras que, tal como ya se había mencionando anteriormente, un aumento de la distancia de un 1% reduce el comercio entre un 1,32% y un 1,42%, dependiendo de la especificación.

Una vez estimado el mercado potencial para las exportaciones de cada país y su crecimiento, se procede a la estimación de los determinantes de la evolución de los términos de intercambio a partir de la ecuación dictada por el modelo teórico. Los datos usados en esta estimación son obtenidos de las Penn World Tables recopiladas por Summers y Heston (1991) y corresponden al promedio temporal de cada variable para el período de la muestra —de 1965 a 1985—. La base de datos comprende un total de 94 países, aunque las limitaciones en la calidad de los datos reducen el número de observaciones usado en algunas especificaciones a 71 países.

La regresión estima la evolución de los términos de intercambio en función de la evolución de las exportaciones y del mercado potencial en cada país, controlando por otros factores relevantes en la determinación de los términos de intercambio, como, por ejemplo, la perte-

Variable dependiente: Crecimiento promedio anual de los términos de intercambio

	(1)	(2)	(3)
VARIABLES OBJETIVO			
Crecimiento de las exportaciones	-0,2571	-0,3080	-0,2264
(ΔX_c)	(0,1332) *	(0,1484) **	(0,1187) *
Crecimiento del mercado potencial		0,7714	0,4061
(ΔMP_c)		(0,4166) *	-0,3680
Nivel de mercado potencial * Crecimiento exportaciones			0,3548
($MP_c * \Delta X_c$)			(0,1356) **
VARIABLES DE CONTROL			
Años de educación	-0,0004	-0,0009	-0,0011
	(0,0016)	(0,0016)	(0,0015)
Logaritmo de la esperanza de vida	0,0363	0,0429	0,0275
	(0,0217)	(0,0229) *	(0,0199)
Pertenencia a la OPEP	0,0894	0,0870	0,0860
	(0,0123) **	(0,0123) **	(0,0113) **
<i>Observaciones</i>	71	71	71
<i>R-cuadrado ajustado</i>	0,3781	0,3687	0,4934
<i>R-cuadrado ajustado primera etapa</i>	0,4240	0,4970	0,5700

FUENTE: Feenstra (2002), Acemoglu y Ventura (2002) y Banco de España.

a. Errores estándar robustos entre paréntesis.

* Significativo al 10%.

** Significativo al 5%.

nencia del país exportador a la OPEP. Dicho control resulta relevante, ya que la muestra incluye los dos episodios de subida del precio del petróleo de los años setenta que provocaron una importante mejora en los términos de intercambio de los países exportadores de petróleo y cuya explicación escapa al modelo teórico propuesto en el artículo. Asimismo, tal como se ha mencionado anteriormente, el modelo teórico sugiere que uno de los factores determinantes en la evolución de los términos de intercambio es el número de variedades producidas en cada país. Dada la ausencia de datos acerca de esta variable, es necesario omitirla y ajustar la técnica econométrica para que dicha omisión no genere sesgos sobre el resto de coeficientes.

La primera columna del cuadro 2 muestra los resultados de la estimación del modelo, omitiendo el crecimiento del mercado potencial, en línea con estudios anteriores, es decir, sin incorporar la aportación original de este trabajo. El coeficiente del crecimiento de las exportaciones indica que un aumento de un 1% en su volumen implica una caída de los términos de intercambio en el país de alrededor de un 0,26%. Es destacable la elevada, y estadísticamente significativa, mejora que los países de la OPEP experimentaron en sus términos de intercambio, que fue, en promedio, de casi el 9% anual entre 1965 y 1985. La segunda columna del cuadro 2 incluye la evolución del mercado potencial como variable explicativa del crecimiento de los términos de intercambio. La significatividad de los coeficientes indica que el crecimiento del mercado potencial es un factor importante para explicar la evolución de los términos de intercambio. Es decir, aquellos países con un mayor dinamismo en sus exportaciones experimentan reacciones adversas en sus términos de intercambio. Sin embargo, aumentos en la demanda de estas exportaciones ayudan a contrarrestar este efecto y permiten caídas menores (o incluso mejoras) en los términos de intercambio de los países con demandas externas más dinámicas. La teoría indica que el coeficiente de la evolución del mercado potencial debería tener la misma magnitud pero el signo opuesto al del creci-

miento de las exportaciones, y los datos dan validez a esta hipótesis, puesto que, a pesar de que los coeficientes difieren en valores absolutos, la diferencia no es estadísticamente significativa. El hecho de que el coeficiente sobre el crecimiento de las exportaciones tome, en esta especificación, un valor más negativo que el estimado en la primera columna indica que la omisión del mercado potencial podría estar generando sesgos en la estimación del primer coeficiente.

Existen diversos modelos de comercio internacional, como el ricardiano, en los que la proximidad a grandes mercados permite a los países aumentar el volumen de sus exportaciones sin experimentar grandes caídas en sus términos de intercambio, aun cuando estos mercados no sean especialmente dinámicos. Esta teoría es investigada en la tercera y última columna del cuadro 2, que incorpora la interacción entre el nivel de mercado potencial y el crecimiento de las exportaciones. El valor positivo del coeficiente estimado verifica la intuición anterior: aquellos países con acceso a mercados potenciales más grandes pueden aumentar sus exportaciones a un ritmo más elevado que otros con menor acceso, limitando las caídas en sus términos de intercambio.

Resultados de un ejercicio hipotético

Después de concluir que la situación geográfica de un país, a través de su efecto sobre las posibilidades de comercio, afecta a la evolución de sus términos de intercambio, se puede pasar a investigar las implicaciones que esto tiene para el crecimiento económico de cada país. Para ello, se realiza un ejercicio hipotético consistente en cambiar, de modo virtual, la localización de un país, de forma que sus costes de transporte cambian con respecto al resto de países del mundo y, por lo tanto, se altera efectivamente el nivel y la tasa de crecimiento de su mercado potencial. Este nuevo mercado potencial hipotético implicaría un cambio en los términos de intercambio distinto al observado para ese país. El paso siguiente consiste en computar el cambio de las exportaciones que hubiera sido consistente con el crecimiento observado de los términos de intercambio pero con el país situado en su nueva posición geográfica. Finalmente, el crecimiento del PIB se deriva del crecimiento de las exportaciones asumiendo que el coeficiente de apertura (la razón exportaciones y PIB) se mantiene constante³. Repitiendo este ejercicio para cada posible localización y comparando la tasa real de crecimiento del PIB con la tasa de crecimiento hipotética en cada localización alternativa, podemos aislar el efecto que una determinada localización tiene sobre el crecimiento de un país, a través de su impacto en el potencial de mercado.

El cuadro 3 muestra el resultado de este ejercicio, usando los coeficientes estimados en la última columna del cuadro 2. El número de cada celda muestra cuánto habría cambiado la tasa anual de crecimiento promedio del PIB de un país típico de la región de la fila si hubiese estado localizado donde se encuentra el país típico de la región de la columna. Así, por ejemplo, si un país europeo hubiese tenido las posibilidades de comercio propias de un país africano, su tasa de crecimiento habría disminuido en 0,94 puntos porcentuales (pp) cada año durante el período considerado.

Los resultados del cuadro 3 sugieren que los países que han resultado más perjudicados por su localización han sido los de América del Sur y África, mientras que los más beneficiados han sido los localizados en Europa y en el Este asiático. Comparando las cifras del cuadro 3 con las diferencias reales de crecimiento, se obtiene que entre el 15% y el 20% de la diferencia entre las tasas de crecimiento de dos países cualesquiera puede ser atribuido a diferencias

3. Este supuesto implica que los resultados de este ejercicio hipotético constituyen una estimación sesgada a la baja del efecto real.

%	África (b)	América del Norte (c)	América del Sur (d)	Sur de Asia (e)	Este asiático (f)	Europa (g)	Oceanía (h)
África (b)	–	0,04	-0,19	0,18	0,42	0,25	0,25
América del Norte (c)	-0,29	–	-0,46	-0,13	0,05	0,07	-0,01
América del Sur (d)	0,18	0,37	–	0,34	0,54	0,49	0,44
Sur de Asia (e)	-0,09	0,07	-0,20	–	0,10	0,11	0,07
Este asiático (f)	-0,36	0,21	-0,56	-0,17	–	0,20	0,01
Europa (g)	-0,94	-0,18	-1,32	-0,57	-0,13	–	-0,27
Oceanía (h)	-0,27	-0,14	-0,45	-0,09	0,14	0,03	–

FUENTE: Banco de España.

a. El número en cada celda muestra cómo habría cambiado el crecimiento anual promedio del típico país en la región-fila si hubiese estado localizado donde se encuentra el típico país de la región-columna.

b. Argelia, República Democrática del Congo, Ghana, Kenia, Liberia, Malawi, Mauricio, Niger, Senegal, Sierra Leona, Sudáfrica, Tanzania, Togo, Túnez, Uganda, Zambia y Zimbabwe.

c. Canadá, México y Estados Unidos.

d. Argentina, Barbados, Bolivia, Brasil, Chile, Colombia, Costa Rica, República Dominicana, Ecuador, El Salvador, Guatemala, Guyana, Honduras, Jamaica, Nicaragua, Panamá, Paraguay, Perú, Trinidad y Tobago, Uruguay y Venezuela.

e. Bangladesh, India, Irán, Irak, Israel, Jordania, Pakistán, Sri Lanka y Siria.

f. Filipinas, Indonesia, Japón, Malasia, Corea del Sur, Taiwán y Tailandia.

g. Alemania, Austria, Bélgica, Chipre, Dinamarca, España, Finlandia, Francia, Grecia, Holanda, Irlanda, Italia, Luxemburgo, Malta, Noruega, Reino Unido, Suecia y Suiza.

h. Australia, Nueva Zelanda y Papúa Nueva Guinea.

del crecimiento de sus mercados potenciales respectivos. El resto de los diferenciales de crecimiento sería atribuible a factores estructurales como la acumulación de capital físico y humano, el progreso tecnológico y otros beneficios asociados a la globalización y el comercio internacional mencionados anteriormente.

Conclusión

Este artículo sugiere un mecanismo por el que la geografía puede tener consecuencias sobre el desarrollo económico de cada país a través de su efecto sobre sus posibilidades de comercio. El acceso a un mercado potencial mayor y más dinámico permite a los países expandir sus exportaciones sin que esto implique una caída de los términos de intercambio y de los incentivos para futuras acumulaciones de capital. Se demuestra que este efecto es especialmente importante para explicar el crecimiento de las economías europeas entre 1965 y 1985 y la ausencia de crecimiento en los países de América del Sur y África.

Los resultados de este artículo reflejan la importancia de tener en cuenta los vínculos entre países creados por el comercio internacional al diseñar tanto las políticas domésticas como las políticas internacionales, dirigidas a aumentar la renta de los países menos desarrollados. La principal enseñanza es que los intentos de mejora de la capacidad productiva de los países en vías de desarrollo deben ir acompañados de otras políticas que permitan un mayor acceso de estos países a los mercados de los países desarrollados, ampliando el necesario mercado potencial para las exportaciones de los primeros. Asimismo, se subraya la importancia de considerar los vínculos comerciales existentes entre los países al diseñar políticas destinadas al crecimiento en ciertas regiones.

25.9.2006.

BIBLIOGRAFÍA

- ACEMOGLU, D., S. JOHNSON y J. A. ROBINSON (2001). «The Colonial Origins of Comparative Development: An Empirical Investigation», *The American Economic Review*, vol. 91, n.º 5, diciembre, pp. 1369-1401.
- ACEMOGLU, D., y J. VENTURA (2002). «The World Income Distribution», *Quarterly Journal of Economics*, vol. 117, n.º 2, mayo, pp. 659-694.
- DIXIT, A. K., y J. E. STIGLITZ (1977). «Monopolistic Competition and Optimum Product Diversity», *The American Economic Review*, vol. 67, junio, pp. 297-308.
- FEENSTRA, R. C., R. E. LIPSEY y H. P. BOWEN (1997). *World Trade Flows, 1970-1992, with Production and Tariff Data*, NBER Working Paper, n.º W5910.
- REDDING, S., y A. J. VENABLES (2003). *Geography and Exports Performance: External Market Access and Internal Supply Capacity*, NBER Working Paper, n.º W9637.
- SUMMER, L., y A. HESTON (1991). «The Penn World Table (Mark 5): An Expanded Set of International Comparisons, 1950-88», *Quarterly Journal of Economics*, vol. 106, pp. 327-336.

EL PROYECTO DE INTEGRACIÓN DE LOS SISTEMAS DE PAGOS MINORISTAS DE LA UEM

Este artículo ha sido elaborado por Ignacio Fuentes, de la Dirección General del Servicio de Estudios, y Francisco Linares, de la Dirección General de Operaciones, Mercados y Sistemas de Pagos.

Introducción

La introducción del euro en 1999 vino acompañada de la creación de un esquema integrado de pagos al por mayor (TARGET) en toda la Unión Económica Monetaria (UEM). En cambio, para las operaciones minoristas se han mantenido las estructuras nacionales, con sistemas de compensación distintos en cada país y la utilización de corresponsalías bancarias para la mayor parte de las transacciones internacionales. Como consecuencia de ello, la cumplimiento de este tipo de órdenes resulta mucho más cara y lenta cuando implican flujos transfronterizos.

La integración de los sistemas de pagos minoristas en la zona del euro potenciaría las ventajas derivadas del mercado único interior y contribuiría a reducir los costes de todas las transacciones, ya que, por un lado, la homogeneización de normas y procedimientos favorecería el incremento de la competencia —ahora dificultada por la segmentación nacional— y, por otro, permitiría que se alcanzasen unos mayores volúmenes en un área de negocio donde las economías de escala son, potencialmente, muy significativas¹.

La situación de los sistemas de pagos minoristas requiere cambios que, como los abordados con motivo de la creación del sistema TARGET y de la puesta en circulación del euro, revisten una gran complejidad y trascendencia. Sin embargo, a diferencia de esos dos casos, en los que los bancos centrales nacionales jugaron un papel fundamental, en la reforma de los sistemas de pagos al por menor es la iniciativa privada quien debe liderar los esfuerzos.

De hecho, tras unos comienzos titubeantes, el sector privado ha asumido el reto de conjugar la necesaria cooperación en una iniciativa tan compleja y costosa como esta con la inherente competencia entre los diferentes intermediarios financieros involucrados. Para ello, en 2002, la comunidad bancaria europea constituyó el denominado European Payments Council (EPC), que, en representación de las entidades de crédito del área, se erigió en el responsable y coordinador principal del proceso de reforma de los sistemas de pagos minoristas que adoptó el nombre de proyecto SEPA². Las instituciones de la Unión Europea (UE) y los bancos centrales están, asimismo, desempeñando un papel activo, en cumplimiento de sus respectivos mandatos de eliminar trabas para un correcto funcionamiento del mercado interior y de promover el buen funcionamiento de los sistemas de pagos.

En este trabajo se resumen las diversas etapas del proceso de integración de los sistemas de pago minoristas en curso, partiendo de sus antecedentes, examinando su estado actual y revisando cuáles serán las siguientes fases del mismo. Asimismo, se exponen los principales contenidos del proyecto, los instrumentos en los que se basará, la forma de procesarlos y el calendario de aplicación. Por último, se discuten las implicaciones de todo ello para el sistema financiero español.

1. Aunque la diversidad de las fuentes obliga a tomar los datos con la debida cautela, el cuadro 1 ilustra que, si bien en términos del número de entidades oferentes de servicios de pagos y de órdenes ejecutadas el tamaño de los mecanismos de compensación minoristas es inferior en Europa que en Estados Unidos, el volumen de las transacciones canalizadas es notablemente superior. 2. Acrónimo de Single Euro Payments Area.

	2002	2003	2004
A) Población (millones)			
Zona del euro	307,90	309,80	311,70
Reino Unido	59,30	59,60	59,80
Japón	127,40	127,60	127,70
EEUU	288,20	291,00	293,90
B) Número de entidades oferentes de servicio de pagos			
Zona del euro	6.962	6.657	6.466
Reino Unido	646	611	584
Japón	2.208	2.027	1.937
EEUU	19.425	18.929	18.354
C) Número total de órdenes de pago (millones)			
Zona del euro	37.792	43.316	46.869
Reino Unido	11.372	12.077	12.919
Japón	3.778	3.934	4.551
EEUU	77.212	79.772	84.528
D) Importe total de las órdenes de pago (miles de millones de euros)			
Zona del euro	166.267	173.431	190.226
Reino Unido	111.692	106.460	109.663
Japón	24.539	21.755	20.682
EEUU	63.422	55.179	50.907

FUENTES: Credit Trade, Datastream y Banco de España.

Antecedentes

Los primeros pasos en la tarea de homogeneizar los sistemas de pago minoristas dentro de los países de la UE se remontan a la publicación de una Recomendación (97/489/EC), relativa a las transacciones efectuadas mediante instrumentos electrónicos tales como las tarjetas de pago, y de una Directiva (97/5/CE), que trataba de facilitar las órdenes de pago transfronterizas mediante el establecimiento de requisitos comunes de protección a los consumidores.

Con posterioridad, el comienzo de la Tercera Fase de la UEM y el desarrollo paralelo de un sistema integrado de pagos mayoristas, así como la introducción de los billetes y las monedas en euros, hicieron aún más evidente la necesidad de armonizar los mecanismos de compensación minoristas en la zona del euro, extendiendo al ámbito transfronterizo los niveles de eficiencia conseguidos a nivel nacional. Por ello, ya en 1999, las principales instituciones de la UE —Comisión, Parlamento y Eurosistema— empezaron a reclamar esfuerzos para la creación de un área unificada de pagos al por menor, encaminados a la eliminación de todas aquellas barreras de tipo legal, técnico o derivadas de las diversas prácticas nacionales que impidieran la existencia de un verdadero mercado único en este ámbito. En dicho mercado, un cliente, con un único conjunto de instrumentos de pago paneuropeos, solo necesitaría una única cuenta bancaria para realizar todos sus pagos, nacionales o transfronterizos, de una forma tan sencilla, eficiente y segura como lo hace actualmente dentro de su país.

Esto implica necesariamente cambios en las infraestructuras y una redefinición y homogeneización de los instrumentos utilizados, así como una regulación común de los mismos, lo que exige grandes esfuerzos en gastos y en inversiones. En un principio, la comunidad bancaria europea planteó dudas sobre el proyecto debido a su elevado coste y a la escasez de incentivos claros

para su aplicación. Así, en primer lugar, señaló que el volumen de pagos transfronterizos era reducido, en términos relativos, ya que se estimaba que suponía apenas el 3% de las órdenes totales. En estas condiciones, sustituir unas estructuras nacionales que funcionaban adecuadamente por alternativas de rentabilidad incierta resultaba una decisión difícil. Además, las entidades de mayor tamaño, que son las que procesan más operaciones transnacionales y, por tanto, las primeras que tendrían que adaptar sus infraestructuras, temían verse obligadas a asumir un nivel importante de riesgo, que otras instituciones de menor dimensión podrían mitigar adhiriéndose al proceso en una etapa posterior, en la que las ventajas fueran más fácilmente valorables³.

Por ello, y ante la falta de reacción de la industria bancaria a los distintos requerimientos de diversas autoridades públicas, la Comisión Europea dio claras muestras de su determinación a corregir esa situación con la aprobación del Reglamento (CE) 2560/2001 sobre los pagos transnacionales en euros, en el que se establecía que las comisiones que se cobran a la clientela por operaciones electrónicas transfronterizas en euros debían ser las mismas que las aplicadas a una orden nacional equivalente⁴.

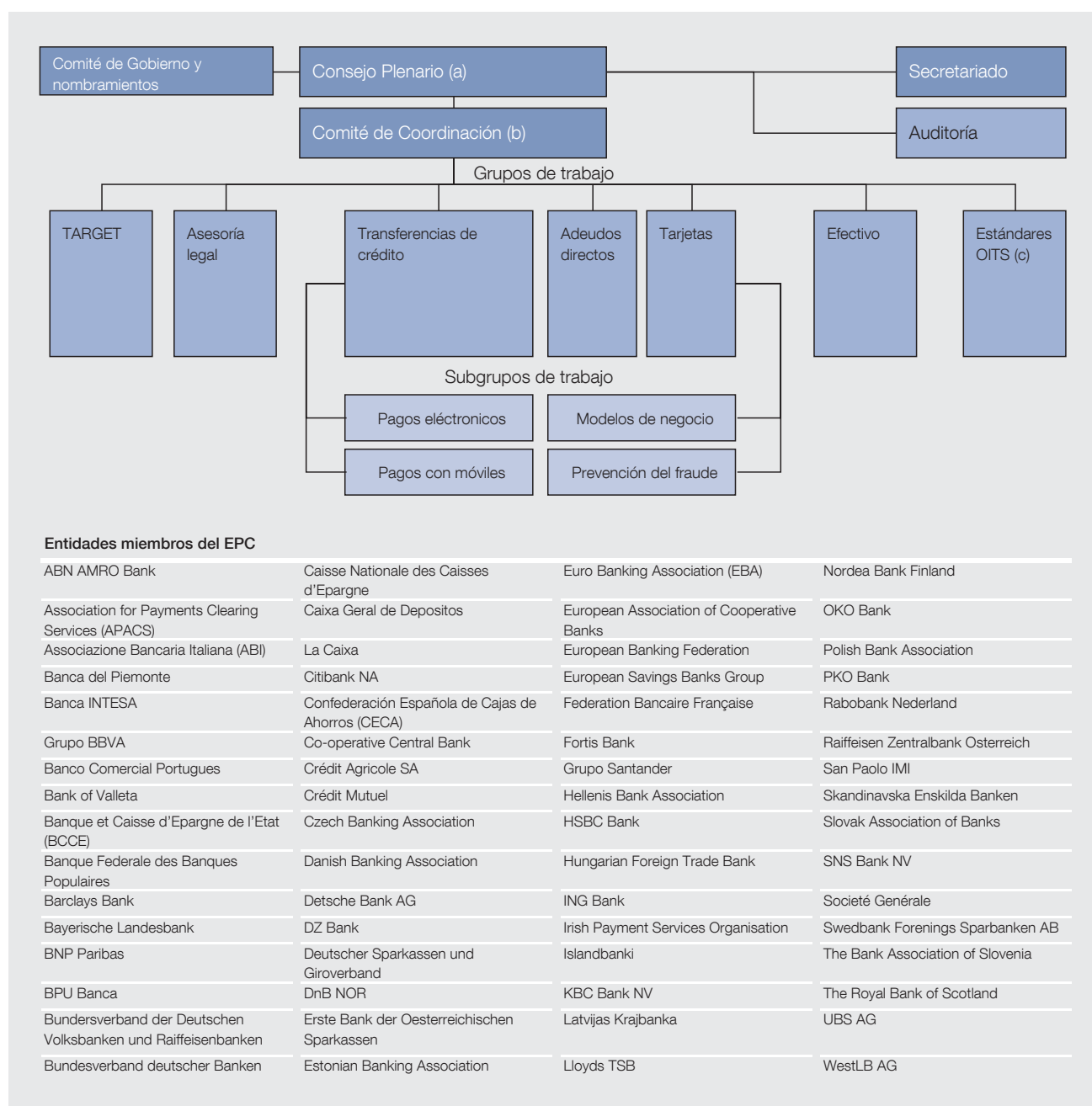
Ante esta presión de las autoridades de la UE, el sistema bancario dio un decidido paso adelante presentando propuestas basadas en la autorregulación. Así, en la primera mitad de 2002, se creó el EPC, que aglutinaba a 42 de las mayores instituciones de crédito de Europa, a las tres asociaciones europeas del sector bancario y a la Asociación Bancaria del Euro, y surgió el proyecto denominado «Euroland, our Single Payments Area». Este se plasmó en la publicación de un informe con ese mismo título y en una declaración en Bruselas donde las entidades reconocían compartir la visión de la necesidad de establecer una zona única de pagos minoristas y decidían unir fuerzas para lograr dicho objetivo⁵.

El proyecto de Área Única de Pagos en Euros (SEPA)

El proyecto SEPA supone la materialización de las líneas esbozadas en el informe «Euroland, our Single Payments Area» y tiene como objetivo establecer un sistema integrado de pagos en la zona del euro⁶, a través del cual se puedan canalizar todas las órdenes minoristas generadas dentro de la misma de manera eficiente y sin distinciones entre las nacionales y las transfronterizas.

En dicho informe se aspiraba a que en el año 2010 se hubiera conseguido la migración de una masa crítica de operaciones al nuevo esquema, de modo que la SEPA fuera para entonces una realidad irreversible. Se recogían, además, las principales características de la reforma, que afectan a aspectos tales como los sistemas de procesamiento de las órdenes, las infraestructuras y los instrumentos necesarios. Adicionalmente, se establecía la necesidad de crear unos órganos de gobierno que serían los encargados de la supervisión y dirección de todo el proceso. El EPC es la institución encargada de tomar las decisiones y coordinar todas las actuaciones necesarias para el desarrollo del proceso de integración. Este organismo, que como se ha señalado se creó en junio de 2002, se reformó en 2004 y consta de 64 miembros, todos ellos instituciones bancarias o asociaciones de estas, que representan a participantes de 27 países en la industria de pagos europea⁷ (véase gráfico 1).

3. Para evitar esto será preciso el establecimiento de planes detallados de migración de los sistemas nacionales a los sistemas SEPA que eviten la posibilidad de que algunas entidades puedan retrasar su adaptación a la espera de ver si los nuevos esquemas tienen o no éxito. 4. El Reglamento se aplica a operaciones de extracciones en cajero, transferencias y pagos con tarjetas cuyo importe no exceda de un determinado importe (12.500 euros hasta el 1.1.2006 y 50.000 euros a partir de dicha fecha) y en las que se faciliten determinados datos por el cliente que permitan su procesamiento automático de principio a fin. 5. Para una explicación más detallada, véase European Payments Council (2002). 6. En principio, el proyecto SEPA se limita a operaciones denominadas en euros y, por ello, se centra principalmente en la zona del euro, ya que extenderlo a más países y más monedas incrementaría las dificultades del proceso y el riesgo de fracaso. No obstante, la SEPA se articulará en torno a una serie de principios abiertos, que podrían aplicarse a pagos en euros realizados en otros países de la UE. 7. Nótese que, a pesar de que el ámbito geográfico del proyecto SEPA es principalmente la zona del euro, el EPC agrupa a representantes de toda la UE. Para una descripción más detallada de la composición del EPC, véase European Payments Council (2005).



FUENTE: EPC.

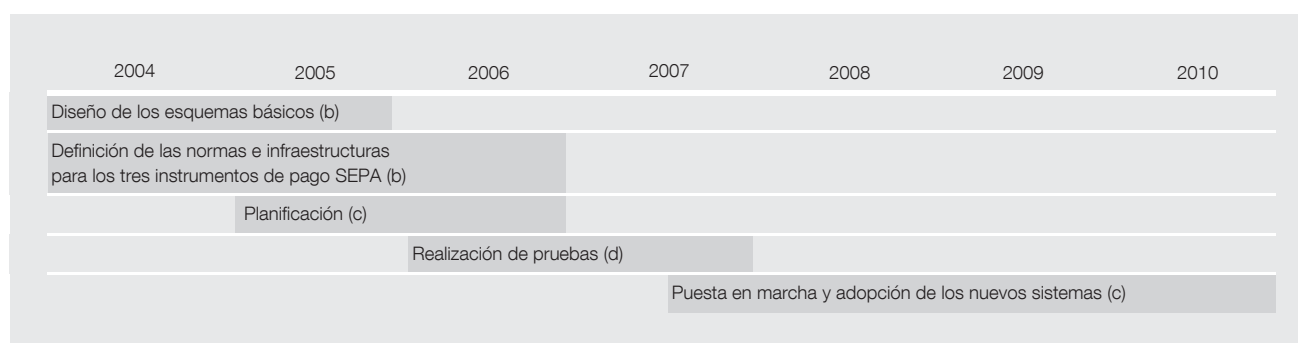
a. Órgano de decisión.

b. Órgano de ejecución.

c. Operaciones, infraestructuras y normalización tecnológica.

Fruto de los trabajos del EPC, se aprobó, en diciembre de 2004, un plan gradual de desarrollo del proyecto⁸ (véase gráfico 2), donde se establecían tres instrumentos básicos para canalizar las transacciones de pequeños pagos en euros, que son los que deben ser objeto de normalización: las transferencias, los adeudos por domiciliaciones en cuenta y los pagos con tarjetas. Adicionalmente, se establecía la necesidad de hacer adaptaciones en las infraestructuras existentes para permitir la compensación y liquidación de dichos instrumentos. Por último, se establecía un calendario de actuación en el que se estimaba que

8. Véase European Payments Council (2006).



FUENTE: EPC.

a. A lo largo de todo el proyecto, el EPC, junto con las asociaciones bancarias, se encargará de las relaciones con los legisladores, autoridades supervisoras y grupos de presión, además de la difusión de información, y con el SEBC, del control general del desarrollo del proyecto.

b. Entidad responsable: EPC.

c. Entidad responsable: EPC, entidades bancarias y consumidores nacionales.

d. Entidad responsable: EPC y operadores.

para el año 2008, junto con los instrumentos nacionales existentes, ya estaría a disposición de los usuarios un conjunto de instrumentos de pago paneuropeos, en lo que se ha venido a denominar «SEPA para los ciudadanos». Para finales de 2010, todas las infraestructuras de compensación y liquidación de pagos minoristas de la zona del euro deberían haber hecho las adaptaciones necesarias y ser totalmente interoperables, permitiendo así procesar de forma completamente automática órdenes procedentes de y con destino a cualquier punto de la zona del euro. En esa fecha, con la consecución de la denominada «SEPA de las infraestructuras», se deberá haber alcanzado un verdadero mercado único, en el que, de forma irreversible, una masa crítica de operaciones se realice con los nuevos instrumentos.

El proyecto SEPA, por el contrario, no prevé ningún tipo de actuación con relación a los instrumentos de pago en papel, como los cheques, al objeto de no fomentar su utilización transfronteriza. Tampoco trata el uso de efectivo, sobre el que existen otras iniciativas⁹.

TRANSFERENCIAS

En marzo de 2006, el EPC aprobó las normas que regulan el nuevo modelo de transferencias SEPA, que habrá de garantizar la plena accesibilidad y el abono en la cuenta del beneficiario de los importes totales sin imponer límites al monto de la operación. Su plazo de ejecución no deberá exceder de tres días hábiles. Se espera que, a partir del 1 de enero de 2008, este instrumento esté ya a disposición de la clientela junto con los diferentes modelos de transferencia existentes en cada país, y que antes del final de 2010 las Administraciones Públicas, las empresas y los particulares lo utilicen de manera exclusiva.

Con la publicación de las normas aprobadas por el EPC y el inicio de los consiguientes desarrollos en el sector bancario se han puesto de manifiesto algunos aspectos que podría ser necesario considerar en la actualización prevista para los próximos meses¹⁰. Así, por ejemplo, el plazo

9. El denominado proyecto SECA (Single Euro Cash Area) busca conseguir mejoras en la eficiencia en el manejo de efectivo mediante el desarrollo de iniciativas de lucha contra la falsificación y mediante la estandarización y armonización de actividades relativas al tratamiento de billetes y monedas. 10. Para una explicación más detallada sobre el proceso de diseño de los nuevos instrumentos, las adaptaciones de las infraestructuras y las cuestiones aún pendientes de resolver, pueden verse los informes sobre la SEPA Banco Central Europeo (2004) y Banco Central Europeo (2006). En septiembre de este año tendrá lugar la siguiente reunión del Consejo Plenario del EPC, donde se discutirán nuevas propuestas a fin de mejorar determinados aspectos del actual proyecto SEPA.

de ejecución supera al que se recoge en una propuesta de directiva de la Comisión Europea sobre servicios de pago en el mercado interior¹¹ (un día hábil). Por otra parte, puede ser preciso crear una variante, la transferencia paneuropea urgente, que permita el proceso y la liquidación de la operación el mismo día. Por último, el diseño actual plantea algunas dificultades, pendientes de resolver, para conseguir el tratamiento totalmente automatizado de principio a fin de la operación, por lo que podría tener sentido incluir información estandarizada sobre quién origina la transferencia y un código para facilitar la conciliación automática de la transacción¹².

ADEUDOS POR DOMICILIACIONES EN CUENTA

Como en el caso anterior, el EPC ha creado un nuevo instrumento ante la ausencia de un equivalente en el ámbito paneuropeo. Este nuevo producto, no obstante, supone unos cambios con respecto a los equivalentes existentes hoy en los distintos países de bastante más envergadura que en el caso de las transferencias.

Las principales diferencias se encuentran en las prácticas relativas a la gestión de la orden de domiciliación, en el grado de implicación de la entidad bancaria en su manejo y en los diferentes plazos previstos para la ejecución de la operación. Tal como se ha concebido originalmente, el adeudo directo aprobado por el EPC para su utilización en la SEPA está basado en un modelo donde es el deudor el que envía la orden de domiciliación al acreedor autorizándole para que inicie su ejecución, teniendo el primero la posibilidad de rechazarlo en caso de disconformidad durante las seis semanas siguientes¹³. Este nuevo instrumento, que es particularmente adecuado para gestionar pagos masivos de los consumidores a sus proveedores de servicios o a las Administraciones Públicas, puede resultar menos apropiado para la liquidación de transacciones entre empresas, que suelen requerir plazos de ejecución más cortos.

Las dificultades para definir unas características que cumplan con todas las exigencias de los distintos usuarios en los diferentes países ha hecho necesario que el EPC considere la conveniencia de incluir otras alternativas al modelo elegido para dotarlo de mayor flexibilidad.

TARJETAS BANCARIAS DE PAGO

A diferencia de las transferencias y las domiciliaciones, en las que se crea un instrumento paneuropeo nuevo, para las tarjetas el EPC ha aprobado un marco general para su utilización en la zona del euro, estableciendo una serie de requisitos y obligaciones. Debido a que el acuerdo implica el consenso de comunidades bancarias de distintos países con prácticas operativas muy diferentes y el de las franquicias internacionales que también aplican sus propios criterios y además operan en un ámbito que supera al de la UEM, el marco aprobado deja amplios márgenes de interpretación a las entidades prestadoras de estos servicios.

De acuerdo con ese marco general de implantación de la SEPA a los pagos con tarjetas, a finales del año 2010 todo titular debería poder utilizar su tarjeta en cualquier cajero o terminal de punto de venta, siempre y cuando sea aceptada por la entidad o el comerciante, a un precio razonable y sin distinción en función del país emisor de la misma. Por su parte, los comercios podrán elegir la entidad bancaria con la que desean procesar sus operaciones con tarjetas.

Además, todas las tarjetas deberán cumplir con el estándar EMV¹⁴, proveyendo así mayor seguridad y reduciendo los niveles de fraude actuales. Por otro lado, los esquemas nacionales de tarjetas deberán emprender las reformas necesarias para extender su ámbito a toda la

11. Véase Comisión Europea (2005). 12. Ello posibilitaría un tratamiento automatizado no solo por las entidades proveedoras de los servicios de pago, sino también por las empresas o clientes emisores de la operación, lo que facilitaría su gestión de liquidez. 13. Un plazo amplio en comparación con los instrumentos actualmente existentes en un buen número de países dentro de la UEM. 14. Acrónimo de Europay International, Mastercard, VISA. Es un acuerdo entre los principales operadores internacionales de tarjetas para establecer unos requisitos mínimos operativos (chip de seguridad, uso del PIN y otros) en las operaciones de pago con tarjetas para prevenir el fraude.

zona del euro¹⁵, de forma que solo podrán diferenciar dos tipos de servicios que ofrecer a sus titulares y negocios asociados: uno «interior», idéntico para toda el área del euro, y otro internacional, para los clientes que las utilicen fuera de la misma.

Finalmente, las redes de tarjetas deben separar dentro de sus organizaciones la gestión de las distintas marcas del procesamiento de las operaciones realizadas con ellas. Por otro lado, caso de establecerse comisiones de intercambio, deberán estar justificadas por el coste del servicio, y no podrá haber diferencias por motivos geográficos dentro de la zona.

Por tanto, en los próximos meses, será necesario clarificar muchos aspectos antes de poder evaluar si un esquema de tarjetas cumple con lo que exige el proyecto SEPA. Y se deberá avanzar más en la definición de los estándares operativos que se aplicarán en cada una de las fases de la cadena de pago, a fin de asegurar la compatibilidad de las diferentes infraestructuras existentes y poder conseguir así economías de escala que reduzcan el coste medio de estas operaciones. Asimismo, es posible que sea preciso un mayor grado de concreción en el tratamiento de las comisiones de intercambio.

INFRAESTRUCTURAS

Se espera que, para el año 2008, las infraestructuras de la zona estén en condiciones de procesar, en el ámbito nacional, tanto los nuevos instrumentos de la SEPA como los antiguos, que funcionarán en paralelo. A finales de 2010, deberán estar en condiciones de procesar instrumentos SEPA, de acuerdo con los estándares SEPA, en cualquier operación efectuada dentro de la UEM. Para ello, los mecanismos existentes deberán ser plenamente compatibles y garantizar que podrán enviar o recibir directa o indirectamente órdenes de pago de cualquier entidad del área. Además, se prevé que el propio mercado genere una reducción del número de sistemas actualmente en funcionamiento, a fin de aprovechar las economías de escala inherentes a estos servicios y aprovechar las modernas tecnologías para conseguir una mayor eficiencia en el servicio y reducciones de costes.

A lo largo del tiempo, el EPC ha contemplado diversas posibilidades sobre los modelos que deberían adoptar las infraestructuras de pagos minoristas para ser compatibles con el proyecto SEPA. En un primer momento se perfiló un modelo de cámara paneuropea de compensación (PEACH)¹⁶, que se basaba en la creación de un nuevo sistema en el que participaran entidades de diversos países, intercambiándose operaciones normalizadas, con unos adecuados controles de riesgo y una regulación propia, y que liquidase las operaciones a través de TARGET o Euro1¹⁷. Siguiendo esta idea, la Asociación Bancaria del Euro ha ofrecido su sistema STEP2¹⁸ para convertirlo en PEACH una vez adaptado para procesar los nuevos instrumentos SEPA.

La existencia de una sola plataforma, además de la ausencia de competencia, plantearía problemas de estructura, derivados de una organización con un número tan alto de potenciales participantes como los existentes en la UEM, que superan los 6.000. En este sentido, cabe recordar que en Estados Unidos el sistema está basado en la coexistencia de diversas infra-

¹⁵. Para ello son tres las opciones que se barajan: la sustitución de esquemas nacionales por alguno internacional, la búsqueda de alianzas entre redes (o expansión de actividades de un esquema nacional a toda la zona del euro) y el denominado *co-branding* o acuerdos para compartir marca con algún esquema internacional. ¹⁶. Acrónimo de Pan-European Automated Clearing House. No tendría que ser necesariamente una sola cámara, ya que se podría desarrollar más de un sistema alternativo, pero siempre con carácter paneuropeo, lo que supondría la desaparición de los sistemas nacionales o su conversión en PEACH. ¹⁷. Euro1 es una cámara que liquida pagos al por mayor procedentes de operaciones interbancarias en euros, y que está gestionada por la Asociación Bancaria del Euro. ¹⁸. Esta cámara procesa alrededor de 30 millones de transferencias al año y en ella están presentes 64 entidades, de las que nueve son españolas.

estructuras que, en algunos casos, compiten entre sí y, en otros, están especializadas en algún tipo de instrumento específico.

Por todo ello y por la aparición de diversas iniciativas de sistemas nacionales de compensación que declararon su intención de cumplir los requisitos de la SEPA sin transformarse en PEACH, el EPC cambió su enfoque para, en lugar de establecer modelos de infraestructuras que operaran en toda la zona, poner el énfasis en la interoperatividad de las mismas para garantizar que, sea cual fuere la infraestructura utilizada, esta será capaz de procesar órdenes originadas o recibidas en cualquier punto de la zona del euro.

Así pues, además del modelo PEACH, en la SEPA podrán coexistir otras infraestructuras de ámbito geográfico más limitado e incluso acuerdos bilaterales que, cumpliendo los requisitos de la SEPA, garanticen la plena accesibilidad a toda la zona, no supongan barreras a la participación y no limiten la libre competencia.

Para garantizar esa interoperabilidad, imprescindible para el cumplimiento de los objetivos de la SEPA, es necesario avanzar en el desarrollo de estándares comunes para el intercambio de órdenes, normalizando los formatos de mensajes y los códigos de identificación de entidades y clientes. El EPC también está desarrollando varias iniciativas en esta área, como, por ejemplo, la extensión del uso del código IBAN (identificador internacional de una cuenta bancaria) y el código BIC (identificador del banco), promover el uso de estándares que permitan el proceso automático de órdenes de pago de principio a fin (Straight Through Processing) y la aplicación de un convenio sobre comisiones (Interbank Convention on Payments). Por otro lado, el EPC también está ocupándose de aspectos relativos a la seguridad de las operaciones de pagos. Así, un grupo de trabajo está estudiando la posibilidad de establecer unos criterios comunes que, de forma homogénea y basándose en las mejores prácticas y estándares internacionales, garanticen la seguridad en todas las fases del proceso de un pago, no solo dentro del ámbito interbancario sino incluyendo también las relaciones cliente-entidad.

MIGRACIÓN

Por último, otro aspecto que habrá que considerar para llevar a buen fin el proyecto SEPA es el de la migración desde los sistemas nacionales a los nuevos. Aunque, como ocurrió con la introducción del euro, la mayor parte del proceso se llevará a cabo en el ámbito nacional, es necesaria una coordinación a nivel europeo a fin de que, de acuerdo con la cronología prefijada, la SEPA sea una realidad y la transición se haga de la mejor manera posible y de forma homogénea entre los distintos miembros de la zona.

No obstante, y a pesar de que se trata de un proyecto común de armonización e integración en el ámbito de los pagos minoristas, la situación de partida es muy distinta país a país. Por ello, es responsabilidad de cada comunidad nacional elaborar planes específicos de migración que contengan los desarrollos necesarios en todos los aspectos, tanto en instrumentos como en infraestructuras o estándares, para que la transición sea un éxito y se realice conforme a las fechas previstas.

Aunque el proyecto SEPA es, como se ha señalado, una iniciativa privada que está siendo desarrollada por el sector bancario principalmente, el alcance del proyecto hace recomendable que en el plan de migración y en su posterior desarrollo se involucren todas las partes interesadas, incluyendo no solo a los proveedores de servicios de pago, sino también a las empresas, a los particulares y, por supuesto, a las Administraciones Públicas, en su doble condición de autoridades y grandes usuarios de servicios de pago. En el proceso de migración, los bancos centrales y las instituciones europeas deberán también contribuir al éxito de la transición.

La existencia de una verdadera zona única de pagos minoristas en euros no será una realidad si, además de los desarrollos necesarios relativos a instrumentos, infraestructuras y estándares, no se lleva a cabo una armonización en el marco jurídico que garantice una homogeneidad en la regulación de estas órdenes que, hasta ahora y salvo en lo referente a algunas disposiciones comunitarias ya citadas, permanece en el ámbito nacional. Por ello, las autoridades de la UE están preparando una Directiva para establecer una normativa común. La propuesta de Directiva aprobada por la Comisión, y aún pendiente de aprobación por el Consejo de la Unión Europea y el Parlamento Europeo, regula el acceso a la prestación de servicios de pago por entidades distintas de las entidades de crédito, estableciendo los requisitos exigibles para desarrollar dicha función. Estas entidades contarán con un sistema de licencia única con libre prestación de servicios dentro de la zona y podrán participar en todos los mecanismos de compensación establecidos en el mercado único, con el solo requisito de cumplir las normas exigidas para operar en los mismos. La Directiva, además, regula, entre otros aspectos, los plazos de ejecución de las órdenes (3 días hábiles hasta 2010 y 1 día a partir de esa fecha), el cobro de las comisiones (establece la regla de compartir gastos entre el beneficiario y el ordenante, de forma que cada entidad cobre a sus clientes por los servicios prestados), la resolución de incidencias y la información que debe darse a los usuarios.

Impacto de la SEPA en el sistema financiero español

En un sistema bancario como el español, en el que tiene un peso elevado el negocio minorista, los servicios de pagos ofrecidos a la clientela tienen una gran importancia, ya que son una vía fundamental para establecer vínculos con la misma. Por ello, es importante que consiga cumplir con el reto planteado y tenga a disposición de sus clientes, en las fechas previstas, los nuevos instrumentos para el procesamiento de órdenes con los criterios SEPA, a fin de ofrecer unos servicios competitivos a los usuarios.

Ello va a suponer grandes esfuerzos tanto individual como colectivamente, siendo imprescindible coordinar actuaciones con otras entidades tanto españolas como europeas, así como con las instituciones y autoridades involucradas. Además de los desarrollos necesarios, será preciso abordar una campaña de comunicación dirigida al gran público al objeto de informar de los potenciales beneficios de una zona única de pagos en euros. La transición a la SEPA va a suponer también la necesidad de adaptaciones de mayor o menor calado por parte de los distintos agentes, particulares, empresas y Administraciones Públicas, que deberán acostumbrarse a nuevos instrumentos y estándares de pago, modificar sus aplicaciones para la gestión de los mismos y tomar decisiones en un nuevo entorno.

Con ser muy importantes estos esfuerzos, los desarrollos más complejos afectan al Sistema Nacional de Compensación Electrónica (SNCE), que constituye el núcleo de la infraestructura española para el procesamiento de pagos minoristas. Desde 2005, el SNCE es gestionado por la Sociedad Española de Sistemas de Pago, SA (también conocida como Iberpay), empresa propiedad de las entidades de crédito según criterios de participación en el SNCE, cuyo objeto social es la prestación de servicios de pagos y cuya supervisión corresponde al Banco de España¹⁹. Será a Iberpay, y por tanto a las entidades de crédito españolas, a quienes corresponda la adopción de las principales decisiones estratégicas y la aplicación de las reformas necesarias para adaptarse a los requisitos de la SEPA²⁰. Una primera opción es la reforma del sistema actual para convertirlo en PEACH. Una segunda consiste en adaptar el SNCE para que pueda procesar las operaciones con los nuevos instrumentos paneuropeos en el ámbito nacional. Dentro de esta segunda opción caben dos posibilidades: utilizar alguna infraestructura paneuropea (existente o que se desarrolle en

¹⁹. Véase Banco de España (2005). ²⁰. Aunque el desarrollo de las líneas maestras del proceso está centralizado por el EPC, la implantación final del mismo deberán llevarla a cabo los operadores que actualmente prestan el servicio.

el futuro) o buscar la colaboración con estructuras de otros países para el desarrollo de una cámara paneuropea.

Sea cual sea la opción elegida, la obligación de reformar los actuales sistemas de pagos plantea un nuevo reto a las entidades de crédito españolas, que tendrán que hacer un esfuerzo adicional para adecuar sus infraestructuras a las nuevas exigencias, lo cual les supondrá un incremento de las inversiones y gastos que hay que realizar para modernizar y adaptar sus aplicaciones y las de la cámara de compensación.

No obstante, a pesar de la complejidad y lo costoso de los desarrollos necesarios derivados del proyecto SEPA, el sistema bancario español ya ha demostrado en el pasado su disposición y capacidad para afrontar retos de gran magnitud. En el caso de la SEPA, la novedad es su carácter supranacional, lo que exigirá esfuerzos añadidos para lograr un mercado único de pagos minoristas que satisfaga las necesidades de diferentes comunidades nacionales.

Conclusiones

El proyecto SEPA es una iniciativa para implantar en la zona del euro unos sistemas de pagos al por menor integrados que permitan la ejecución de órdenes dentro de la misma sin diferencias derivadas del ámbito geográfico. Ello requiere la homogeneización y la compatibilización de los instrumentos, las infraestructuras y los marcos jurídicos nacionales existentes en la actualidad. Este proceso exigirá grandes esfuerzos a todos los afectados y, en particular, al sector financiero, que deberá acometer nuevas inversiones y gastos. El desarrollo del proyecto requerirá además una estrecha colaboración entre el sistema bancario, como principal proveedor de servicios de pagos, y las autoridades públicas, tanto de la UE como nacionales.

Las tareas realizadas hasta la fecha ya han cubierto varias etapas de un proceso que se ha marcado unos plazos relativamente ambiciosos. Así, en 2008 deberán estar disponibles para los clientes los nuevos instrumentos SEPA (transferencias, adeudos por domiciliaciones en cuenta y los pagos con tarjetas), que en esa fecha coexistirán aún con los nacionales. A finales del año 2010 deberá haberse alcanzado una masa crítica de operaciones procesadas con los nuevos instrumentos, de forma que el proceso sea irreversible. Llegados a ese punto, los sistemas nacionales que no se hayan adaptado tendrán que limitarse a procesar aquellas órdenes realizadas con instrumentos que, seguramente, resultaran marginales.

Con la implantación de una zona única de pagos minorista en el área del euro se habrá conseguido una estructura totalmente integrada para el procesamiento dentro de la UEM de las órdenes de pago minoristas, con las consiguientes ventajas para el avance del mercado interior derivadas, en definitiva, del abaratamiento y la agilización de las transacciones y de la mayor seguridad de las mismas.

22.9.2006.

BIBLIOGRAFÍA

- BANCO CENTRAL EUROPEO (2004). *Hacia una zona única de pagos para el euro. Tercer informe.*
— (2006). *Hacia una zona única de pagos para el euro. Objetivos y plazos. Cuarto informe.*
BANCO DE ESPAÑA (2005). «El Banco de España y la vigilancia de los sistemas de pago», *Estabilidad Financiera*, mayo.
CAP GEMINI y ABN AMRO (2005). *Word payments report.*
COMISIÓN EUROPEA (2005). *Propuesta de Directiva del Parlamento Europeo y del Consejo sobre servicios de pago en el mercado interior.*
EUROPEAN PAYMENTS COUNCIL (2002). «Euroland, our single payments area», *White Paper*, mayo.
— (2005). *Annual Report 2004.*
— (2006). *Making SEPA a reality. Implementing the Single Euro Payments Area.*
MC KINSEY & COMPANY (2005). *European payments profit pool analysis: casting light in murky waters.*

En este artículo se presentan los resultados de la Encuesta sobre Préstamos Bancarios (EPB) de julio 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 euro¹. En esta ocasión, la Encuesta incorpora por primera vez dos preguntas ad hoc, que se añaden al cuestionario regular y que indagan sobre la importancia y la evolución reciente del crédito hipotecario concedido a los hogares para finalidades distintas de la adquisición de su vivienda principal o habitual. El cuestionario regular, por su parte, contiene información sobre la evolución de las condiciones de oferta y demanda en el segundo trimestre de 2006 y sobre las perspectivas para las mismas en el tercero. A continuación, se resumen primero estos resultados, para pasar después a comentar los relativos a las preguntas ad hoc.

Cuestionario regular

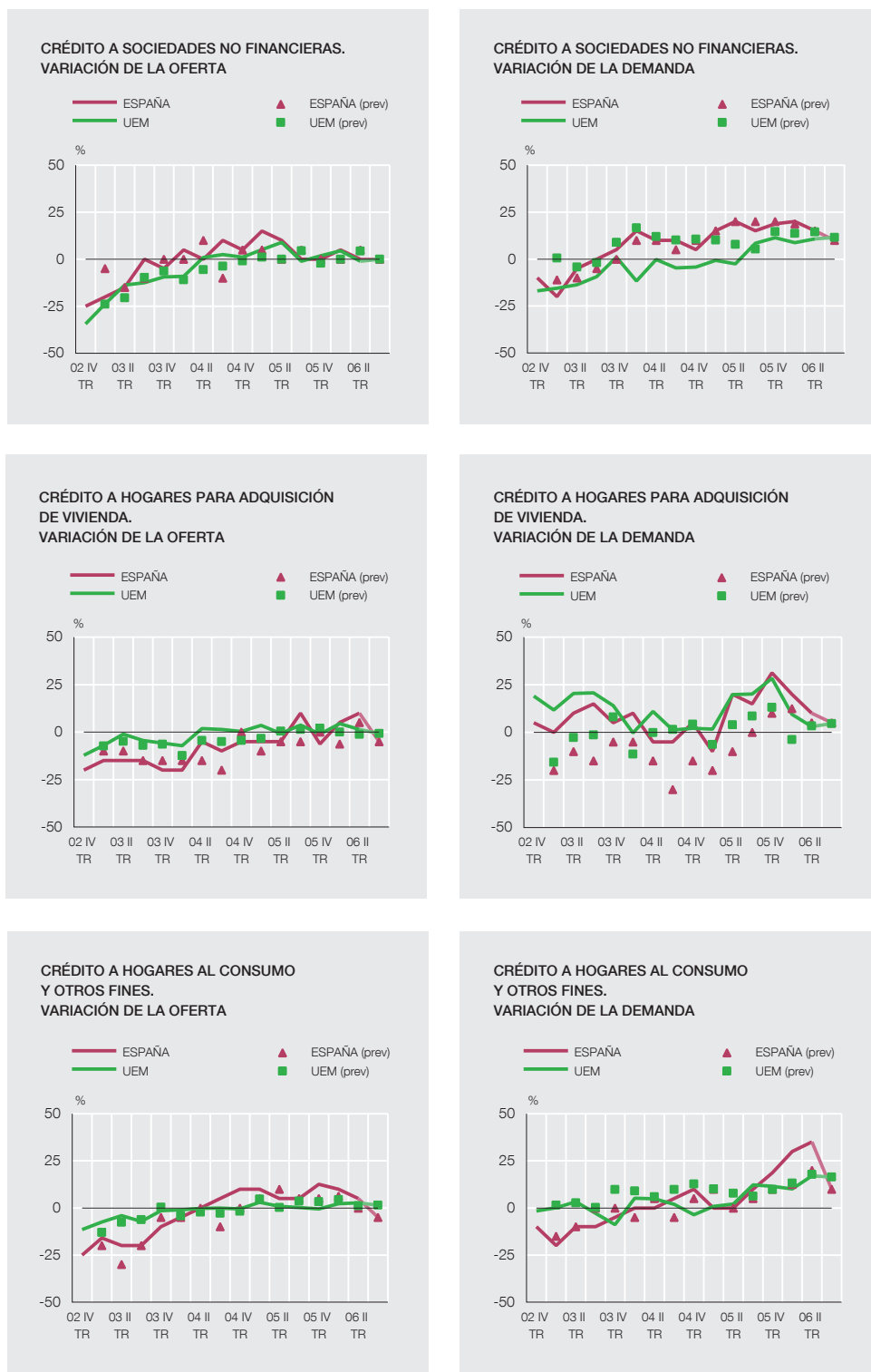
De acuerdo con las respuestas de las entidades españolas al cuestionario regular, en el segundo trimestre de 2006, se observó un comportamiento algo menos expansivo de la oferta de créditos a sociedades y a los hogares para consumo y otras finalidades, mientras que ocurrió lo contrario en los destinados a financiar adquisiciones de viviendas por parte de las familias (véase gráfico 1). Por su parte, la demanda también se comportó de manera heterogénea, desacelerándose en el caso de la financiación a sociedades y para adquisición de vivienda, y acelerándose en el resto de préstamos a los hogares, hasta alcanzar el correspondiente indicador un nivel del 35%. En conjunto, la demanda continuó siendo el principal factor impulsor del crecimiento del crédito, con la excepción del segmento de préstamos para la adquisición de viviendas, en el que ambos indicadores (de oferta y de demanda) se situaron en el 10%.

De forma similar, en el conjunto de la UEM la demanda también continuó siendo expansiva, en general, en el segundo trimestre del año, si bien, al igual que en nuestro país, se produjo un descenso significativo en el ritmo de aumento de la demanda de préstamos para adquisición de vivienda y una aceleración en el de los destinados al consumo y otros fines. Los criterios de aprobación no variaron de forma significativa en ningún caso, si bien se relajaron ligeramente en el caso de la financiación concedida a hogares, tanto para vivienda como para otras finalidades.

El gráfico 2 permite observar la dispersión de las respuestas de las entidades españolas a las principales preguntas del cuestionario, observándose un comportamiento relativamente homogéneo entre ellas en lo que se refiere tanto a los créditos a sociedades como a los concedidos a hogares para consumo y otros fines. En la categoría de préstamos para adquisición de vivienda, por el contrario y como ya viniera sucediendo en trimestres anteriores, las contestaciones fueron más diversas.

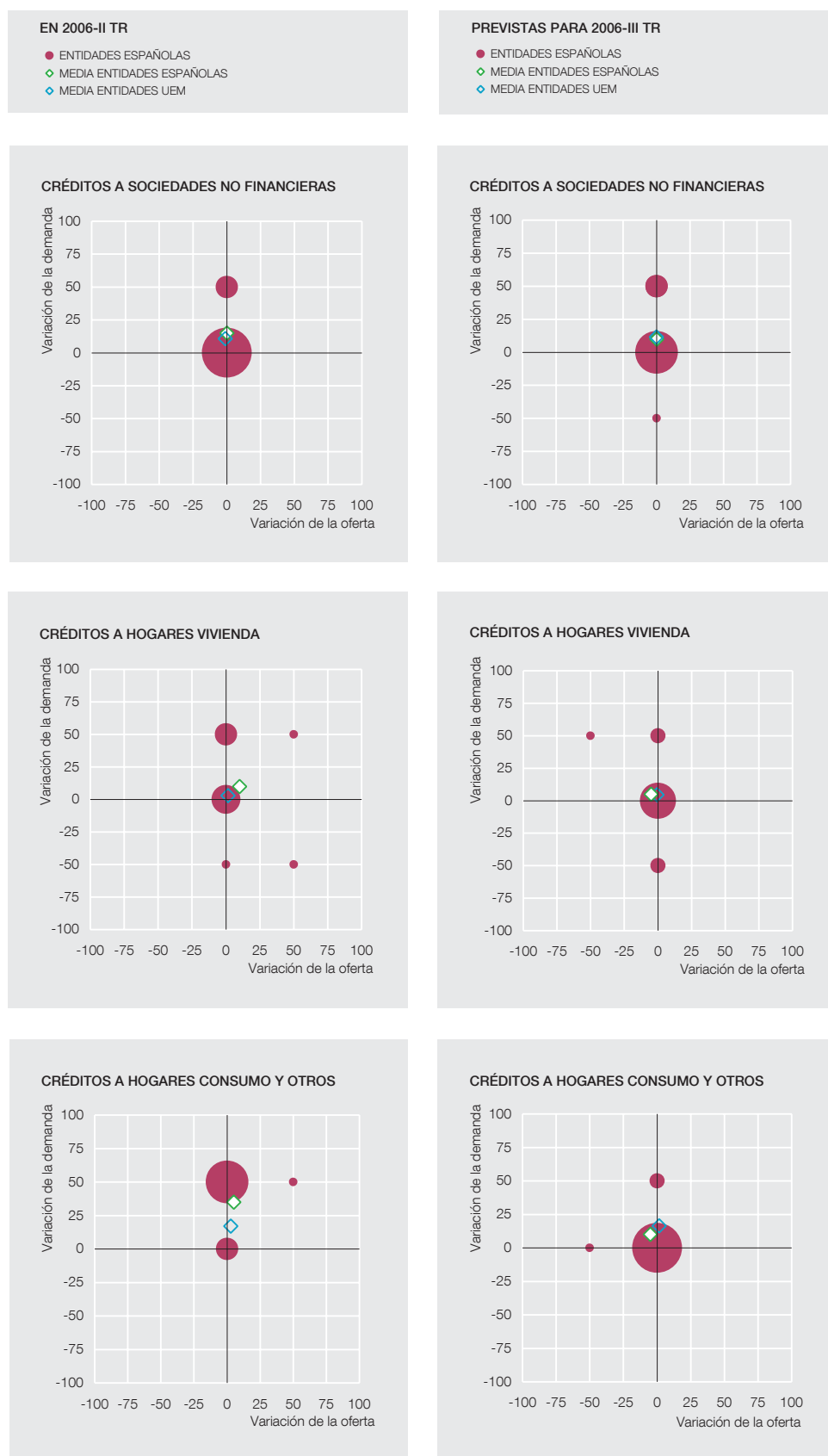
Por otra parte, un análisis más detallado por tipo de préstamo (véase cuadro 1) muestra cómo la estabilidad en los criterios de aprobación de nuevos créditos a empresas fue generalizada,

1. Para un mayor detalle sobre estos, véase Banco Central Europeo (2006), «Resultados de la Encuesta sobre Préstamos Bancarios en la zona del euro de julio de 2006», *Boletín Mensual*, agosto; y sitio web del BCE (<http://www.ecb.int/stats/money/lend/html/index.en.html>). Téngase en cuenta, no obstante, que los indicadores presentados aquí difieren de los utilizados por el BCE en sus análisis de las contestaciones a la Encuesta, por lo que los valores correspondientes a la UEM no coinciden en una y otra fuente. Para un mayor detalle sobre la naturaleza de la EPB y sobre los indicadores aquí utilizados, 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 x 1 + % de entidades que señalan cierto aumento x 1/2 - % de entidades que señalan un cierto descenso x 1/2 - % de entidades que señalan un descenso considerable x 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	10	0	0	10	0	—	5	-1
Préstamos a pequeñas y medianas empresas	0	0	10	0	0	10	0	—	0	1
Préstamos a grandes empresas	0	0	10	0	0	10	0	—	5	-0
Préstamos a corto plazo	0	0	10	0	0	10	0	—	0	1
Préstamos a largo plazo	0	0	10	0	0	10	0	—	0	2
FACTORES DE OFERTA										
Costes relacionados con el nivel de capital de la ent.	0	1	9	0	0	10	-5	16	0	-4
Capacidad para acceder a la financ. en los mercados	0	0	10	0	0	10	0	—	0	-3
Situación de liquidez de la entidad	0	0	10	0	0	10	0	—	-5	0
Competencia de otras entidades	0	0	10	0	0	10	0	—	10	10
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	5	0
Expectativas de la actividad económica en general	0	1	9	0	0	10	-5	16	5	-1
Perspectivas del sector o sociedades concretas	0	1	8	1	0	10	0	24	-5	-5
Riesgos relativos a las garantías solicitadas	0	0	10	0	0	10	0	—	0	-2
CONDICIONES DE LOS PRÉSTAMOS/CRÉDITOS CONCEDIDOS										
Margen aplicado en los préstamos ordinarios	0	2	7	1	0	10	-5	28	15	13
Margen aplicado en los préstamos de mayor riesgo	0	4	6	0	0	10	-20	26	-5	-10
Gastos, excluidos intereses	0	0	10	0	0	10	0	—	0	1
Cuantía del préstamo o de la línea de crédito	0	0	10	0	0	10	0	—	-5	1
Garantías requeridas	0	1	9	0	0	10	-5	16	0	-2
Compromisos asociados al préstamo	0	1	9	0	0	10	-5	16	0	-1
Plazo de vencimiento	0	0	10	0	0	10	0	—	5	5
PREVISIONES DE OFERTA										
En general	0	0	10	0	0	10	0	—	5	-0
Préstamos a pequeñas y medianas empresas	0	0	10	0	0	10	0	—	0	-0
Préstamos a grandes empresas	0	1	9	0	0	10	-5	16	5	-0
Préstamos a corto plazo	0	0	10	0	0	10	0	—	5	1
Préstamos a largo plazo	0	0	10	0	0	10	0	—	0	-1
DEMANDA										
En general	0	0	7	3	0	10	15	24	20	11
Préstamos a pequeñas y medianas empresas	0	0	7	3	0	10	15	24	25	11
Préstamos a grandes empresas	0	1	5	4	0	10	15	34	15	8
Préstamos a corto plazo	0	0	7	3	0	10	15	24	20	5
Préstamos a largo plazo	0	0	8	2	0	10	10	21	10	13
FACTORES DE DEMANDA										
Inversiones en capital fijo	0	0	9	1	0	10	5	16	5	7
Existencias y capital circulante	0	0	6	4	0	10	20	26	15	8
Fusiones, adquisic. y reestructuración de la empresa	0	0	8	2	0	10	10	21	0	17
Reestructuración de la deuda	0	0	9	1	0	10	5	16	5	12
Financiación interna	0	0	10	0	0	10	0	—	0	-3
Préstamos de otras entidades	0	0	10	0	0	10	0	—	0	-5
Préstamos de instituciones no bancarias	0	0	10	0	0	10	0	—	0	1
Emisión de valores de renta fija	0	0	9	1	0	10	5	16	0	-1
Emisión de acciones	0	0	10	0	0	10	0	—	0	1
PREVISIONES DE DEMANDA										
En general	0	1	6	3	0	10	10	32	15	12
Préstamos a pequeñas y medianas empresas	0	1	5	4	0	10	15	34	20	13
Préstamos a grandes empresas	0	1	6	3	0	10	10	32	10	8
Préstamos a corto plazo	0	1	6	3	0	10	10	32	20	11
Préstamos a largo plazo	0	1	6	3	0	10	10	32	15	14

Resultados detallados de las entidades españolas. Julio de 2006 (cont.)

	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 ADQ. VIVIENDA:										
OFERTA (criterios para la aprobación)	0	0	8	2	0	10	10	21	5	1
FACTORES DE OFERTA										
Costes de financiación y disponibilidad de fondos	0	0	10	0	0	10	0	—	0	-0
Competencia de otras entidades	0	0	8	2	0	10	10	21	10	11
Competencia de instituciones no bancarias	0	0	10	0	0	10	0	—	0	2
Expectativas de la actividad económica en general	0	0	9	1	0	10	5	16	5	2
Perspectivas relativas al mercado de la vivienda	0	1	9	0	0	10	-5	16	0	0
CONDICIONES DE LOS PRÉSTAMOS/CRÉDITOS CONCEDIDOS										
Margen aplicado en los préstamos ordinarios	0	1	9	0	0	10	-5	16	0	19
Margen aplicado en los préstamos de mayor riesgo	0	1	9	0	0	10	-5	16	-10	2
Garantías requeridas	0	1	9	0	0	10	-5	16	0	-1
Relación entre el principal y el valor de la garantía	0	1	8	1	0	10	0	24	0	3
Plazo de vencimiento	0	0	8	2	0	10	10	21	15	6
Gastos, excluidos intereses	0	1	9	0	0	10	-5	16	0	1
PREVISIONES DE OFERTA	0	1	9	0	0	10	-5	16	5	-1
DEMANDA	0	2	4	4	0	10	10	39	20	3
FACTORES DE DEMANDA										
Perspectivas relativas al mercado de la vivienda	0	2	6	2	0	10	0	33	10	4
Confianza de los consumidores	0	1	8	1	0	10	0	24	5	2
Gasto de consumo no relacionado con adq. de vivienda	0	0	9	1	0	10	5	16	0	-1
Ahorro de las familias	0	0	10	0	0	10	0	—	0	1
Préstamos de otras entidades	0	0	10	0	0	10	0	—	0	-6
Otras fuentes de financiación	0	0	10	0	0	10	0	—	0	-1
PREVISIONES DE DEMANDA	0	2	5	3	0	10	5	37	5	5
CRÉDITO A HOGARES PARA CONSUMO Y OTROS:										
OFERTA (criterios para la aprobación)	0	0	9	1	0	10	5	16	10	3
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	10	12
Competencia de instituciones no bancarias	0	0	10	0	0	10	0	—	0	7
Expectativas de la actividad económica en general	0	0	10	0	0	10	0	—	5	3
Solvencia de los consumidores	0	1	9	0	0	10	-5	16	-5	-3
Riesgos relativos a las garantías solicitadas	0	0	10	0	0	10	0	—	0	2
CONDICIONES DE LOS PRÉSTAMOS/CRÉDITOS CONCEDIDOS										
Margen aplicado en los préstamos ordinarios	0	2	8	0	0	10	-10	21	0	8
Margen aplicado en los préstamos de mayor riesgo	0	4	6	0	0	10	-20	26	-15	-3
Garantías requeridas	0	0	10	0	0	10	0	—	0	-0
Plazo de vencimiento	0	0	10	0	0	10	0	—	0	1
Gastos, excluidos intereses	0	1	9	0	0	10	-5	16	0	-1
PREVISIONES DE OFERTA	0	1	9	0	0	10	-5	16	0	2
DEMANDA	0	0	3	7	0	10	35	24	30	17
FACTORES DE DEMANDA										
Gasto en bienes de consumo duraderos, como automóviles, mobiliario, etc.	0	0	4	6	0	10	30	26	15	18
Confianza de los consumidores	0	0	9	1	0	10	5	16	5	6
Adquisición de valores	0	0	10	0	0	10	0	—	5	1
Ahorro de las familias	0	0	10	0	0	10	0	—	0	2
Préstamos de otras entidades	0	0	10	0	0	10	0	—	0	-1
Otras fuentes de financiación	0	0	10	0	0	10	0	—	0	1
PREVISIONES DE DEMANDA	0	0	8	2	0	10	10	21	20	16

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 x 1 + % de entidades que señalan cierto aumento x 1/2 – % de entidades que señalan un cierto descenso x 1/2 – % de entidades que señalan un descenso considerable x 1.

independientemente del tamaño de la empresa y del plazo de la operación. Ninguno de los posibles factores de oferta tuvo un impacto destacable sobre los criterios en el trimestre analizado, si bien cabe mencionar el cambio de signo (de positivo a negativo) en el efecto de las expectativas sobre la actividad económica en general y el efecto nulo de la competencia procedente de otras entidades, frente a su impacto positivo en el trimestre anterior. Por su parte, las condiciones en las que se concedieron los fondos se hicieron más restrictivas en lo que se refiere a las garantías requeridas, a los compromisos asociados al préstamo y, sobre todo, a los márgenes aplicados a las operaciones en general. En el conjunto de la UEM, factores como las perspectivas sobre los riesgos económicos futuros (ligados a la actividad económica en general, a las garantías solicitadas o a sectores y empresas concretas), los costes relacionados con el nivel de capital de la entidad y la capacidad para obtener financiación en los mercados tuvieron un impacto más negativo sobre la oferta de créditos a las empresas que en el trimestre anterior. Sin embargo, las condiciones de concesión evolucionaron de forma menos negativa que en nuestro país, registrándose una reducción en los márgenes ordinarios y un aumento en los aplicados a las operaciones de mayor riesgo.

La demanda de crédito de las sociedades evolucionó de manera expansiva en ambas áreas, pero mientras que en el caso español se produjo una cierta desaceleración con respecto del trimestre anterior, en la UEM ocurrió lo contrario. Entre los factores explicativos de dicha evolución, siguieron jugando un papel destacado las operaciones de fusiones, adquisiciones y reestructuraciones de las empresas. No obstante, en coherencia con la evolución cíclica de las economías del área del euro, las inversiones en capital fijo y en existencias tuvieron también un impacto positivo y creciente sobre la demanda de fondos de las sociedades, en dicho área. En España, destaca en particular el efecto de la inversión en existencias.

El segmento de préstamos a los hogares para adquisición de viviendas es en el que los criterios de aprobación aplicados por las entidades españolas tuvieron un comportamiento más expansivo durante el trimestre, impulsados fundamentalmente por la competencia entre las entidades. Dentro de los factores de riesgo, la perspectiva moderadamente favorable sobre la situación económica general se habría visto compensada por los riesgos percibidos en relación con el mercado de la vivienda. A pesar de ello, las condiciones de los nuevos préstamos se endurecieron ligeramente, excepto por lo que se refiere a la relación préstamo-valor (que permaneció estable) y el plazo de vencimiento (que aumentó). En el conjunto de la UEM, este comportamiento fue más expansivo, en lo que se refiere a los criterios de aprobación, y menos, en lo que se refiere a las condiciones de los préstamos. Respecto de esto último, cabe destacar la reducción en los márgenes aplicados en el área del euro, particularmente notable en el caso de los aplicados a los préstamos ordinarios. Por su parte, la demanda volvió a desacelerarse tanto en nuestro país como en el conjunto del área, lo que, unido a la desaceleración registrada el trimestre anterior, supone un cambio importante con respecto de las condiciones de demanda existentes en este segmento a finales del año pasado.

En relación con los créditos a los hogares para el consumo y otras finalidades, cabe destacar el fuerte aumento en la demanda percibida por las entidades, especialmente notable en el caso de las nacionales. Tanto en un área como en otra, el principal factor explicativo de dicho incremento fue el mayor gasto en bienes de consumo duradero por parte de las familias, alcanzando el correspondiente indicador niveles máximos desde el inicio de la Encuesta (30% en España y 18% a nivel del área). Dado el grado de competencia existente y la percepción de ausencia de riesgos destacables, las entidades respondieron a este aumento de la demanda con una ligera relajación de los criterios de aprobación en ambas áreas. No obstante, al igual que ocurriera en el caso de los préstamos a sociedades, los márgenes aplicados por las entidades españolas a sus nuevos prestatarios se incrementaron a lo largo del trimestre.

PREGUNTA 1: ¿EN QUÉ MEDIDA HA CAMBIADO EL VOLUMEN DE PRÉSTAMOS CONCEDIDOS A HOGARES, GARANTIZADOS CON BIENES INMUEBLES Y DESTINADOS A UNA FINALIDAD DISTINTA DE LA ADQUISICIÓN DE PRIMERA VIVIENDA, EN LOS ÚLTIMOS DOCE MESES, EN RELACIÓN CON LOS DOCE MESES ANTERIORES?

% de contestaciones válidas seleccionadas en cada opción

	Para segunda vivienda o inversión («comprar para alquilar»)		Otras finalidades (a)		Código
	ESPAÑA	UEM	ESPAÑA	UEM	
Se ha reducido considerablemente	0	0	0	0	1
Se ha reducido en cierta medida	0	7	0	0	2
Prácticamente no ha variado	60	64	70	80	3
Se ha incrementado en cierta medida	40	28	30	17	4
Se ha incrementado considerablemente	0	1	0	3	5
Media	3,40	3,17	3,30	3,18	
Núm. contestaciones válidas	10	76	10	69	

PREGUNTA 2: BASÁNDOSE EN LA INFORMACIÓN DE QUE DISPONE, ¿QUÉ PROPORCIÓN DEL SALDO VIVO ACTUAL DE LOS PRÉSTAMOS CONCEDIDOS POR SU ENTIDAD A HOGARES Y GARANTIZADOS CON BIENES INMUEBLES ESTIMA QUE HA SIDO DESTINADA A UNA FINALIDAD DISTINTA DE LA ADQUISICIÓN DE PRIMERA VIVIENDA?

% de contestaciones válidas seleccionadas en cada opción

	Para segunda vivienda o inversión («comprar para alquilar»)		Otras finalidades (a)		Código
	ESPAÑA	UEM	ESPAÑA	UEM	
<i>En porcentaje de todos los préstamos hipotecarios a hogares</i>					
Poco significativa (entre el 0% y el 10%)	90	54	90	84	1
Significativa (entre el 10% y el 20%)	10	33	10	11	2
Considerable (más del 20%)	0	13	0	5	3
Media	1,10	1,58	1,10	1,23	
Núm. contestaciones válidas	10	72	10	63	

FUENTES: Banco Central Europeo y Banco de España.

a. Esta categoría se refiere, por ejemplo, a préstamos destinados a financiar consumo, inversión financiera, amortización de deuda, así como al caso en el que los padres conciertan un préstamo hipotecario con la finalidad de transferir los fondos a un hijo para la adquisición de vivienda.

De cara al trimestre en curso, las entidades de crédito del área del euro, en su conjunto, esperaban mantener básicamente sin cambios sus criterios de aprobación, al tiempo que anticipaban aumentos en la demanda de préstamos similares a los registrados en el segundo trimestre (véase gráfico 1). Frente a esto, las entidades españolas preveían endurecer ligeramente su oferta de créditos a los hogares, para vivienda y para consumo y otros, así como un comportamiento de la demanda más en línea con la del conjunto del área, después de varios trimestres en los que esta creció generalmente por encima.

Preguntas ad hoc

En los últimos años, el crecimiento de los préstamos con garantía hipotecaria concedidos a los hogares ha sido muy elevado en el área del euro. Y en España lo ha sido aún más. En algunos países, esto se ha asociado en parte al aumento de la riqueza inmobiliaria de las familias y a su capacidad para hacer uso de la misma a través de operaciones de refinanciación, segundas hipotecas, etc. Asimismo, parte de dicho crecimiento estaría relacionado con la financiación de segundas viviendas o viviendas para alquilar, cuya demanda tiene unos determinantes y un comportamiento diferentes de los correspondientes a las viviendas principales.

Sin embargo, la información disponible al respecto es limitada, por lo que, dada su relevancia para el análisis de la evolución económica, presente y futura, de los países del área, el Euro-sistema decidió incorporar dos preguntas al respecto en la Encuesta de Préstamos Bancarios realizada en julio de este año (véase cuadro 2). En la primera de ellas, se indaga sobre la evolución reciente de ese tipo de créditos en las entidades encuestadas, mientras que en la segunda se pregunta por el peso de los mismos sobre el total de préstamos a los hogares con garantía hipotecaria existentes a junio de 2006.

Las contestaciones muestran que, en un 90% de los casos, tanto los créditos hipotecarios para segunda vivienda o para alquilar como los concedidos para otras finalidades son poco significativos (menos del 10%), dentro de la cartera de préstamos hipotecarios a los hogares de las entidades españolas encuestadas. En la UEM, sin embargo, para un 46% de las entidades que contestan a la pregunta, los destinados a segunda vivienda o inversión suponen al menos un 10%, siendo dicho porcentaje de un 16% en el caso de los concedidos para otras finalidades. Esto apunta a una menor importancia relativa de este tipo de préstamos en nuestro país. Ahora bien, cuando se indaga por la evolución reciente de los mismos, entre un 30% y un 40% de las entidades españolas declaran que se han incrementado en el último año, frente a solo un 20%-29% en la UEM.

13.9.2006.

LOS ESTABLECIMIENTOS FINANCIEROS DE CRÉDITO: ACTIVIDAD
Y RESULTADOS EN 2005

Introducción

La actividad y resultados de los establecimientos financieros de crédito (EFC)¹ evolucionaron favorablemente en 2005 en un contexto económico muy positivo de la economía española. Esta creció el 3,4%, dentro de un largo ciclo de intenso crecimiento de la economía real y de sus variables financieras, siendo destacable el muy bajo nivel, incluso negativo, de los tipos de interés reales. El balance total de los EFC creció un 21,5% respecto al registrado un año antes (+9,7 mm€), gracias a la fuerte aceleración del crédito (23,6%). Con todo ello, los EFC siguieron representando una pequeña parte del sistema crediticio español, importante en cuanto a su dinamismo y liderazgo en determinados productos financieros, pero con un peso que solo representaba el 2,6% del balance total de las EC, en las que se incluye, y el 4,1% del crédito a la clientela.

Dicho crecimiento de la actividad se reflejó en un incremento del resultado antes de impuestos de los EFC existentes al final de 2005 del 24,4%, lo que permitió mejorar el ROE hasta el 11,7% [+6 puntos básicos (pb)], a pesar de desacelerarse ligeramente en relación con el ejercicio anterior, aproximando la ratio de solvencia a un confortable 13,1%, la mejor de la última década, si bien la mejora en 1,3 puntos porcentuales (pp) se debe en buena medida a la creación de una filial de una ED española.

Resulta obligado referirse en esta introducción a la entrada en vigor en 2005 de la nueva normativa contable, ajustada a las Normas Internacionales de Información Financiera (NIIF), que ha supuesto cambios significativos en la presentación de las cuentas financieras y en los importes de sus componentes.

La presente nota tiene por objeto presentar la información estadística del conjunto de los EFC activos, que se recoge en los cuadros del apéndice. A continuación se reseñan, además, los hechos más relevantes y recientes de su actividad y evolución, si bien previamente debe llamarse la atención sobre dos hechos novedosos y destacables:

1. Las cifras de los dos últimos años se ajustan a la nueva normativa sobre información contable de la Circular 4/2004, lo que ha supuesto un esfuerzo muy notable por parte de las entidades implicadas que, además, han tenido que reconstruir la información referida a diciembre del año 2004, y la intermedia de junio de 2005, de acuerdo con lo establecido en la nueva normativa. Toda la información que se recoge en los cuadros y gráficos presenta, pues, la de los dos últimos ejercicios adaptada a la nueva normativa contable, con el objetivo de facilitar un análisis homogéneo y hacerlas más comparables. Con ello, la ruptura de las series se ha trasladado a la transición entre los ejercicios 2003 y 2004, lo que deberá tenerse en cuenta en la interpretación de la evolución de las distintas series de datos.
2. El mantenimiento de facto de los EFC como entidades de crédito *especializadas* en un instrumento financiero (factoraje, préstamo hipotecario, arrendamiento financiero y financiación de ventas a plazo, que incluye tarjetas de

1. Los EFC están regulados en sus aspectos fundamentales por la Ley 3/1994 de transposición de la Segunda Directiva de Coordinación Bancaria, desarrollada por el Real Decreto 692/1996 sobre su régimen jurídico. La regulación de los temas de solvencia y disciplina es idéntica para todas las EC. Los EFC constituyen el único grupo de entidades de crédito (EC) que no pueden financiarse mediante depósitos reembolsables del público, emisiones de títulos a plazo inferior al año o instrumentos similares. En cuanto a solvencia y disciplina están sometidas a la misma regulación que las restantes EC (ED: bancos, cajas y cooperativas).

crédito²) ha hecho recomendable presentar la información correspondiente a las agrupaciones según su especialización. El gráfico 1.B muestra el alto grado de especialización de los EFC que realizan la mayoría de sus operaciones con un solo instrumento. Por lo tanto, además de presentar, como de costumbre, los datos habituales de la evolución conjunta de los EFC en los últimos cuatro años y los de las agrupaciones institucionales convencionales referidas al último ejercicio, se han introducido, con este mismo formato, los referidos a las agrupaciones según especialización vocacional de los EFC.

**Estructura del sector:
especialización
y concentración**

La información estadística básica se refiere a los 75 EFC con actividad crediticia a finales de 2005³. En el ejercicio se dieron dos bajas por fusión con otros EFC del mismo grupo y se creó uno nuevo, con lo que si bien 78 EFC figuraban registrados a finales del ejercicio, tres de ellos se mantenían inactivos.

La estructura de los EFC a finales de 2005 según las agrupaciones tradicionales era la siguiente (véase gráfico 1):

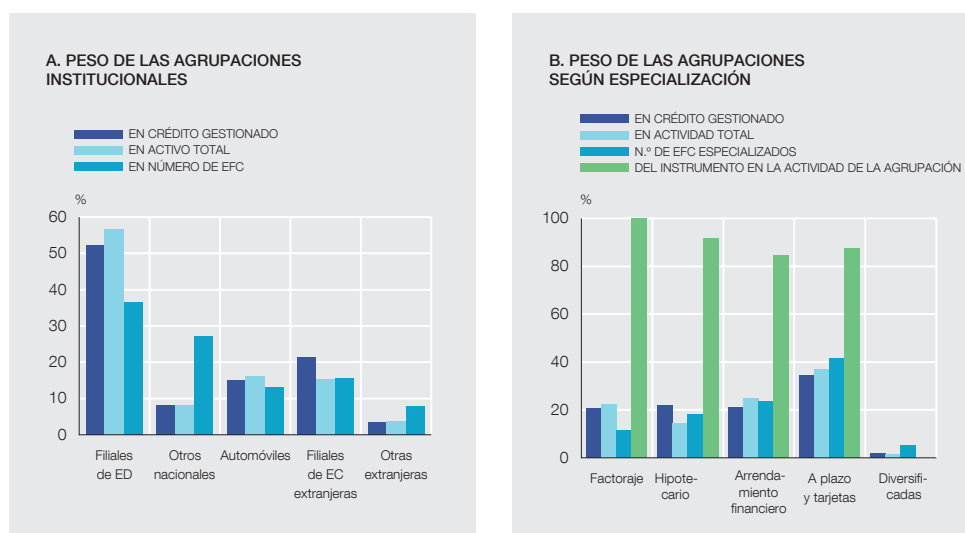
- Los 28 EFC (29 un año antes) filiales de *ED españolas* tenían un peso en el sector del 57% y un tamaño medio por activos de 1.105 m€ (+35%).
- Los doce filiales de *EC extranjeras*, 11 de ellas europeas, representaban el 15% del sector y tenían un activo medio de 690 m€.
- Los diez filiales de fabricantes de *automóviles* representaban el 16% del sector, con un tamaño medio de 883 m€.
- Los otros 19 *españoles independientes* de grupos de EC suponían el 8% del sector y 214 m€ de tamaño medio.
- Los restantes seis EFC extranjeros solo alcanzaban a representar el 4% del sector y 335 m€ de tamaño medio (-9%).

Estas dos últimas agrupaciones están constituidas por entidades muy pequeñas, excepto los tres EFC pertenecientes a dos grandes grupos de distribución y a un fabricante de maquinaria de obra pública.

El grado de especialización de las EFC que realizan la mayoría de sus operaciones con uno solo de los cinco instrumentos más habituales, se muestra en el gráfico 1.B. En el mismo se pone de manifiesto que las entidades especializadas en cada instrumento absorben más del 80% de la actividad del sector con dicho instrumento.

La ratio de concentración de los cinco mayores grupos de EFC⁴, por activos totales, casi alcanzó el 60%, mostrando una tendencia muy clara de aumento progresivo de la concentra-

2. En este último, se han incluido las dedicadas a las tarjetas de crédito debido a que estas se utilizan como instrumento de pago y de aplazamiento, indistintamente, con lo que estos EFC reparten su actividad entre ambos instrumentos de forma bastante equilibrada, pudiendo cambiar de especialidad de un año a otro. 3. En el último ejercicio se dieron de baja tres entidades y se crearon otras tres, mientras que, de las existentes, otras tres se mantenían inactivas, una menos que en el anterior. Todas las series de los cuadros y gráficos se presentan para el conjunto de las existentes a cada fecha, excepto en las relacionadas con los resultados de la actividad y sus ratios, que se refieren a los EFC existentes a la última especificada del período. 4. Se agrupan los EFC por su pertenencia a un mismo grupo financiero de consolidación, sumando las cifras de los correspondientes balances individuales y no utilizando información consolidada en ningún caso, ni tan siquiera en el de los grupos de consolidación en los que la matriz y/o sus componentes son EFC.



FUENTE: Banco de España.

ción, fenómeno que también se dio tomando en consideración los EFC individuales (véase gráfico 2).

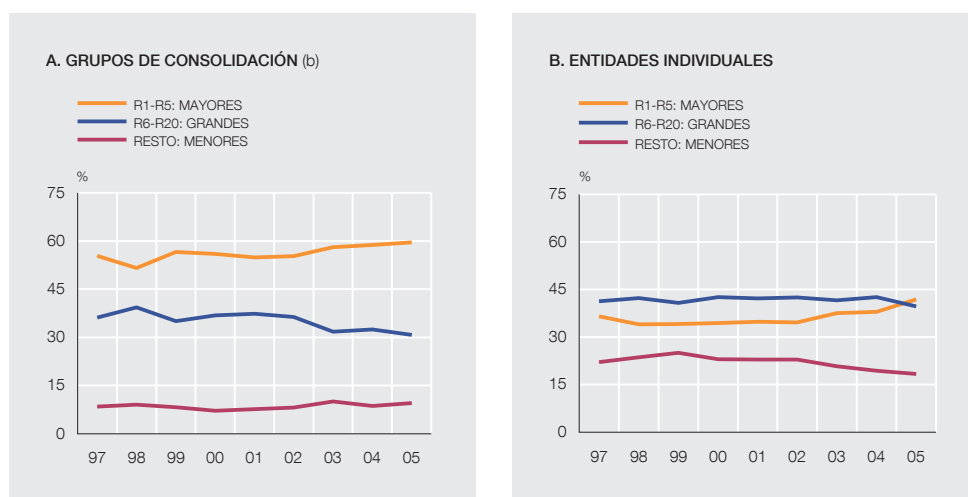
En resumen, se trata de un sector de entidades de crédito especializadas que pertenecen mayoritariamente a grupos bancarios (72%), destacando por su peso (57%) y dinamismo (+30%) las filiales con matriz bancaria española, mientras que las de marca nacionales y de automoción (28%) crecieron de forma más moderada (15%). En cuanto a las agrupaciones por especialización, todas mostraron un crecimiento próximo al 20%, incluido el grupo dedicado a la financiación hipotecaria, que aparenta menor crecimiento en balance del real (22,2%) por las operaciones de transferencia de activos mediante la titulación de sus préstamos.

Actividad crediticia

Los EFC aceleraron su crecimiento hasta el 21,5% debido a la buena marcha de su actividad crediticia, que, con un aumento del 23,6%, siguió siendo la única relevante para estas entidades, ya que representó el 95% del balance (véase cuadro A.1). El volumen real de actividad de los EFC no queda suficientemente reflejado por las cifras del balance debido a la importancia y crecimiento de la cartera transferida a terceros y sobre la que las entidades mantienen la gestión. El crédito gestionado ascendió a 57,8 mm€, tras un crecimiento próximo al 23,5%, y del que el 10% eran créditos transferidos a terceros (véanse cuadros A.3 y A.4 y gráfico 3). Los activos transferidos por los EFC representan el 15% del total de los transferidos por todas las EC, mientras que el sector representa el 4,43% de los créditos gestionados por el sistema en su conjunto.

Por sujetos financiados, hay que destacar el fuerte progreso del crédito a clientes no residentes (22%) y, sobre todo, a los residentes (26%), que constituyen por si solos más del 87% del crédito total a la clientela, en contraste con el retroceso (-9%) en el otorgado a las Administraciones Públicas españolas (véanse cuadros A.3 y A.4).

La financiación de *ventas a plazo* fue el principal instrumento utilizado por los EFC. Con un crecimiento superior al 29%, casi alcanzó los 17 mm€ al finalizar 2005, lo que representó casi un tercio del total del crédito gestionado y la mayor aportación al crecimiento del sector. Se ha optado por incluir en esta especialización a los EFC dedicados a la emisión de tarjetas



FUENTE: Banco de España.

a. Datos del conjunto de EFC existentes a fin de cada fecha.

b. Los grupos de consolidación se forman por agregación de los datos individuales de los EFC que pertenecen a un mismo grupo.

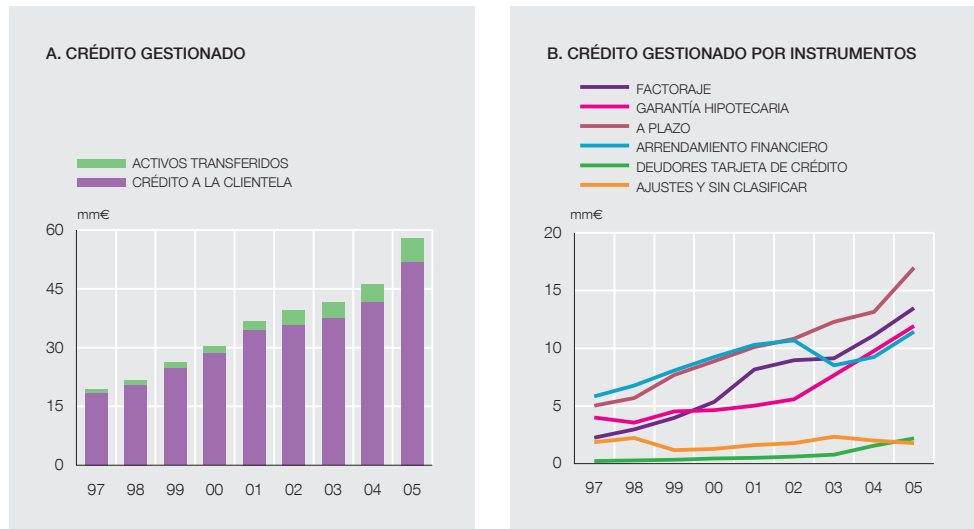
de crédito debido a su pequeño número y tamaño y a la complementariedad de dichos instrumentos⁵.

La evolución de la financiación de las ventas a plazo está ligada a la evolución del consumo de las familias, en especial el de bienes de consumo duradero, como los automóviles, y, en el último año, al realizado a través de las tarjetas de crédito. Obsérvese que el conjunto de los EFC especializados en el instrumento a plazo crecieron con fuerza no solo en el crédito a los hogares (26%), sino también a las actividades productivas, con un destacable 17,6% (véanse cuadros A.3 y A.4). Los EFC dedicados a la financiación del automóvil están especializados en la financiación de ventas a plazo, y esta representa tres cuartas partes de sus créditos totales. Las restantes entidades con esta especialización son básicamente filiales de ED españolas, filiales que en conjunto tuvieron gran peso y dinamismo en la utilización del instrumento (45% y 50%, respectivamente).

Los catorce EFC emisores de tarjetas de crédito tenían emitidas 13,7 millones de tarjetas (+14,3%), con un saldo dispuesto de unos 2,2 mm€ (+28%). Este fuerte dinamismo les ha llevado a representar el 17,6% del saldo conjunto de las EC por el uso de las tarjetas. Todas estas entidades están incluidas en la agrupación de la especialización en venta a plazo que representaba el 35,2% del sector de EFC.

En el segundo puesto por su peso en el balance figuró la financiación mediante el *factoraje*, que alcanzó los 13,5 mm€, casi la cuarta parte del crédito a la clientela, con un crecimiento sostenido del 21%. Una parte sustancial de la financiación a las Administraciones Públicas suministrada por los EFC se realiza normalmente a través de esta modalidad sin recurso al cedente, modalidad

5. Téngase en cuenta que, a efectos de especialización, el grupo de los EFC dedicados fundamentalmente a la financiación a plazo incluye también a los EFC especializados en tarjetas de crédito. La razón principal es que los EFC dedicados a la emisión de tarjetas solo realizan estos dos tipos de operaciones, y que además son operaciones sucesivas, pudiendo transformarse, incluso mediante órdenes verbales, de situación de pago al contado, o a fin de cada mes, a pago aplazado, o a fraccionamiento automático del saldo dispuesto, en fracciones que hay que pagar mensualmente. Esta agregación hace que desaparezca la movilidad entre ambos grupos. Por todo ello, se ha optado por una única especialización, si bien la información contable referida a los dos instrumentos de esta especialidad se ha mantenido de forma separada.



FUENTE: Banco de España.

a. Datos del conjunto de EFC existentes a fin de cada año.

que en conjunto representa el 92% del factoraje. Debe tenerse en cuenta que las nueve entidades especializadas en esta actividad, casi todas ellas filiales de ED españolas, representaron el 86% del total de las operaciones de los EFC con este instrumento, así como el 35% de la financiación prestada por las entidades filiales de ED españolas. Los clientes por factoraje se distribuyeron de forma bastante generalizada por todos los sectores productivos, entre los que destacó la industria manufacturera y, a cierta distancia, el que agrupa a los servicios comerciales de reparaciones y hostelería, así como el de la construcción (véanse cuadros A.3 y A.4).

En el tercer lugar por su peso en la actividad se situaron los préstamos con *garantía hipotecaria*, en su mayor parte para adquisición de vivienda por particulares, que ascendieron a los 11,9 mm€, con un crecimiento que se desaceleró hasta el 22,2% y una participación en el total de este instrumento equivalente al 1,6% del conjunto de las EC. Los EFC filiales de entidades de crédito extranjeras son los más activos en el crédito con garantía hipotecaria, aportando el 83% del saldo y casi la totalidad de las nuevas operaciones y la parte más sustancial de las titulizaciones dadas de baja del balance (87%). Para los EFC especializados en financiación hipotecaria, esta actividad representó el 93% del crédito gestionado por ellas y el 97% del hipotecario gestionado por el sector en conjunto. Las 42.997 operaciones con garantía hipotecaria realizadas en el ejercicio ascendieron a 4,7 mm€, con un crecimiento de este último del 16% (véase cuadro A.3).

El *arrendamiento financiero* alcanzó los 11,4 mm€ en 2005, con un crecimiento del 23,7%, lo que representó el 21% de la cartera de crédito de los EFC. Estas entidades, que habían perdido peso en este instrumento en 2003 por la reestructuración de un importante grupo bancario en el que la matriz bancaria absorbió los EFC filiales especializados, han recuperado protagonismo, representando casi la tercera parte del arrendamiento financiero de todas las EC (32,2%), con una mejora de 70 pb en 2005. Los EFC realizaron 85.054 operaciones de arrendamiento financiero, por un importe de 6,4 mm€, con un crecimiento del importe de las nuevas operaciones que se ha estado acelerando hasta alcanzar el 32,9% en 2005.

La mayor parte de este negocio de arrendamiento lo desarrollan los EFC filiales de ED españolas (70%), que, además, fueron los que mostraron un mayor dinamismo, con un crecimiento

del 32%. Los EFC especializados en arrendamiento financiero acumularon más del 90% del realizado por todos los EFC, y esta actividad representó el 85% del crédito gestionado por ellos, actividad que normalmente complementaron con el factoraje (8%).

Financiación

Los EFC continuaron financiándose mayoritariamente con fondos procedentes de las ED, que alcanzaron los 41 mm€, con un crecimiento en el año superior al 19,3%, con lo que siguieron representando más de las tres cuartas partes del balance a finales de 2005. Una cuarta parte de esta financiación interbancaria era a plazo superior al año. Los fondos propios, incluidos los resultados del ejercicio, crecieron el 31,1%, hasta situarse en 3,9 mm€, lo que representó algo más del 7% del balance conjunto.

Los recursos captados a través de depósitos, de la emisión de títulos y de financiaciones subordinadas siguieron representando el 11,3% del balance, con un crecimiento conjunto similar al de aquel (22%). Todos estos pasivos proceden, en buena medida, de los propios accionistas y de empresas del grupo en el que se encuadran las EFC, ya que no pueden proceder a financiarse con fondos de clientes ni de emisiones al público a plazo inferior al año (véase cuadro A.1).

También pueden considerarse como recursos captados las transferencias de activos, realizadas básicamente mediante la titulización de activos hipotecarios, que les permitió financiar o realizar una actividad equivalente a un 10,8% adicional al balance, y que solo figuraba en cuentas de orden y no en el balance propiamente dicho.

La morosidad y su cobertura

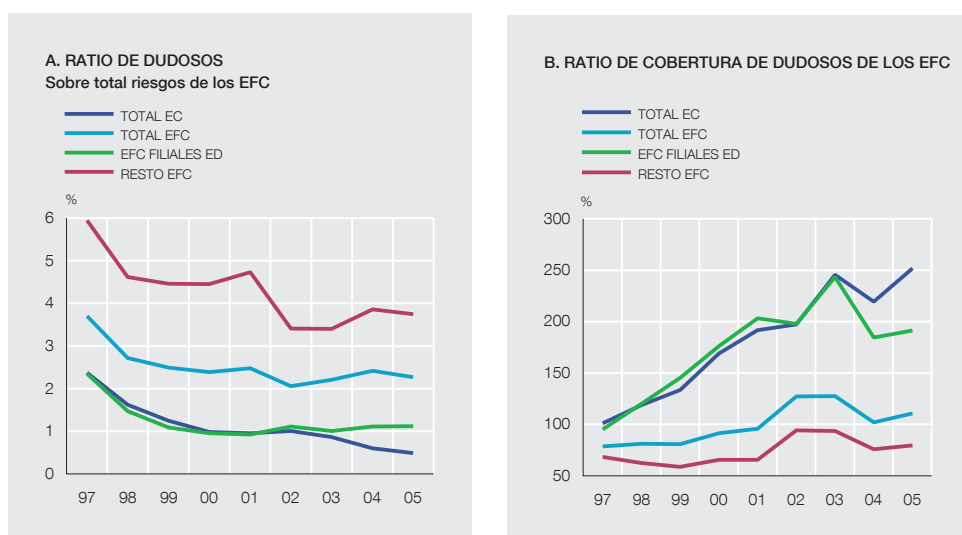
La calidad de la cartera crediticia de los EFC mejoró ligeramente en 2005, situándose la ratio de dudosos en el 2,27% (-15 pb), como consecuencia de que los *activos y avales dudosos*, de cobertura obligatoria ascendieron a 1,2 mm€, con un crecimiento del +14,8%, muy inferior al 23,6% experimentado por el crédito a la clientela en el ejercicio (véanse cuadro A.5 y gráfico 4.A).

No obstante, las situaciones son muy dispares de unas agrupaciones a otras (véanse cuadro A.5 y gráfico 4.A). Así, mientras los EFC filiales de ED españolas se han mantenido de forma sistemática en un nivel próximo al 1%, los restantes EFC han mejorado ligeramente en el año, pero manteniéndose aún en un elevado 3,75%, debido en buena medida al peso y mejora decisivos de las del automóvil (3,9% y -48 pb). La mejora de la ratio conjunta hay que atribuirla en buena medida al aumento del peso de las filiales bancarias, que crecieron el 30%, 8 pp por encima del conjunto. La ratio de los EFC filiales de ED se ha mantenido ligeramente por encima del 1%, como en los últimos años.

Los *fondos de insolvencias* superaron los 1.365 m€, con un incremento en el ejercicio del 24,5%, destacando la provisión genérica (30%). La *cobertura de dudosos* con fondos de insolvencias continuó su evolución ascendente en términos absolutos y relativos, aproximándose la ratio al 110,7%. Debe tenerse en cuenta que las distintas agrupaciones de entidades mantienen, también aquí, un comportamiento bien diferenciado, situándose las filiales de ED españolas en el extremo superior, con ratio de cobertura de dudosos del 191%, y las de automoción y, en especial, los filiales de EC extranjeras, en el inferior, con el 91% y 51%, respectivamente (véanse cuadro A.5 y gráfico 4.B).

Resultados

Los beneficios después de impuestos crecieron el 26,4%, alcanzando los 409 m€, lo que, en términos de los activos totales medios del ejercicio (ATM), representaba el 1,3% (ROA). La rentabilidad sobre recursos propios (ROE) también mejoraba, hasta el 11,7%, con aumento de 16 pb (véanse cuadro A.6 y gráfico 5.B). A ello contribuyó la mejora de todos los márgenes,



FUENTE: Banco de España.

a. Datos del conjunto de EFC existentes a fin de cada año.

tanto en términos absolutos como relativos, en el marco de un final de ejercicio dominado por las expectativas de aumento de los tipos de interés.

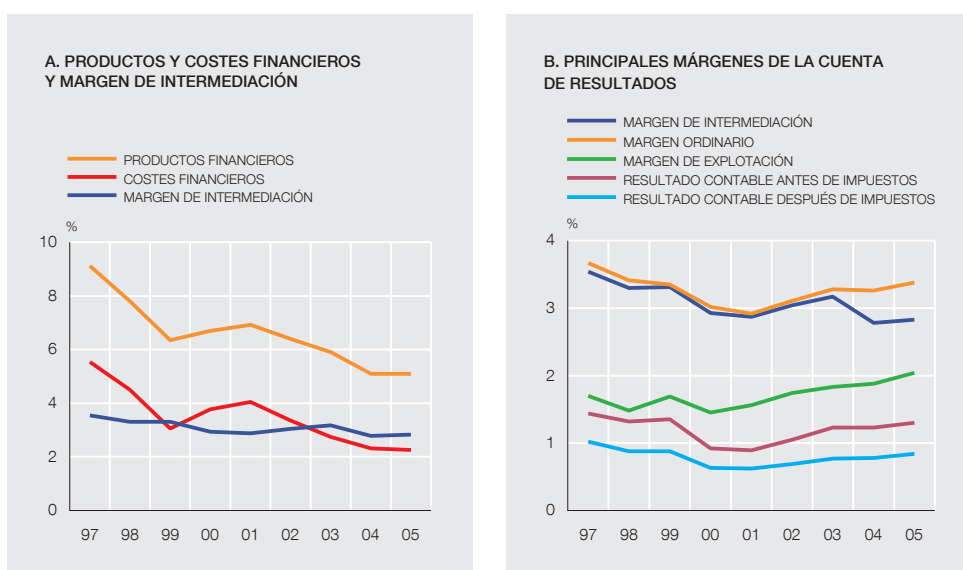
El margen de intermediación creció el 22%, con algo más de intensidad que los ATM (18%), y representó el 2,88% de estos. Ello fue el resultado de la estabilización de los productos financieros en términos de ATM en el 5,1%, mientras que los costes financieros del ejercicio retrocedieron hasta el 2,26% (véanse cuadros A.6 y A.7 y gráfico 5).

El margen ordinario creció el 22,4%, con lo que también mejoró en términos relativos, hasta alcanzar el 3,38% de ATM (+12 pb), debido a la rápida progresión de los ingresos netos por comisiones, que se situaron en el 0,5% de ATM, con un fuerte incremento en términos absolutos (véase gráfico 5.B). En este apartado destacaron los EFC filiales de grupos bancarios.

Los EFC también mejoraron ampliamente su margen de explotación (30%), hasta superar el 2% de ATM (+6 pb), debido al buen comportamiento de los gastos de personal y, en menor medida, los otros gastos generales, que contribuyeron al funcionamiento más eficiente de este sector de entidades financieras. Los gastos de personal crecieron el 12,2%, tasa ligeramente superior (1 pp) a la suma del crecimiento de la plantilla media (7,8%) y de la inflación (3,4%)⁶. Estos gastos representaron el 0,59% de ATM, con una mejora de 7 pb, mientras que los otros gastos lo hicieron en el 15,7%, con lo que se mantuvieron a un nivel relativo a ATM muy similar al de años anteriores, del 0,8% (-1 pb).

La mejora del margen de explotación se trasladó a los resultados, a pesar de que debieron hacer frente a las crecientes pérdidas por deterioro de activos (29%), con menor aportación neta del resto de ingresos y gastos. Los resultados antes de impuestos (RAI) alcanzaron los 631 m€, un 24,4% mayores que los de 2004, y el 1,3% de ATM (+0,7 pb). Los impuestos de sociedades pagados crecieron con fuerza, pero mantuvieron su peso relativo en los tres últimos ejercicios, prácticamente en el 0,46% de ATM.

6. Incremento medio de precios al consumo.



FUENTE: Banco de España.

a. Datos del conjunto de EFC existentes a 31 de diciembre de 2005.

Los resultados después de impuestos siguieron así mejorando en términos absolutos y relativos, tanto de ATM como de recursos propios (ROE), hasta alcanzar ratios del 0,84% (+6 pb) y del 11,7% (+7 pb), respectivamente. Los EFC extranjeros filiales de EC e independientes obtuvieron los ROE más altos, ambos en torno al 16%, y los independientes españoles se situaron en el otro extremo, con el 8,4%, mientras que las dos agrupaciones de EFC españoles obtuvieron ROE intermedios próximos al 11%.

Solvencia

El grado de cumplimiento de los requisitos establecidos por la regulación de solvencia a los EFC filiales de grupos de consolidación y a los grupos de consolidación horizontal supuso que el superávit de recursos propios computables (1,7 mm€) creciese un 67% y que los recursos propios computables (4,4mm€) excedieran a los requerimientos mínimos de 2,7 mm€ en un 63%. Este buen comportamiento de la solvencia se debió al fuerte crecimiento de los recursos propios computables (39%), que superó el de los requerimientos mínimos (26%). Este fenómeno afectó de forma muy especial a los EFC con matriz española bancaria, para los que dicho diferencial se situó en 34,5 pp. Con todo ello, la solvencia individual de los EFC, que consolidaron en grupos bancarios españoles, se situó en una media del 14,8%, con una progresión de 3,4 pp, mientras que los que consolidaron en grupos de EFC y los que no pertenecían a ningún grupo de consolidación la situaron en el 11,7% (-43 pb).

19.9.2006.

APÉNDICE

Cuadros:

- A.1. Balances a final de ejercicio de EFC
- A.2. Balances de EFC a 31 de diciembre de 2005 por agrupaciones institucionales y especialización
- A.3. Inversión crediticia
- A.4. Inversión crediticia de EFC a 31 de diciembre de 2005 por agrupaciones y especialización
- A.5. Riesgos dudosos y su cobertura
- A.6. Cuenta de resultados y ratios de los EFC
- A.7. Cuenta de resultados de los EFC a 31 de diciembre de 2005 por agrupaciones y especialización
- A.8. Solvencia

m€ y %

	Importe				Estructura				Variación anual			
	2002	2003	2004	2005	2002	2003	2004	2005	2002	2003	2004	2005
Activo = Pasivo y patrimonio	37.354	38.708	44.877	54.531	100	100	100	100	4,1	3,6	15,9	21,5
Caja y bancos centrales	28	41	34	44	0,1	0,1	0,1	0,1	-29,9	47,1	-17,7	29,5
Depósitos en entidades de crédito	1.637	1.183	1.174	882	4,4	3,1	2,6	1,6	25,3	-27,7	-0,8	-24,9
Crédito a la clientela	34.902	36.633	41.918	51.831	93,4	94,6	93,4	95,1	3,6	5,0	14,4	23,6
<i>Crédito a la clientela sin ajustes</i>	<i>35.049</i>	<i>36.801</i>	<i>41.958</i>	<i>51.950</i>	<i>93,8</i>	<i>95,1</i>	<i>93,5</i>	<i>95,3</i>	<i>4,3</i>	<i>5,0</i>	<i>14,0</i>	<i>23,8</i>
<i>Activos dudosos</i>	<i>736</i>	<i>809</i>	<i>1.074</i>	<i>1.234</i>	<i>2,0</i>	<i>2,1</i>	<i>2,4</i>	<i>2,3</i>	<i>-13,2</i>	<i>9,9</i>	<i>32,7</i>	<i>14,9</i>
<i>Ajustes por insolvencias (-)</i>	<i>-885</i>	<i>-978</i>	<i>-1.114</i>	<i>-1.353</i>	<i>-2,4</i>	<i>-2,5</i>	<i>-2,5</i>	<i>-2,5</i>	<i>14,7</i>	<i>10,5</i>	<i>13,9</i>	<i>21,4</i>
Valores y participaciones	17	40	229	279	—	0,1	0,5	0,5	—	133,2	470,9	21,8
Activo material	198	197	786	757	0,5	0,5	1,8	1,4	-29,8	-0,3	298,8	-3,7
Otras cuentas	572	614	736	740	1,5	1,6	1,6	1,4	4,7	7,2	20,0	0,4
Pasivo	34.908	36.010	41.904	50.625	93,5	93,0	93,4	92,8	3,7	3,2	16,4	20,8
Depósitos de entidades de crédito	28.619	29.585	34.376	41.001	76,6	76,4	76,6	75,2	6,7	3,4	16,2	19,3
Depósitos de la clientela	3.089	3.167	3.890	4.674	8,3	8,2	8,7	8,6	-14,0	2,5	22,8	20,2
Débitos por valores y otros pasivos	995	1.020	1.140	1.492	2,7	2,6	2,5	2,7	1,6	2,6	11,7	30,9
<i>Del que: pasivos subordinados</i>	<i>367</i>	<i>361</i>	<i>423</i>	<i>717</i>	<i>1,0</i>	<i>0,9</i>	<i>0,9</i>	<i>1,3</i>	<i>3,2</i>	<i>-1,7</i>	<i>17,2</i>	<i>69,4</i>
Provisiones	113	135	173	225	0,3	0,4	0,4	0,4	46,6	19,8	27,8	29,9
Otros pasivos	2.721	2.761	3.042	4.009	7,3	7,1	6,8	7,4	-3,8	1,5	10,2	31,8
Patrimonio neto	2.445	2.698	2.973	3.906	6,6	7,0	6,6	7,2	10,9	10,3	10,2	31,4
Fondos propios	2.445	2.698	2.978	3.903	6,6	7,0	6,6	7,2	10,9	10,3	10,3	31,1
<i>Del que: resultados</i>	<i>239</i>	<i>264</i>	<i>324</i>	<i>408</i>	<i>0,6</i>	<i>0,7</i>	<i>0,7</i>	<i>0,8</i>	<i>21,4</i>	<i>10,3</i>	<i>22,8</i>	<i>26,0</i>
Ajustes por valoración	—	—	-5	3	—	—	0,0	—	—	—	—	—
Pro memoria:												
Activos financieros rentables	37.415	38.833	44.457	54.373	100,2	100,3	99,1	99,7	4,5	3,8	14,5	22,3
Riesgos y pasivos contingentes	213	240	234	149	0,6	0,6	0,5	0,3	-10,5	12,5	-2,4	-36,2
Activos transferidos	3.522	4.065	4.888	5.971	9,4	10,5	10,9	11,0	69,6	15,4	20,3	22,2
EFC existentes y activos	82	78	78	77	—	—	—	—	-2,4	-4,9	—	-1,3

FUENTE: Banco de España.

a. Agrupación calculada por suma de entidades a cada fecha.

BALANCES DE EFC A 31 DE DICIEMBRE DE 2005 POR AGRUPACIONES INSTITUCIONALES Y ESPECIALIZACIÓN (a)

CUADRO A.2

m€ y %

	Nacionales						Extranjeras					
	Filiales de ED		Otras		Automóviles		Filiales de EC		Otras		Importe	% Δ
	Importe	% Δ	Importe	% Δ	Importe	% Δ	Importe	% Δ	Importe	% Δ		
Activo = Pasivo y patrimonio	30.942	29,5	4.481	14,7	8.821	14,7	8.281	15,3	2.006	-8,9		
Caja y bancos centrales	3	134,6	13	46,4	25	55,1	3	-60,9	1	-13,1		
Depósitos en entidades de crédito	638	21,5	111	11,6	10	-71,0	116	27,9	6	-98,5		
Crédito a la clientela	29.198	31,4	4.185	14,2	8.640	15,2	7.876	14,9	1.931	14,6		
<i>Crédito a la clientela sin ajustes</i>	<i>29.478</i>	<i>31,5</i>	<i>4.181</i>	<i>14,1</i>	<i>8.608</i>	<i>15,6</i>	<i>7.744</i>	<i>15,2</i>	<i>1.939</i>	<i>14,4</i>		
<i>Activos dudosos</i>	<i>343</i>	<i>32,5</i>	<i>142</i>	<i>23,2</i>	<i>350</i>	<i>2,2</i>	<i>309</i>	<i>9,0</i>	<i>90</i>	<i>22,1</i>		
<i>Ajustes por insolvencias (-)</i>	<i>-623</i>	<i>33,2</i>	<i>-138</i>	<i>17,9</i>	<i>-317</i>	<i>9,6</i>	<i>-177</i>	<i>13,8</i>	<i>-98</i>	<i>17,2</i>		
Valores y participaciones	18	48,4	29	-15,0	20	-9,2	209	32,8	3	-9,9		
Activo material	661	-5,1	54	-2,1	18	-3,8	16	32,7	7	129,2		
Otras cuentas	425	-5,1	89	88,9	109	13,6	63	1,7	58	-32,1		
Pasivo	29.342	27,9	3.910	15,5	7.999	14,8	7.710	14,6	1.664	-12,0		
Depósitos en entidades de crédito	26.583	24,1	2.504	12,9	4.939	7,5	6.058	11,2	918	31,4		
Depósitos de la clientela	196	54,1	335	948,2	2.512	36,8	1.061	21,8	571	-44,2		
Débitos por valores y otros pasivos	437	142,7	567	-20,8	245	12,4	243	867,7	0	-82,9		
<i>Del que: pasivos subordinados</i>	<i>436</i>	<i>142,6</i>	<i>—</i>	<i>—</i>	<i>245</i>	<i>12,1</i>	<i>36</i>	<i>43,4</i>	<i>—</i>	<i>—</i>		
Provisiones	163	27,1	4	4,2	27	8,0	26	132,5	4	-9,3		
Otros pasivos	1.964	82,7	1.068	-5,9	277	-7,0	529	42,2	171	3,5		
Patrimonio neto	1.600	65,9	570	9,3	823	14,4	572	25,3	342	9,9		
Fondos propios	1.600	65,4	568	8,7	822	14,1	572	25,3	342	9,9		
<i>Del que: resultados</i>	<i>148</i>	<i>10,9</i>	<i>45</i>	<i>50,0</i>	<i>85</i>	<i>30,9</i>	<i>81</i>	<i>29,0</i>	<i>49</i>	<i>49,7</i>		
EFC existentes y activos	28	-3,5	21	—	10	—	12	—	6	—		

ESPECIALIZACIÓN	Factoraje		Hipotecario		A plazo		Arrendamiento financiero		No especializadas	
Activo = Pasivo y patrimonio	12.139	22,1	7.932	9,8	20.071	19,3	13.625	18,5	756	—
Caja y bancos centrales	2	126,6	3	7,3	19	46,3	16	-2,7	4	—
Depósitos en entidades de crédito	190	35,0	58	-18,9	117	-31,7	488	-37,5	20,0	—
Crédito a la clientela	11.905	21,9	7.585	9,8	19.571	19,8	12.041	26,2	728	—
<i>Crédito a la clientela S/A</i>	<i>12.036</i>	<i>21,8</i>	<i>7.464</i>	<i>9,9</i>	<i>19.602</i>	<i>20,5</i>	<i>12.172</i>	<i>26,1</i>	<i>676</i>	<i>—</i>
<i>Activos dudosos</i>	<i>93</i>	<i>44,6</i>	<i>283</i>	<i>8,4</i>	<i>649</i>	<i>6,9</i>	<i>144</i>	<i>8,8</i>	<i>64</i>	<i>—</i>
<i>Ajustes por insolvencias (-)</i>	<i>-224</i>	<i>25,4</i>	<i>-162</i>	<i>12,5</i>	<i>-681</i>	<i>25,0</i>	<i>-275</i>	<i>13,3</i>	<i>-12</i>	<i>—</i>
Valores y participaciones	1	-1,1	210	32,1	50	-64,5	18	-3,1	1	—
Activo material	1	-0,2	28	2,8	55	-21,6	670	-2,9	1	—
Otras cuentas	41	23,4	47	-13,5	259	42,1	392	-12,8	3	—
Pasivo	11.659	22,2	7.332	9,8	17.970	17,6	12.975	18,7	685	—
Depósitos en entidades de crédito	10.860	24,0	6.366	6,1	14.533	13,8	9.050	18,3	191	—
Depósitos de la clientela	30	16,8	558	23,1	1.874	-23,3	1.837	-4,3	376	—
Débitos por valores y otros pasivos	65	29,8	217	471,5	557	73,8	637	-16,3	16	—
<i>Del que: pasivos subordinados</i>	<i>65</i>	<i>29,8</i>	<i>—</i>	<i>—</i>	<i>543</i>	<i>80,6</i>	<i>93</i>	<i>34,7</i>	<i>16</i>	<i>—</i>
Provisiones	5	-10,5	19	—	71	5,5	130	31,0	—	—
Otros pasivos	698	-0,4	390	80,1	950	26,8	1.865	56,0	102	—
Patrimonio neto	480	18,3	600	9,7	2.101	57,5	650	14,7	71	—
Fondos propios	480	18,3	600	9,7	2.098	56,6	649	14,4	71	—
<i>Del que: resultados</i>	<i>35</i>	<i>-16,7</i>	<i>86</i>	<i>5,8</i>	<i>238</i>	<i>49,9</i>	<i>44</i>	<i>66,6</i>	<i>6</i>	<i>—</i>
EFC existentes y activos	9	—	14	-6,7	32	-3,8	18	—	4	—

FUENTE: Banco de España.

a. Agrupación calculada por suma de entidades y según la composición y definición de las agrupaciones a cada fecha.

m€ y %

	Importe				Estructura				Variación anual			
	2002	2003	2004	2005	2002	2003	2004	2005	2002	2003	2004	2005
Crédito a la clientela por sujetos:	34.902	36.633	41.918	51.831	93,4	94,6	93,4	95,0	3,6	5,0	14,4	23,6
Administraciones Públicas	1.253	2.245	2.691	2.461	3,4	5,8	6,0	4,5	2,1	79,2	19,9	-8,6
Otros residentes (b)	32.739	33.168	37.747	47.554	87,7	85,7	84,1	87,2	2,8	1,3	13,8	26,0
No residentes	910	1.220	1.480	1.815	2,4	3,2	3,3	3,3	48,0	34,1	21,3	22,7
Activos transferidos	3.522	4.065	4.888	5.971	9,4	10,5	10,9	11,0	69,6	15,4	20,3	22,2
Titulizaciones hipotecarias	1.802	2.558	3.398	4.867	4,8	6,6	7,6	8,9	18,0	41,9	32,8	43,2
Otras titulizaciones	1.244	1.024	976	949	3,3	2,6	2,2	1,7	—	-17,7	-4,6	-2,8
Otras transferencias	476	483	514	155	1,3	1,3	1,2	0,3	8,4	1,5	6,4	-69,9
Crédito gestionado por instrumentos: (c)	38.424	40.698	46.806	57.802	102,9	105,1	104,3	106,0	7,4	5,9	15,0	23,5
Factoraje	8.961	9.124	11.122	13.494	24,0	23,6	24,8	24,8	10,1	1,8	21,9	21,3
<i>Del que: sin recurso</i>	<i>7.938</i>	<i>8.613</i>	<i>10.366</i>	<i>12.496</i>	<i>21,3</i>	<i>22,3</i>	<i>23,1</i>	<i>22,9</i>	<i>6,8</i>	<i>8,5</i>	<i>20,4</i>	<i>20,5</i>
Garantía hipotecaria	5.580	7.661	9.758	11.925	14,9	19,8	21,7	21,9	11,2	37,3	27,4	22,2
A plazo	10.824	12.304	13.158	16.993	29,0	31,8	29,3	31,2	5,9	13,7	6,9	29,1
Arrendamientos financieros	10.676	8.516	9.232	11.422	28,6	22,0	20,6	21,0	3,7	-20,2	8,4	23,7
Deudores por tarjetas de crédito	602	771	1.536	2.196	1,6	2,0	3,4	4,0	19,3	28,1	99,1	43,0
Sin clasificar (d)	1.781	2.321	2.001	1.771	4,8	6,0	4,5	3,3	11,2	30,3	-13,8	-11,5
Arrendamientos financieros formalizados												
N.º operaciones	66.373	77.101	79.465	85.054					-12,4	16,2	3,1	7,0
Importe	3.512	3.998	4.795	6.370					-5,2	13,9	19,9	32,9
Préstamos hipotecarios formalizados												
N.º operaciones	25.771	35.141	37.260	42.997					34,2	36,4	6,0	15,4
Importe	1.896	2.934	4.042	4.693					41,1	54,8	37,7	16,1
OTRAS INFORMACIONES: CRÉDITO POR ACTIVIDADES												
Actividades productivas					58,2	51,5	50,7	52,2	-0,7	-10,2	13,6	28,1
Bienes					22,8	20,4	18,2	19,2	2,3	-9,3	2,7	31,2
<i>Agricultura, pesca e ind. extractivas</i>					<i>1,5</i>	<i>1,2</i>	<i>1,0</i>	<i>0,8</i>	<i>17,9</i>	<i>-18,5</i>	<i>-2,7</i>	<i>1,1</i>
<i>Industria manufacturera</i>					<i>12,3</i>	<i>10,3</i>	<i>9,9</i>	<i>10,4</i>	<i>-10,8</i>	<i>-15,5</i>	<i>11,3</i>	<i>30,0</i>
<i>Energía y electricidad</i>					<i>1,0</i>	<i>0,8</i>	<i>1,0</i>	<i>1,2</i>	<i>24,8</i>	<i>-20,1</i>	<i>49,4</i>	<i>43,2</i>
<i>Construcción</i>					<i>8,0</i>	<i>8,2</i>	<i>6,2</i>	<i>6,8</i>	<i>24,7</i>	<i>3,2</i>	<i>-11,8</i>	<i>35,9</i>
Servicios					35,4	31,1	32,6	33,1	-2,6	-10,8	20,8	26,3
<i>Comercio, reparaciones y hostelería</i>					<i>11,7</i>	<i>10,0</i>	<i>10,1</i>	<i>11,7</i>	<i>-12,7</i>	<i>-13,3</i>	<i>16,5</i>	<i>43,7</i>
<i>Transportes y comunicaciones</i>					<i>9,9</i>	<i>9,0</i>	<i>8,5</i>	<i>5,8</i>	<i>30,9</i>	<i>-8,6</i>	<i>9,4</i>	<i>-15,2</i>
<i>Promoción inmobiliaria</i>					<i>4,0</i>	<i>3,8</i>	<i>5,2</i>	<i>5,4</i>	<i>19,4</i>	<i>-4,5</i>	<i>56,9</i>	<i>29,7</i>
<i>Intermediación financiera</i>					<i>0,4</i>	<i>0,2</i>	<i>0,2</i>	<i>0,2</i>	<i>53,1</i>	<i>-31,5</i>	<i>16,4</i>	<i>-10,6</i>
Otros servicios					9,3	8,1	8,5	10,0	-20,1	-12,0	21,8	46,0
Crédito a hogares					40,6	48,1	48,8	47,1	8,5	20,2	17,2	20,0
Vivienda (adquisición y rehabilitación)					10,0	14,2	13,6	12,2	11,5	43,6	10,5	11,3
Adquisición de consumo duradero					22,7	24,6	24,9	23,6	5,7	10,3	16,7	17,6
Otros bienes					4,1	4,9	5,4	5,0	28,5	20,5	28,9	14,0
Otras finalidades					3,8	4,4	4,9	6,4	0,2	16,9	28,4	63,1
Resto					1,2	0,4	0,5	0,7	22,5	-67,0	52,7	65,8

FUENTE: Banco de España.

a. Agrupación calculada por suma de entidades a cada fecha.

b. Hasta diciembre de 2003, incluye la totalidad de los activos dudosos.

c. Suma del crédito a la clientela más las transferencias de activos.

d. Incluye los otros créditos y la totalidad de los activos dudosos y de los ajustes de valoración.

INVERSIÓN CREDITICIA DE EFC A 31 DE DICIEMBRE DE 2005 POR AGRUPACIONES
Y ESPECIALIZACIÓN (a)

CUADRO A.4

m€ y %										
AGRUPACIONES	Nacionales						Extranjeras			
	Filiales de E.D.		Otras		Automóviles		Filiales de E.C.		Otras	
	Importe	% Δ	Importe	% Δ	Importe	% Δ	Importe	% Δ	Importe	% Δ
Crédito a la clientela por sujetos:	29.197	31,4	4.187	14,3	8.640	15,2	7.876	14,9	1.931	14,6
Administraciones Públicas	2.282	-9,8	28	-1,7	5	109,5	145	12,7	0	197,3
Otros residentes (b)	26.532	37,0	4.116	14,4	8.468	14,0	6.859	13,3	1.579	21,4
No residentes	383	21,6	42	17,6	167	123,0	872	30,1	351	-8,5
Activos transferidos	1.043	-16,2	465	-8,6	—	—	4.453	45,7	10	-16,8
Titulizaciones hipotecarias	570	36,0	—	—	—	—	4.287	44,5	10	-16,8
Otras titulizaciones	473	-42,7	318	—	—	—	158	86,6	—	—
Otras transferencias	—	—	147	-71,2	—	—	8	42,9	—	—
Crédito gestionado por instrumentos: (c)	30.240	28,9	4.651	11,5	8.640	14,2	12.329	24,4	1.941	14,3
Factoraje	11.642	21,8	534	9,4	678	42,6	494	8,3	148	-0,3
<i>Del que: sin recurso</i>	<i>10.929</i>	<i>20,3</i>	<i>336</i>	<i>7,8</i>	<i>677</i>	<i>42,6</i>	<i>431</i>	<i>12,4</i>	<i>124</i>	<i>9,1</i>
Garantía hipotecaria	1.896	0,8	122	9,1	37	-4,0	9.851	27,9	19	-20,0
A plazo	7.665	50,4	1.251	21,8	6.551	13,5	924	14,0	602	33,2
Arrendamientos financieros	8.041	32,0	1.448	12,3	942	5,6	494	6,1	497	0,6
Deudores por tarjetas de crédito	538	546,4	788	10,6	—	—	226	19,0	644	16,9
Sin clasificar (d)	458	-39,0	510	-6,4	432	10,2	340	19,2	31	9,0
ESPECIALIZACIÓN	Factoraje		Hipotecario		A plazo		Arrendamiento financiero		No especializadas	
	Importe	% Δ	Importe	% Δ	Importe	% Δ	Importe	% Δ	Importe	% Δ
Crédito a la clientela por sujetos:	11.904	21,9	7.587	9,8	19.571	19,8	12.041	26,2	728	—
Administraciones Públicas	2.193	-7,1	1	52,9	9	-92,0	259	20,2	—	—
Otros residentes (b)	9.621	31,5	6.729	7,6	19.083	20,3	11.396	27,8	725	—
No residentes	90	0,4	857	31,6	479	56,7	386	-5,9	3	—
Activos transferidos	—	—	5.025	44,3	481	-46,4	143	-8,7	322	-8,5
Titulizaciones hipotecarias	—	—	4.867	43,2	—	—	—	—	—	—
Otras titulizaciones	—	—	158	86,6	473	-46,9	318	—	—	—
Otras transferencias	—	—	—	—	8	42,9	-176	—	322	-8,5
Crédito gestionado por instrumentos: (c)	11.904	21,9	12.610	21,4	20.052	14,8	12.184	25,6	1.050	—
Factoraje	11.897	21,6	44	68,3	703	17,7	783	16,8	67	0,2
<i>Del que: sin recurso</i>	<i>11.086</i>	<i>21,0</i>	<i>1</i>	<i>52,9</i>	<i>676</i>	<i>15,2</i>	<i>735</i>	<i>19,0</i>	<i>0</i>	—
Garantía hipotecaria	4	20,5	11.577	22,8	102	-18,9	238	19,1	4	—
A plazo	31	-6,6	695	4,4	15.327	19,9	674	12,8	267	—
Arrendamientos financieros	5	105,1	9	-83,7	1.082	-2,5	10.326	28,0	0	—
Deudores por tarjetas de crédito	—	—	—	—	2.196	—	—	—	—	—
Sin clasificar (d)	-33	-42,1	286	17,9	642	—	163	-0,7	712	98,6

FUENTE: Banco de España.

- Agrupación calculada por suma de entidades y según la composición y definición de las agrupaciones a cada fecha.
- Hasta diciembre de 2003, incluye la totalidad de los activos dudosos.
- Suma del crédito a la clientela más las transferencias de activos.
- Incluye los otros créditos y la totalidad de los activos dudosos y de los ajustes de valoración.

m€ y %

	Importe				Variación anual			
	2002	2003	2004	2005	2002	2003	2004	2005
Activos dudosos y contingentes	695	767	1.074	1.233	-13,8	10,4	40,0	14,8
Morosos hipotecarios vivienda terminada	27	57	134	120	-5,5	114,6	133,6	-10,1
Morosos resto	358	383	547	656	22,2	7,2	42,6	20,0
Otros	311	326	393	457	-36,0	5,0	20,4	16,2
Correcciones de valor de activos y provisiones	885	978	1.096	1.365	14,7	10,5	12,1	24,5
Específica	351	382	420	483	3,7	8,7	10,0	15,1
Genérica	534	596	676	882	23,2	11,6	13,5	30,4
Otras informaciones:								
Riesgos de crédito y contingentes (b)	33.806	34.667	44.373	54.212	3,7	2,5	28,0	22,2
Activos fallidos al cierre del ejercicio	1.075	1.177	1.388	1.370	-2,7	9,5	17,9	-1,3
Altas en el ejercicio	—	—	151	234	—	—	—	55,0
Bajas en el ejercicio y otros	—	—	74	216	—	—	—	—
De los que: por prescripción	—	—	1	43	—	—	—	—
Ratios (%):	%				Δ pp			
Dudosos totales / riesgos crediticios	2,06	2,21	2,42	2,27	-0,42	0,16	0,21	-0,15
Dudosos OSR (otros sectores residentes) / OSR	2,24	2,43	2,57	2,32	-0,43	0,19	0,14	-0,25
Provisiones / dudosos	127,31	127,45	102,10	110,70	31,64	0,14	-25,35	8,60
Agrupaciones de EFC								
AGRUPACIONES	Nacionales				Extranjeras			
	Filiales de ED		Otros		Automóviles		Filiales de EC	
	Importe	%D	Importe	%D	Importe	%D	Importe	%D
Activos dudosos y contingentes	342	32,3	142	23,2	350	2,1	309	9,0
Morosos hipotecarios vivienda terminada	7	-23,2	9	-15,8	—	—	105	-8,4
Morosos resto	193	19,9	56	31,1	130	7,3	192	23,0
Otros	143	60,3	77	24,3	220	-0,7	12	-6,5
Correcciones de valor de activos y provisiones	655	37,2	139	20,3	318	12,1	158	11,6
Específica	144	28,8	54	29,7	146	1,0	85	9,0
Genérica	511	39,8	85	15,0	173	23,5	73	14,8
Otras informaciones:								
Riesgos de crédito y contingentes (b)	30.481	31,2	4.449	14,2	8.968	14,6	8.274	15,2
Activos fallidos al cierre del ejercicio	622	-1,1	92	2,7	547	2,1	57	-18,9
Altas en el ejercicio	126	—	11	—	56	16,8	29	-8,4
Bajas en el ejercicio y otros	116	—	9	—	44	71,7	43	—
De los que: por prescripción	12	—	0	—	0	-77,7	29	—
Ratios (%):	%	Δ pp	%	Δ pp	%	Δ pp	%	Δ pp
Dudosos totales / riesgos crediticios	1,1	—	3,2	0,23	3,9	-0,48	3,7	-0,21
Dudosos OSR (otros sectores residentes) / OSR	1,0	—	3,3	0,31	4,2	-0,50	4,0	-0,34
Provisiones / dudosos	191,3	6,82	98,2	-2,31	90,9	8,09	51,1	1,22
ESPECIALIZACIÓN								
	Factoraje		Hipotecario		A plazo		Arrendamiento financiero	
								No especializadas
Activos dudosos y contingentes	93	44,6	283	8,4	649	6,8	144	8,8
Morosos hipotecarios vivienda terminada	—	—	120	-10,3	1	—	—	—
Morosos resto	90	42,5	159	27,0	308	9,8	90	6,0
Otros	3	156,1	4	88,8	340	21,1	54	13,8
Correcciones de valor de activos y provisiones	220	25,7	133	9,3	732	30,2	259	16,9
Específica	9	-10,2	73	10,3	318	29,4	70	10,7
Genérica	211	27,9	60	8,0	414	35,2	190	19,3
Otras informaciones:								
Riesgos de crédito y contingentes (b)	12.332	22,2	7.900	10,0	20.381	18,8	12.832	21,3
Activos fallidos al cierre del ejercicio	49	-4,5	44	-30,0	1.066	-37,7	181	-8,7
Altas en el ejercicio	2	—	20	27,5	196	—	12	—
Bajas en el ejercicio y otros	4	—	38	—	143	—	29	—
De los que: por prescripción	3	—	30	—	1	52,5	10	—
Ratios (%):	%	Δ pp	%	Δ pp	%	Δ pp	%	Δ pp
Dudosos totales / riesgos crediticios	0,8	0,12	3,6	-0,04	7,5	-0,14	1,1	-0,13
Dudosos OSR (otros sectores residentes) / OSR	0,3	—	4,0	-0,04	7,7	-0,17	1,1	-0,21
Provisiones / dudosos	236,6	-35,46	47,2	0,37	218,0	19,05	179,7	12,44

FUENTE: Banco de España.

a. Agrupación calculada por suma de entidades y según la composición y definición de las agrupaciones a cada fecha. Incluye todos los riesgos excepto los cubiertos por riesgo-país cuando la cobertura sea superior a la que corresponde por riesgo de crédito.

b. Todos los activos y avales, excluidos los que no requieren provisión: riesgos sobre Administraciones Públicas; cartera de negociación; y riesgos cubiertos por riesgo-país.

m€ y %	Importe				Estructura en % de ATM				Variación anual			
	2002	2003	2004	2005	2002	2003	2004	2005	2002	2003	2004	2005
Productos financieros	2.006	1.986	2.099	2.499	6,40	5,91	5,09	5,14	-0,4	-1,0	5,7	19,0
Costes financieros	-1.052	-920	-953	-1.098	-3,35	-2,74	-2,31	-2,26	-10,7	-12,5	3,6	15,2
MARGEN DE INTERMEDIACIÓN	954	1.066	1.146	1.401	3,04	3,17	2,78	2,88	14,2	11,7	7,5	22,2
Otros productos ordinarios (neto)	22	37	197	245	0,07	0,11	0,48	0,50	54,4	73,1	430,0	23,9
Ingresos netos por comisiones	22	37	169	218	0,07	0,11	0,41	0,45	54,4	73,1	354,0	28,9
Resultados por operaciones fin	—	—	28	27	—	—	0,07	0,05	—	—	—	-6,1
MARGEN ORDINARIO	976	1.103	1.344	1.645	3,11	3,28	3,26	3,38	14,9	13,1	21,8	22,4
Gastos de explotación	-478	-528	-607	-825	-1,52	-1,57	-1,47	-1,70	5,8	10,3	15,0	36,1
Gastos de personal	-200	-222	-244	-274	-0,64	-0,66	-0,59	-0,56	7,4	11,4	9,6	12,2
Otros gastos generales de administración	-239	-275	-330	-382	-0,76	-0,82	-0,80	-0,79	9,0	15,1	20,3	15,7
Amortización	-40	-30	-32	-169	-0,13	-0,09	-0,08	-0,35	-15,1	-23,5	6,3	—
Otros resultados de explotación	49	40	39	171	0,15	0,12	0,10	0,35	-13,9	-17,4	-1,6	—
MARGEN DE EXPLOTACIÓN	546	616	777	991	1,74	1,83	1,88	2,04	20,3	12,8	26,1	27,5
Pérdida por deterioro de activos	-232	-220	-288	-372	-0,74	-0,65	-0,70	-0,77	5,7	-5,0	31,0	29,0
Dotaciones a provisiones neto	—	—	-25	-28	—	—	-0,06	-0,06	—	—	—	10,6
Otros resultados	14	16	44	40	—	—	0,11	0,08	-45,8	21,3	167,7	-8,0
RESULTADO ANTES DE IMPUESTOS	328	412	507	631	1,05	1,23	1,23	1,30	26,3	25,6	23,0	24,4
Impuesto sobre beneficios	-111	-152	-184	-222	-0,35	-0,45	-0,45	-0,46	38,7	36,8	20,8	21,0
RESULTADO DESPUÉS IMPUESTOS	217	260	323	409	0,69	0,77	0,78	0,84	20,8	19,9	24,3	26,4
PRO MEMORIA:												
Activos totales medios (ATM)	31.362	33.608	41.209	48.612	100,00	100,00	100,00	100,00	7,8	7,2	22,6	18,0
RRPP medios (b)	2.064	2.346	2.775	3.487	6,58	6,98	6,73	7,17	17,1	13,7	18,3	25,7
N.º de empleados medios	5.021	5.302	5.743	6.189	—	—	—	—	7,0	5,6	8,3	7,8
N.º de oficinas medias	333	341	376	391	—	—	—	—	2,5	2,4	10,3	4,0
RATIOS:					%				Δ pp			
Rentabilidad sobre RRPP (ROE)					10,51	11,09	11,65	11,72	0,32	0,58	0,56	0,06

FUENTE: Banco de España.

a. Agrupación calculada por suma de entidades a la última fecha.

b. Capital (neto de acciones en cartera y accionistas), reservas (netas de resultados negativos de ejercicios anteriores) y fondo para riesgos generales.

m€ y %

AGRUPACIONES

AGRUPACIONES	Nacionales						Extranjeras								
	Filiales de ED			Otras			Automóviles			Filiales de EC			Otras		
	Importe	% de ATM	% Δ	Importe	% de ATM	% Δ	Importe	% de ATM	% Δ	Importe	% de ATM	% Δ	Importe	% de ATM	% Δ
Productos financieros	1.089	4,12	25,5	205	5,19	12,7	531	6,39	9,9	460	5,83	16,5	188	9,31	9,7
Costes financieros	-580	-2,19	22,0	-90	-2,28	20,4	-223	-2,68	8,2	-166	-2,11	6,3	-40	-1,97	-3,2
MARGEN DE INTERMEDIACIÓN	509	1,93	29,7	115	2,91	7,3	308	3,71	11,1	294	3,73	23,1	148	7,35	13,8
Otros productos ordinarios (neto)	129	0,49	28,1	78	1,97	28,3	-7	-0,09	-35,7	49	0,62	53,3	22	1,10	41,1
Ingresos netos por comisiones	106	0,40	41,2	76	1,92	29,3	-8	-0,09	-48,0	48	0,61	49,1	22	1,08	22,0
Resultados por operaciones fin. (b)	23	—	-9,8	2	—	-2,2	—	—	—	1	—	—	—	—	—
MARGEN ORDINARIO	638	2,41	29,4	193	4,88	14,9	301	3,62	13,1	343	4,35	26,7	171	8,44	16,7
Gastos de explotación	-373	-1,41	90,3	-98	-2,49	9,6	-130	-1,57	1,0	-153	-1,94	18,6	-71	-3,51	13,0
Gastos de personal	-91	-0,34	10,7	-50	-1,26	10,1	-45	-0,55	-1,8	-68	-0,86	29,9	-20	-1,01	9,5
Otros gastos generales de administración	-123	-0,47	31,0	-45	-1,13	13,9	-82	-0,98	3,0	-83	-1,06	11,0	-49	-2,45	15,4
Amortización	-159	-0,60	—	-4	-0,09	-26,7	-3	-0,04	-7,1	-3	-0,03	10,7	-1	-0,05	-15,3
Otros resultados de explotación	161	0,61	—	4	—	-10,4	3	—	—	1	—	—	2	0,11	—
MARGEN DE EXPLOTACIÓN	427	1,61	31,6	98	2,49	19,2	173	2,08	20,2	190	2,41	34,6	102	5,04	20,4
Pérdida por deterioro de activos	-209	-0,79	86,6	-30	-0,76	-25,2	-64	-0,77	3,2	-43	-0,54	4,0	-26	-1,30	-20,8
Dotaciones a provisiones neto	-11	—	52,7	—	—	—	-1	0,01	—	-16	0,20	—	—	—	—
Otros resultados	17	—	-15,1	—	—	—	18	0,21	2,3	5	0,06	—	1	—	—
RESULTADO ANTES DE IMPUESTOS	224	0,85	6,9	68	1,73	51,4	126	1,52	27,2	136	1,73	33,9	76	3,77	48,0
Impuesto sobre beneficios	-76	-0,29	-1,3	-23	-0,59	54,3	-41	-0,50	20,2	-55	-0,70	41,9	-27	-1,32	45,0
RESULTADO DESPUÉS DE IMPUESTOS	148	0,56	11,7	45	1,15	50,0	85	1,02	30,9	81	1,03	29,0	49	2,45	49,7
RATIOS:	%		Δ pp	%		Δ pp	%		Δ pp	%		Δ pp	%		Δ pp
Rentabilidad sobre RRPP (ROE)	10,76		-3,92	8,33		1,87	11,18		1,70	16,34		1,36	15,68		4,74
ESPECIALIZACIÓN	Factoraje			Hipotecario			A plazo			Arrendamiento financiero			No especializadas		
Productos financieros	240	2,44	16,0	446	5,71	11,3	1.309	7,10	6,7	432	3,49	15,0	46	6,37	—
Costes financieros	-170	-1,73	15,2	-166	-2,13	2,0	-470	-4,86	16,1	-273	-2,21	16,3	-19	-2,68	—
MARGEN DE INTERMEDIACIÓN	70	0,71	17,8	280	3,59	17,8	840	4,42	8,7	159	1,29	12,9	26	3,69	—
Otros productos ordinarios (neto)	58	0,59	15,8	44	0,57	57,0	161	4,38	74,7	6	—	—	2	—	—
Ingresos netos por comisiones	58	0,59	15,3	42	0,54	54,1	138	4,23	—	5	—	—	—	—	—
Resultados por operaciones fin. (b)	—	—	—	2	0,02	—	23	—	-22,0	—	—	—	2	0,22	—
MARGEN ORDINARIO	128	1,30	16,9	324	4,15	21,9	1.001	4,98	21,5	165	1,33	19,8	28	3,92	—
Gastos de explotación	-26	-0,26	2,0	-146	-1,87	20,7	-426	-7,47	9,1	-215	-1,74	—	-13	-1,88	—
Gastos de personal	-13	-0,14	7,8	-65	-0,83	26,2	-156	-3,01	10,7	-35	-0,28	4,1	-5	-0,70	—
Otros gastos generales de administración	-11	-0,11	9,0	-79	-1,01	16,8	-252	-4,21	12,9	-33	-0,26	-1,7	-8	-1,12	—
Amortización	-1	-0,01	-52,0	-3	-0,03	11,3	-18	-0,25	-45,1	-148	-1,19	69,7	—	-0,06	—
Otros resultados de explotación	—	—	—	3	0,04	69,3	16	—	-38,6	151	1,22	—	—	—	—
MARGEN DE EXPLOTACIÓN	103	1,05	21,2	181	2,32	23,6	591	3,03	29,3	101	0,82	20,9	15	2,04	—
Pérdida por deterioro de activos	-45	-0,46	92,6	-31	-0,40	11,6	-247	-3,26	21,5	-43	-0,35	-7,1	-5	-0,76	—
Dotaciones a provisiones neto	—	—	—	-14	0,18	—	-12	0,17	23,5	-2	—	—	—	—	—
Otros resultados	—	—	—	5	—	-32,2	26	0,10	5,9	9	—	-45,1	—	—	—
RESULTADO ANTES DE IMPUESTOS	58	0,59	-4,6	142	1,82	12,6	358	1,82	38,7	64	0,52	54,6	9	1,32	—
Impuesto sobre beneficios	-23	-0,23	22,5	-56	-0,72	22,7	-120	-1,85	20,9	-20	-0,16	33,8	-3	-0,45	—
RESULTADO DESPUÉS DE IMPUESTOS	35	0,36	-16,7	86	1,10	6,8	238	1,22	49,9	44	0,36	66,6	6	0,87	—
RATIOS:	%		Δ pp	%		Δ pp	%		Δ pp	%		Δ pp	%		Δ pp
Rentabilidad sobre RRPP (ROE)	7,93		-2,78	15,94		-0,77	25,75		1,15	7,42		2,55	9,15		

FUENTE: Banco de España.

a. Agrupación calculada por suma de entidades a la última fecha.

b. Capital (neto de acciones en cartera y accionistas), reservas (netas de resultados negativos de ejercicios anteriores) y fondo para riesgos generales.

m€ y %								
	Importe				Variación anual			
	2002	2003	2004	2005	2002	2003	2004	2005
Riesgos ponderados (A)	22.138	23.297	26.700	33.673	2,3	5,2	14,6	26,1
Recursos propios computables (B)	2.611	2.833	3.133	4.398	8,3	8,5	10,6	39,1
<i>Grupos de EFC e individuales</i>	<i>1.362</i>	<i>1.483</i>	<i>1.648</i>	<i>2.192</i>	<i>4,9</i>	<i>8,9</i>	<i>11,1</i>	<i>30,6</i>
<i>Consolidan en grupos bancarios</i>	<i>1.249</i>	<i>1.349</i>	<i>1.485</i>	<i>2.206</i>	<i>12,3</i>	<i>8,1</i>	<i>10,1</i>	<i>48,5</i>
Requerimientos mínimos	1.771	1.864	2.136	2.695	2,3	5,2	14,6	26,2
<i>Grupos de EFC e individuales</i>	<i>877</i>	<i>954</i>	<i>1.090</i>	<i>1.502</i>	<i>-0,6</i>	<i>8,8</i>	<i>14,3</i>	<i>37,9</i>
<i>Consolidan en grupos bancarios</i>	<i>894</i>	<i>910</i>	<i>1.046</i>	<i>1.193</i>	<i>5,3</i>	<i>1,8</i>	<i>14,9</i>	<i>14,0</i>
Superávit (+) déficit (-)	840	969	998	1.703	23,6	15,4	3,0	66,7
<i>Grupos de EFC e individuales</i>	<i>485</i>	<i>529</i>	<i>558</i>	<i>690</i>	<i>16,5</i>	<i>9,1</i>	<i>5,4</i>	<i>16,3</i>
<i>Consolidan en grupos bancarios</i>	<i>354</i>	<i>439</i>	<i>440</i>	<i>1.013</i>	<i>34,8</i>	<i>24,0</i>	<i>0,1</i>	<i>130,6</i>
RATIOS:	%	%	%	%	Δ pp	Δ pp	Δ pp	Δ pp
Coefficiente de solvencia (100 * B/A)	11,8	12,2	11,7	13,1	0,65	0,36	-0,42	1,32
<i>Grupos de EFC e individuales</i>	<i>12,4</i>	<i>12,4</i>	<i>12,1</i>	<i>11,7</i>	<i>0,65</i>	<i>0,01</i>	<i>-0,35</i>	<i>-0,43</i>
<i>Consolidan en grupos bancarios</i>	<i>11,2</i>	<i>11,9</i>	<i>11,4</i>	<i>14,8</i>	<i>0,69</i>	<i>0,69</i>	<i>-0,50</i>	<i>3,44</i>

FUENTE: Banco de España.

a. Agrupación calculada por suma de entidades a cada fecha.

INDICADORES ECONÓMICOS

ÍNDICE

Estos indicadores económicos están permanentemente actualizados en la página del Banco de España en la Red (<http://www.bde.es>). La fecha de actualización de los indicadores que tienen como fuente el Banco de España [los señalados con (BE) en este índice] se publica en un calendario que se difunde en la Red (<http://www.bde.es/estadis/cdoe/cero.htm>).

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=100	33*
	5.2	Índice armonizado de precios de consumo. España y zona del euro. Base 2005=100	34*
	5.3	Índice de precios industriales. España y zona del euro	35*
	5.4	Índices del valor unitario del comercio exterior de España	36*
ADMINISTRACIONES PÚBLICAS	6.1	Estado. Recursos y empleos según Contabilidad Nacional. España	37*
	6.2	Estado. Operaciones financieras. España ¹	38*
	6.3	Estado. Pasivos en circulación. España ¹	39*
BALANZA DE PAGOS, COMERCIO EXTERIOR Y POSICIÓN DE INVERSIÓN INTERNACIONAL	7.1	Balanza de Pagos de España frente a otros residentes en la zona del euro y al resto del mundo. Resumen y detalle de la cuenta corriente ¹ (BE)	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 (BE)	41*
	7.3	Comercio exterior de España frente a otros miembros de la zona del euro y al resto del mundo. Exportaciones y expediciones	42*
	7.4	Comercio exterior de España frente a otros miembros de la zona del euro y al resto del mundo. Importaciones e introducciones	43*
	7.5	Comercio exterior de España frente a otros miembros de la zona del euro y al resto del mundo. Distribución geográfica del saldo comercial	44*
	7.6	Posición de inversión internacional de España frente a otros residentes en la zona del euro y al resto del mundo. Resumen ¹ (BE)	45*
	7.7	Posición de inversión internacional de España frente a otros residentes en la zona del euro y al resto del mundo. Detalle de inversiones ¹ (BE)	46*
	7.8	Activos de reserva de España ¹ (BE)	47*
	7.9	Deuda externa de España frente a otros residentes en la zona del euro y al resto del mundo. Resumen ¹ (BE)	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 (BE)	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 (BE)	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 (BE)	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 (BE)	52*
	8.5	Financiación a los sectores no financieros, residentes en España (BE)	53*
	8.6	Financiación a las sociedades no financieras, residentes en España (BE)	54*
	8.7	Financiación a los hogares e ISFLSH, residentes en España (BE)	55*
	8.8	Financiación neta a las Administraciones Públicas, residentes en España (BE)	56*
	8.9	Crédito de entidades de crédito a otros sectores residentes. Detalle por finalidades (BE)	57*
	8.10	Cuenta de resultados de bancos, cajas de ahorros y cooperativas de crédito, residentes en España (BE)	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 (BE) 61*
- 9.2 Tipos de interés: mercados de valores españoles a corto y a largo plazo¹ (BE) 62*
- 9.3 Tipos de interés de nuevas operaciones. Entidades de crédito. (CBE 4/2002)¹ (BE) 63*
- 9.4 Índices de competitividad de España frente a la UE 15 y a la zona del euro 64*
- 9.5 Índices de competitividad de España frente a los países desarrollados 65*

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

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

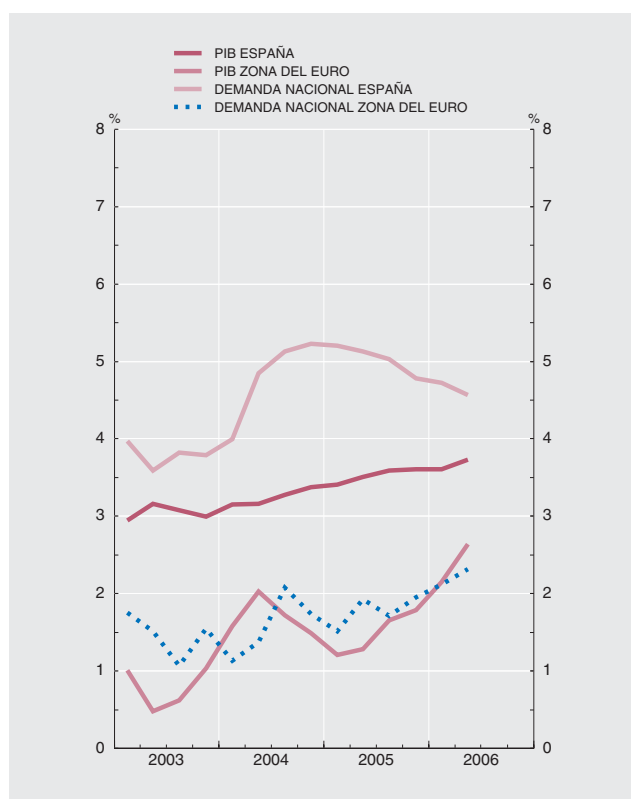
■ Serie representada gráficamente.

Tasas de variación interanual

		PIB		Consumo final de los hogares y de las ISFLSH		Consumo final de las AAPP		Formación bruta de capital fijo		Demanda nacional		Exportaciones de bienes y servicios		Importaciones de bienes y servicios		Pro memoria: PIB pm precios corrientes (g)	
		España	Zona del euro	España	Zona del euro (c)	España	Zona del euro (d)	España	Zona del euro	España (e)	Zona del euro	España	Zona del euro (f)	España	Zona del euro (f)	España	Zona del euro
		1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14	15	16
03	P	3,0	0,8	2,8	1,2	4,8	1,8	5,9	1,0	3,8	1,5	3,7	1,1	6,2	3,1	783	7 461
04	P	3,2	1,7	4,2	1,3	6,3	1,1	5,0	1,7	4,8	1,6	4,1	6,3	9,6	6,2	840	7 735
05	P	3,5	1,5	4,2	1,4	4,8	1,4	7,0	2,8	5,0	1,8	1,5	4,5	7,0	5,5	905	7 994
03	///	3,1	0,6	3,0	1,1	4,5	1,8	5,6	1,3	3,8	0,6	4,1	0,8	6,7	2,2	198	1 877
04	///	3,0	1,0	3,3	1,0	4,8	1,8	5,1	1,2	3,8	1,0	2,3	1,5	5,3	3,1	201	1 891
04	/	3,2	1,6	3,2	1,4	5,7	1,5	4,3	1,5	4,0	1,6	4,8	4,5	7,7	3,4	204	1 910
05	/	3,2	2,0	4,6	1,2	6,3	1,2	4,3	1,8	4,9	2,0	3,8	8,1	9,9	6,5	208	1 929
06	/	3,3	1,7	4,5	1,1	6,8	1,1	5,4	1,9	5,1	1,7	4,5	6,4	10,9	7,8	212	1 941
07	/	3,4	1,5	4,6	1,7	6,2	0,7	6,0	1,7	5,2	1,5	3,5	6,2	10,0	7,3	216	1 954
05	/	3,4	1,2	4,4	1,2	5,5	1,1	6,8	1,8	5,2	1,2	-0,8	4,0	5,9	5,1	220	1 970
06	/	3,5	1,3	4,4	1,4	4,3	1,4	7,4	2,7	5,1	1,3	1,8	3,4	7,7	5,4	224	1 986
07	/	3,6	1,7	4,2	1,8	4,5	1,5	7,1	3,4	5,0	1,7	2,5	5,4	7,7	5,8	229	2 008
08	/	3,6	1,8	3,8	1,1	4,9	1,7	6,6	3,3	4,8	1,8	2,3	5,0	6,6	5,6	233	2 029
06	/	3,6	2,1	3,8	1,8	4,4	2,3	6,3	3,7	4,7	2,1	9,5	9,6	12,4	9,9	237	2 048
07	/	3,7	2,6	3,7	1,7	4,4	2,0	6,1	4,6	4,6	2,6	5,3	9,0	7,9	8,3	241	2 074

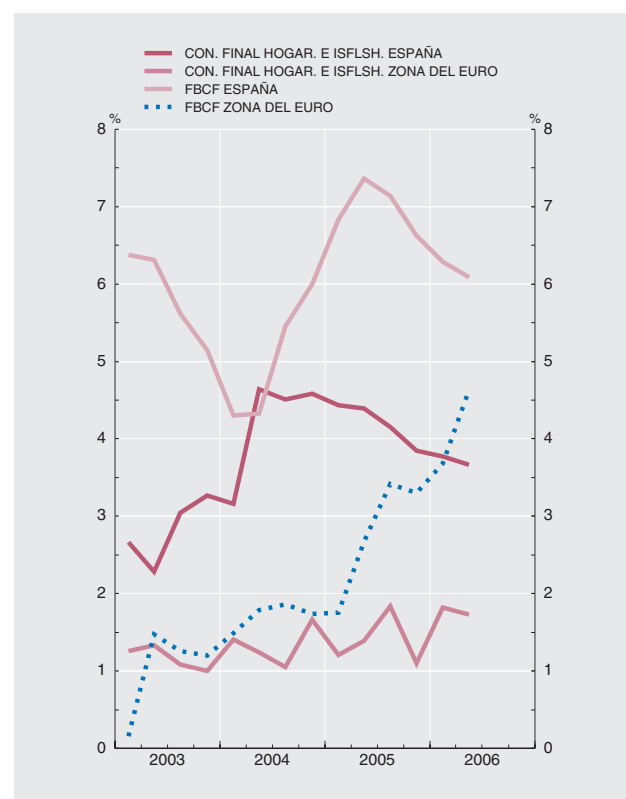
PIB Y DEMANDA INTERNA. ESPAÑA Y ZONA DEL EURO

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.

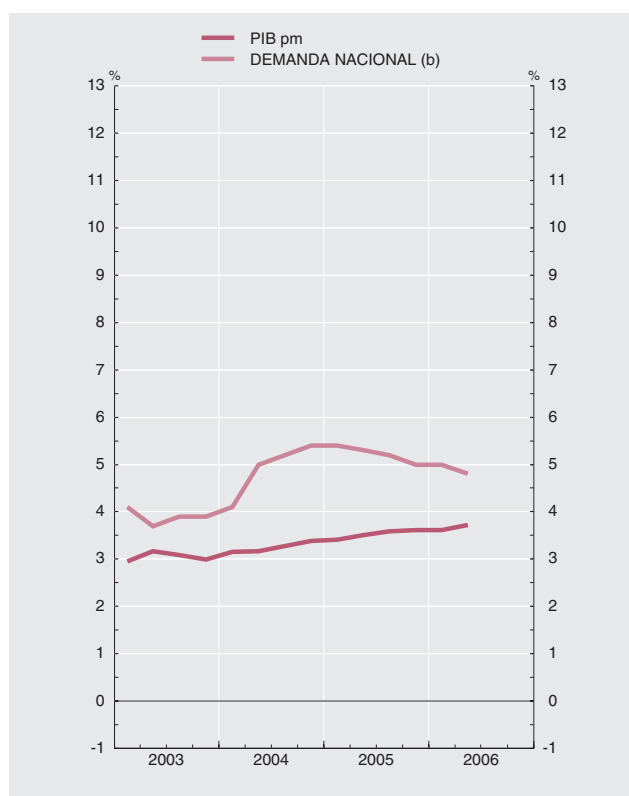
1.2. PRODUCTO INTERIOR BRUTO. INDICES DE VOLUMEN ENCADENADOS, REFERENCIA AÑO 2000=100. COMPONENTES DE LA DEMANDA. ESPAÑA: DETALLE (a)

■ Serie representada gráficamente.

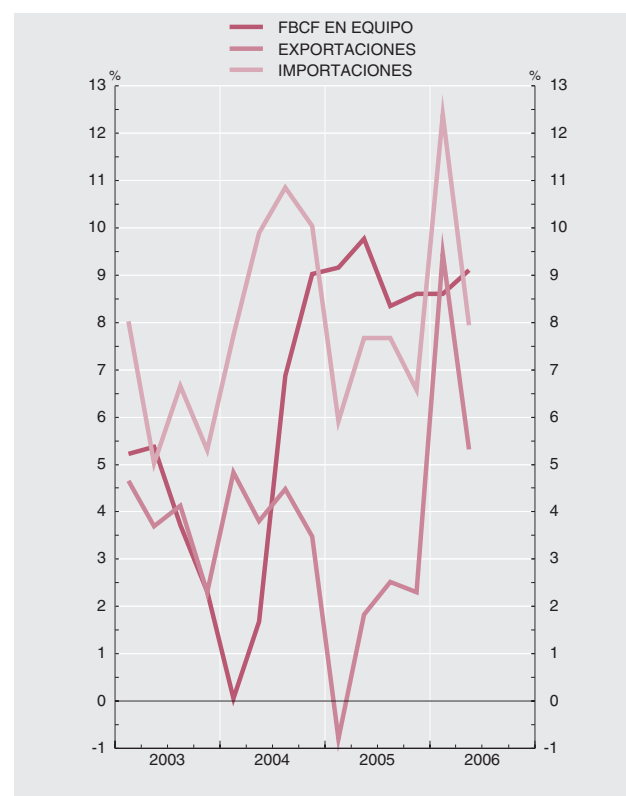
Tasas de variación interanual

		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	5,9	4,1	6,2	7,2	-0,1	3,7	5,2	0,1	1,2	6,2	6,7	3,2	4,6	3,9	3,0
04	P	5,0	4,4	5,5	4,5	0,0	4,1	5,1	0,0	4,4	9,6	9,7	20,1	7,4	4,9	3,2
05	P	7,0	9,0	6,0	7,5	-0,0	1,5	0,0	2,0	7,3	7,0	6,6	21,4	6,1	5,2	3,5
03	///	5,6	3,7	5,9	7,7	-0,1	4,1	6,0	-0,1	0,5	6,7	7,5	3,9	3,3	3,9	3,1
04	///	5,1	2,3	6,0	6,8	-0,2	2,3	4,0	-1,4	-1,2	5,3	5,7	8,2	3,1	3,9	3,0
04	I	4,3	0,1	6,0	5,3	0,1	4,8	6,1	1,1	3,3	7,7	7,3	16,8	8,0	4,1	3,2
05	I	4,3	1,7	5,5	4,3	0,0	3,8	5,9	-4,5	3,8	9,9	9,9	19,7	7,9	5,0	3,2
06	I	5,4	6,9	5,2	4,2	-0,0	4,5	5,5	0,7	4,3	10,9	11,3	20,1	7,3	5,2	3,3
07	I	6,0	9,0	5,2	4,3	-0,0	3,5	3,1	2,9	6,1	10,0	10,3	23,6	6,4	5,4	3,4
05	I	6,8	9,2	6,0	6,4	-0,0	-0,8	-2,1	1,0	3,1	5,9	6,9	20,1	-1,2	5,4	3,4
06	I	7,4	9,8	6,2	8,0	-0,0	1,8	2,4	-4,9	6,3	7,7	7,8	22,9	4,0	5,3	3,5
07	I	7,1	8,3	6,3	8,4	0,0	2,5	0,1	7,5	8,0	7,7	6,6	23,2	9,9	5,2	3,6
08	I	6,6	8,6	5,6	7,4	0,0	2,3	-0,3	4,2	11,9	6,6	5,0	19,4	11,9	5,0	3,6
06	I	6,3	8,6	5,8	4,8	0,1	9,5	13,0	-8,6	14,2	12,4	11,3	13,8	17,4	5,0	3,6
07	I	6,1	9,1	5,7	3,3	0,1	5,3	4,7	-1,8	14,8	7,9	7,5	9,0	9,6	4,8	3,7

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.

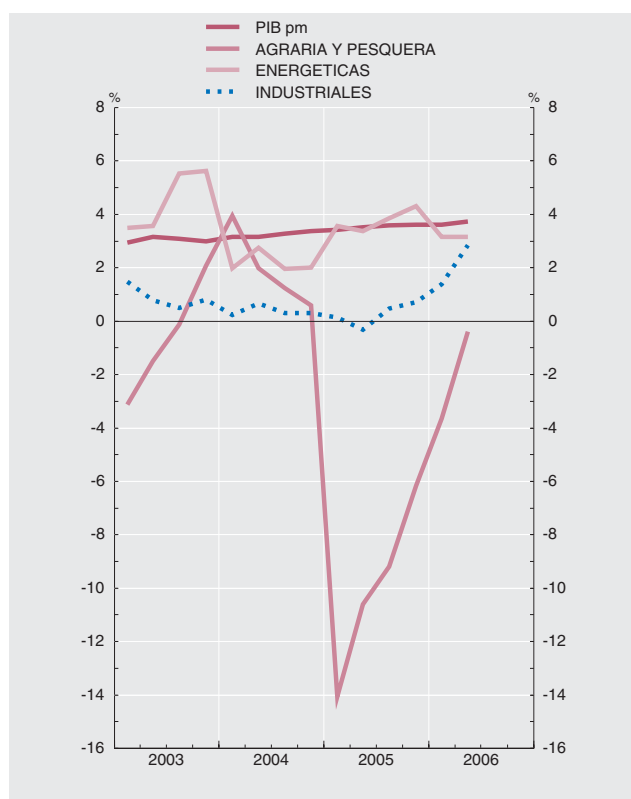
1.3. PRODUCTO INTERIOR BRUTO. INDICES DE VOLUMEN ENCADENADOS, REFERENCIA AÑO 2000=100. RAMAS DE ACTIVIDAD. ESPAÑA (a)

■ Serie representada gráficamente.

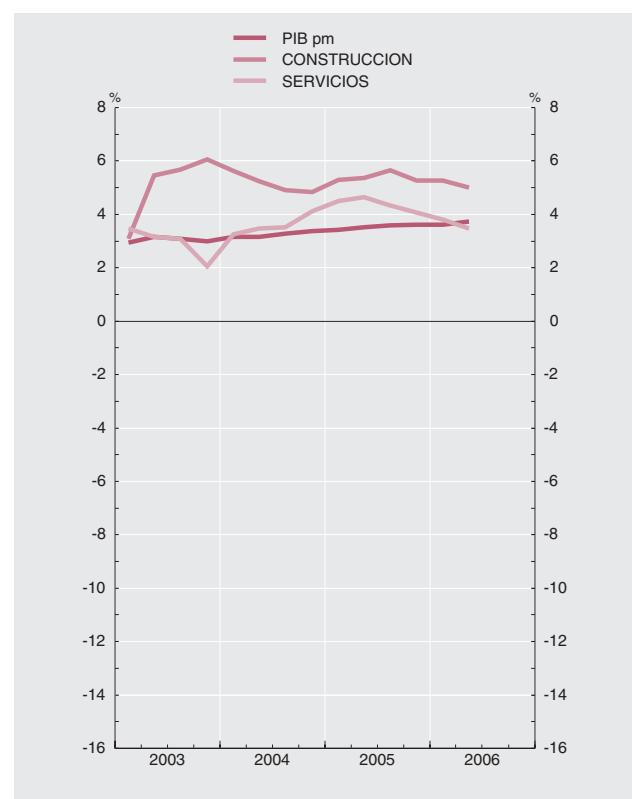
Tasas de variación interanual

		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	-0,7	4,5	0,9	5,1	2,9	2,6	4,2	5,1	6,6	9,0
04	P	3,2	1,9	2,2	0,4	5,1	3,6	3,6	3,7	2,6	12,4	7,0
05	P	3,5	-10,0	3,8	0,3	5,4	4,4	4,6	3,5	5,6	4,9	6,0
03	///	3,1	-0,1	5,5	0,5	5,7	3,1	2,9	3,8	3,6	8,1	8,7
04	///	3,0	2,1	5,6	0,8	6,1	2,0	1,6	3,7	9,1	8,4	10,7
04	I	3,2	4,0	2,0	0,2	5,6	3,3	3,2	3,4	0,5	12,8	11,8
05	I	3,2	2,0	2,7	0,7	5,2	3,5	3,5	3,4	-0,2	13,2	10,0
06	I	3,3	1,2	2,0	0,3	4,9	3,5	3,4	3,8	5,8	11,1	5,8
07	I	3,4	0,6	2,0	0,3	4,8	4,1	4,1	4,1	4,5	12,4	0,8
08	I	3,4	-14,1	3,6	0,1	5,3	4,5	5,1	2,4	6,2	11,1	5,0
09	I	3,5	-10,6	3,4	-0,3	5,4	4,7	4,6	4,7	8,0	4,6	0,7
10	I	3,6	-9,2	3,9	0,5	5,7	4,3	4,6	3,3	4,6	1,8	7,4
11	I	3,6	-6,2	4,3	0,7	5,3	4,1	4,1	3,8	3,6	2,2	11,1
12	I	3,6	-3,7	3,2	1,4	5,3	3,8	3,9	3,7	4,5	2,1	8,2
13	I	3,7	-0,4	3,2	2,8	5,0	3,5	3,5	3,4	5,5	2,0	8,2

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).

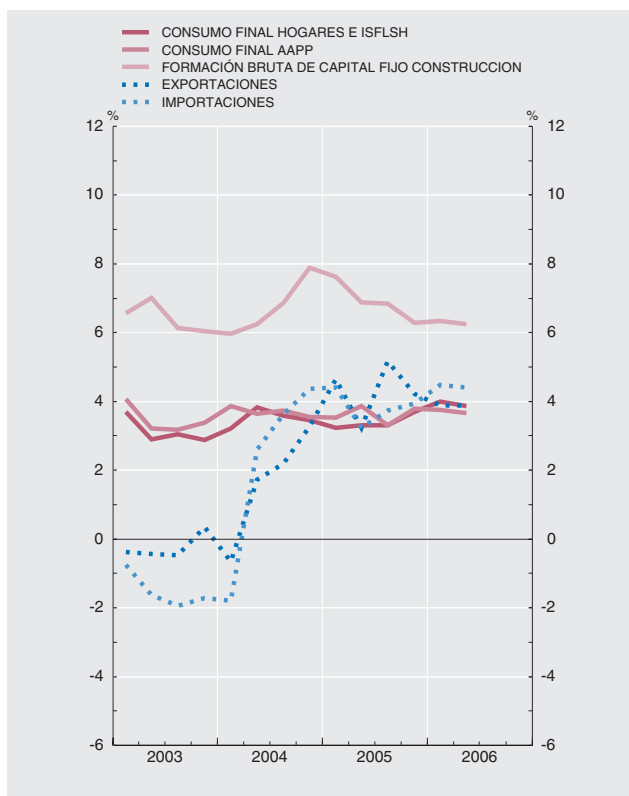
1.4. PRODUCTO INTERIOR BRUTO. DEFLACTORES IMPLÍCITOS. ESPAÑA (a)

■ Serie representada gráficamente.

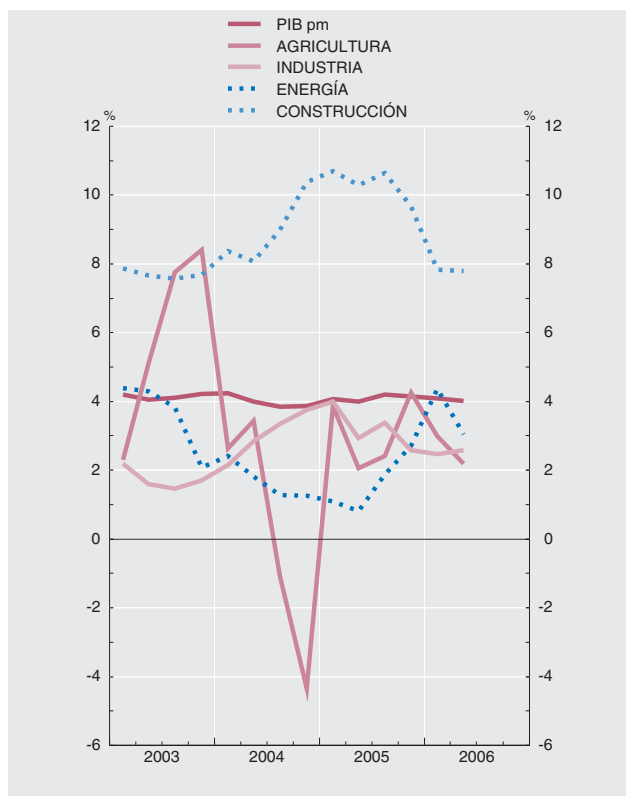
Tasas de variación interanual

		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 Energeticas	Ramas Industriales	Construcción	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	3,1	3,4	1,5	6,4	5,1	-0,2	-1,5	4,1	5,9	3,6	1,7	7,7	3,9	4,1
04	P	3,5	3,7	2,2	6,8	5,9	1,6	2,2	4,0	0,1	1,7	3,0	9,0	3,4	3,3
05	P	3,4	3,6	2,0	6,9	4,4	4,3	3,8	4,1	3,1	1,6	3,2	10,3	3,1	3,0
03 /// IV	P	3,0	3,2	2,0	6,1	5,5	-0,5	-1,9	4,1	7,8	3,8	1,5	7,6	3,9	3,6
	P	2,9	3,4	2,3	6,0	5,8	0,3	-1,7	4,2	8,4	2,1	1,7	7,7	4,0	3,2
04 / /// /// IV	P	3,2	3,9	2,2	6,0	5,5	-0,7	-1,8	4,2	2,6	2,4	2,2	8,4	3,8	4,0
	P	3,8	3,6	2,6	6,3	6,5	1,7	2,6	4,0	3,4	1,8	2,8	8,1	3,3	3,6
	P	3,6	3,7	2,3	6,9	6,3	2,2	3,6	3,8	-1,1	1,3	3,3	9,0	3,2	4,2
	P	3,5	3,5	1,9	7,9	5,2	3,3	4,4	3,9	-4,3	1,3	3,7	10,4	3,2	3,5
05 / /// /// IV	P	3,3	3,5	2,3	7,6	4,8	4,6	4,4	4,1	3,9	1,1	4,0	10,7	3,1	3,7
	P	3,4	3,9	1,8	6,9	4,4	3,2	3,2	4,0	2,1	0,8	2,9	10,3	3,1	3,6
	P	3,4	3,3	1,7	6,8	4,2	5,2	3,7	4,2	2,4	1,9	3,4	10,6	3,2	3,6
	P	3,7	3,8	2,2	6,3	4,4	4,2	3,9	4,1	4,2	2,7	2,6	9,7	3,1	3,7
06 / ///	P	4,0	3,7	2,4	6,3	4,5	3,9	4,5	4,1	3,0	4,4	2,5	7,8	3,1	3,8
	P	3,9	3,7	2,5	6,2	4,6	3,9	4,4	4,0	2,2	3,0	2,6	7,8	2,9	3,7

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.

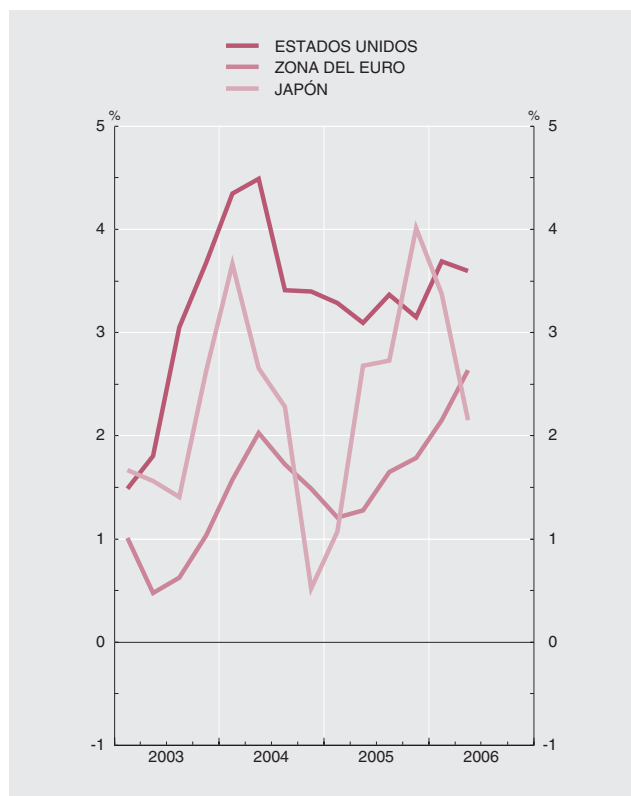
2.1. PRODUCTO INTERIOR BRUTO A PRECIOS CONSTANTES. COMPARACIÓN INTERNACIONAL

■ Serie representada gráficamente.

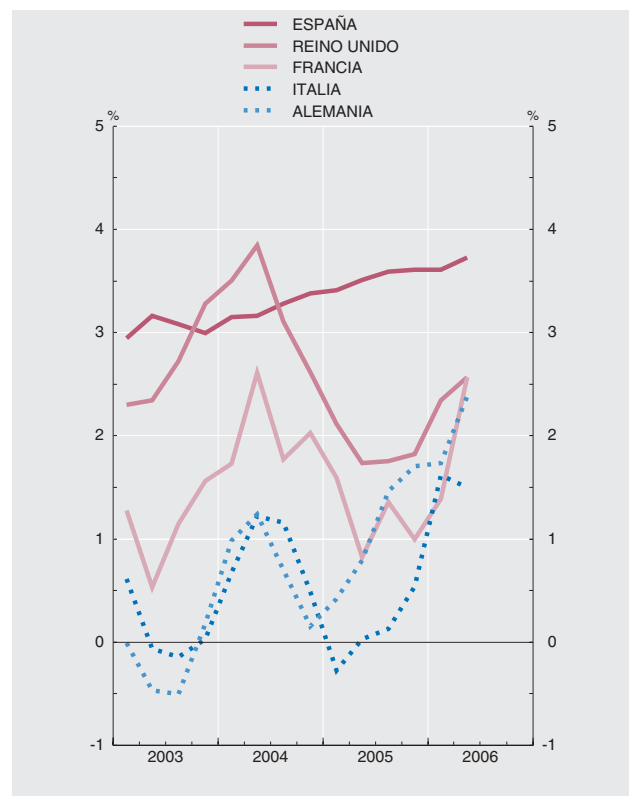
Tasas de variación interanual

	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
03	2,0	1,1	0,8	-0,2	3,0	2,5	1,1	0,1	1,8	2,7
04	3,3	2,0	1,7	0,8	3,2	3,9	2,0	0,9	2,3	3,3
05	2,8	1,6	1,5	1,1	3,5	3,2	1,2	0,1	2,6	1,9
03 //	1,6	0,8	0,5	-0,5	3,2	1,8	0,5	-0,1	1,6	2,3
03 ///	2,0	1,0	0,6	-0,5	3,1	3,1	1,1	-0,1	1,4	2,7
03 IV	2,8	1,5	1,0	0,2	3,0	3,7	1,6	0,0	2,6	3,3
04 /	3,6	2,0	1,6	1,0	3,2	4,3	1,7	0,7	3,7	3,5
04 //	3,7	2,4	2,0	1,2	3,2	4,5	2,6	1,2	2,7	3,8
04 ///	3,2	2,0	1,7	0,7	3,3	3,4	1,8	1,2	2,3	3,1
04 IV	2,8	1,7	1,5	0,2	3,4	3,4	2,0	0,5	0,5	2,6
05 /	2,6	1,4	1,2	0,4	3,4	3,3	1,6	-0,3	1,1	2,1
05 //	2,7	1,4	1,3	0,8	3,5	3,1	0,8	0,0	2,7	1,7
05 ///	2,9	1,7	1,7	1,5	3,6	3,4	1,4	0,1	2,7	1,8
05 IV	2,9	1,8	1,8	1,7	3,6	3,1	1,0	0,5	4,0	1,8
06 /	3,2	2,2	2,1	1,7	3,6	3,7	1,4	1,6	3,4	2,3
06 //	...	2,6	2,6	2,4	3,7	3,6	2,6	1,5	2,2	2,6

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.

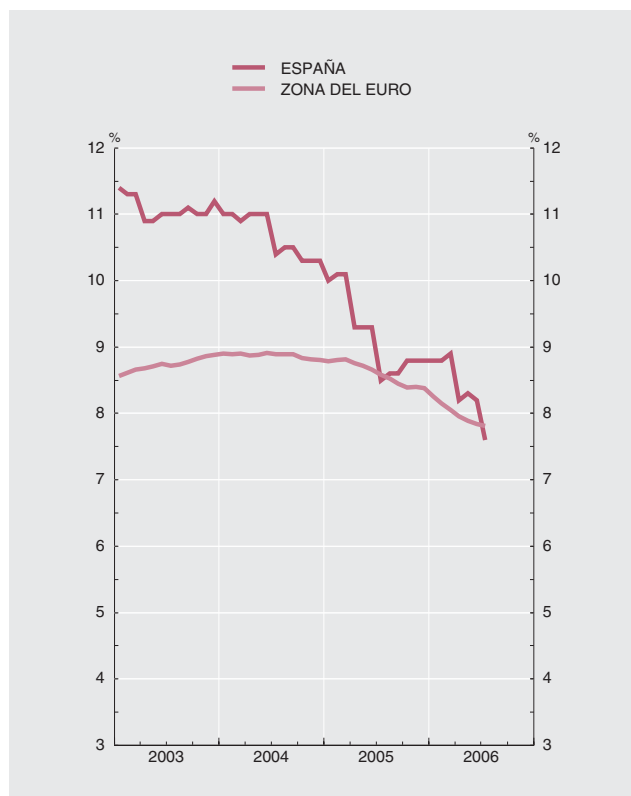
2.2. TASAS DE PARO. COMPARACIÓN INTERNACIONAL

■ Serie representada gráficamente.

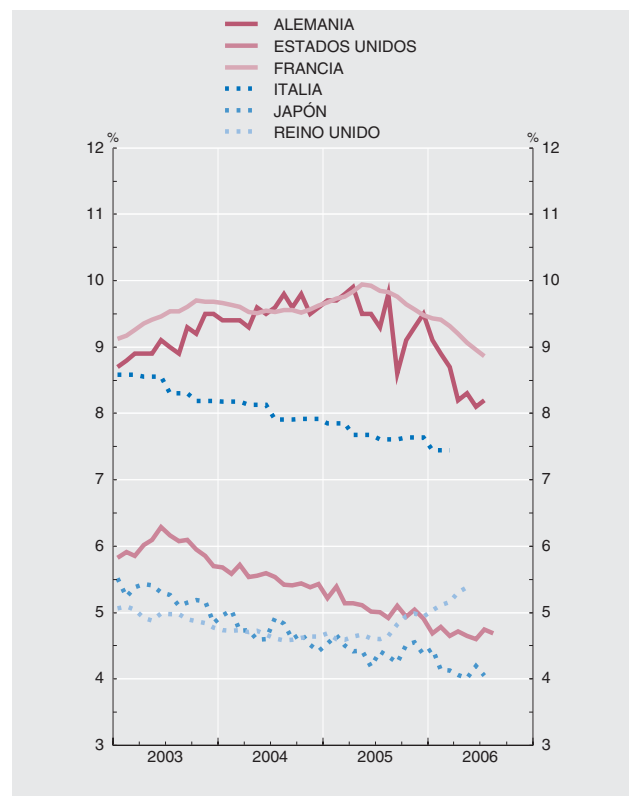
Porcentajes

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

TASAS DE PARO



TASAS DE PARO



FUENTES: BCE y OCDE.

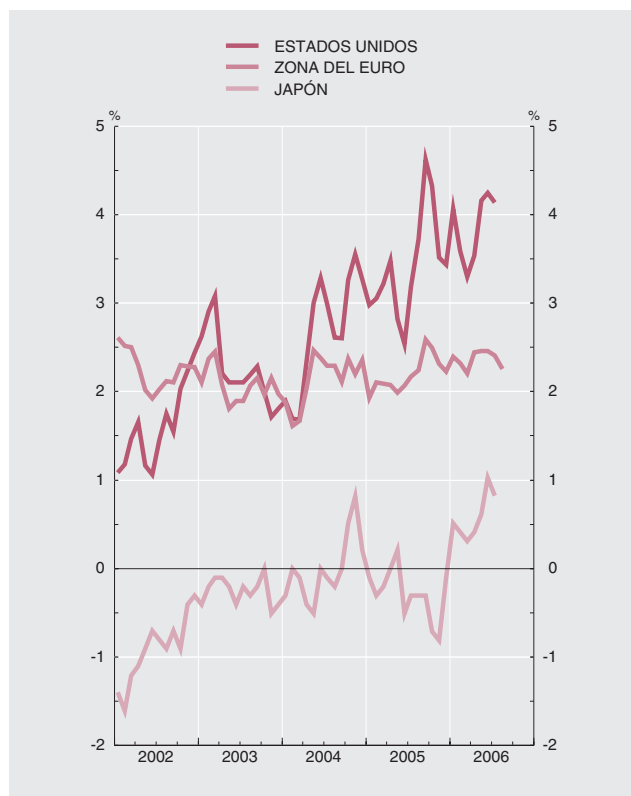
2.3. PRECIOS DE CONSUMO. COMPARACIÓN INTERNACIONAL (a)

■ Serie representada gráficamente.

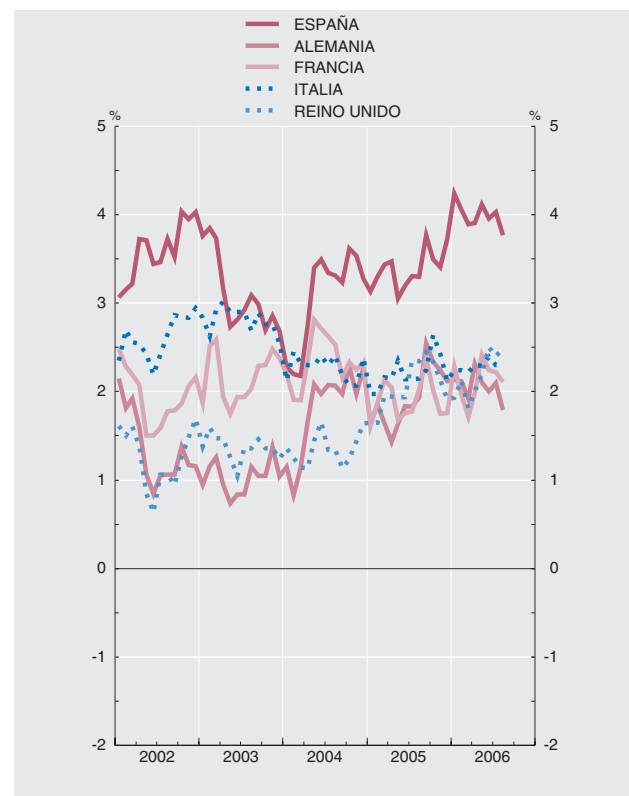
Tasas de variación interanual

	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
02	2,5	2,1	2,2	1,4	3,6	1,6	1,9	2,6	-0,9	1,3
03	2,4	2,0	2,1	1,0	3,1	2,3	2,2	2,8	-0,3	1,4
04	2,4	2,0	2,1	1,8	3,1	2,7	2,3	2,3	-0,0	1,3
05	2,6	2,1	2,2	1,9	3,4	3,4	1,9	2,2	-0,3	2,1
05 Mar	2,4	2,0	2,1	1,6	3,4	3,2	2,1	2,2	-0,2	2,0
Abr	2,7	2,0	2,1	1,4	3,5	3,5	2,0	2,1	-	1,9
May	2,3	1,9	2,0	1,6	3,0	2,8	1,7	2,3	0,2	1,9
Jun	2,2	2,0	2,1	1,8	3,2	2,5	1,8	2,1	-0,5	1,9
Jul	2,4	2,2	2,2	1,8	3,3	3,2	1,8	2,1	-0,3	2,4
Ago	2,8	2,3	2,2	1,9	3,3	3,7	2,0	2,1	-0,3	2,3
Sep	3,2	2,5	2,6	2,5	3,8	4,6	2,4	2,2	-0,3	2,4
Oct	3,0	2,4	2,5	2,3	3,5	4,3	2,0	2,6	-0,7	2,3
Nov	2,5	2,3	2,3	2,2	3,4	3,5	1,8	2,4	-0,8	2,1
Dic	2,6	2,2	2,2	2,1	3,7	3,4	1,8	2,1	-0,1	1,9
06 Ene	2,9	2,3	2,4	2,1	4,2	4,1	2,3	2,2	0,5	1,9
Feb	2,8	2,2	2,3	2,1	4,1	3,6	2,0	2,2	0,4	2,1
Mar	2,6	2,1	2,2	1,9	3,9	3,3	1,7	2,2	0,3	1,8
Abr	2,7	2,4	2,4	2,3	3,9	3,5	2,0	2,3	0,4	2,0
May	3,1	2,4	2,5	2,1	4,1	4,2	2,4	2,3	0,6	2,2
Jun	3,2	2,4	2,5	2,0	4,0	4,2	2,2	2,4	1,0	2,5
Jul	3,2	2,4	2,4	2,1	4,0	4,1	2,2	2,3	0,8	2,4
Ago	...	2,3	2,3	1,8	3,8	...	2,1	2,3	...	2,5

PRECIOS DE CONSUMO
Tasas de variación interanual



PRECIOS DE CONSUMO
Tasas de variación interanual



FUENTES: OCDE, INE y Eurostat.

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

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

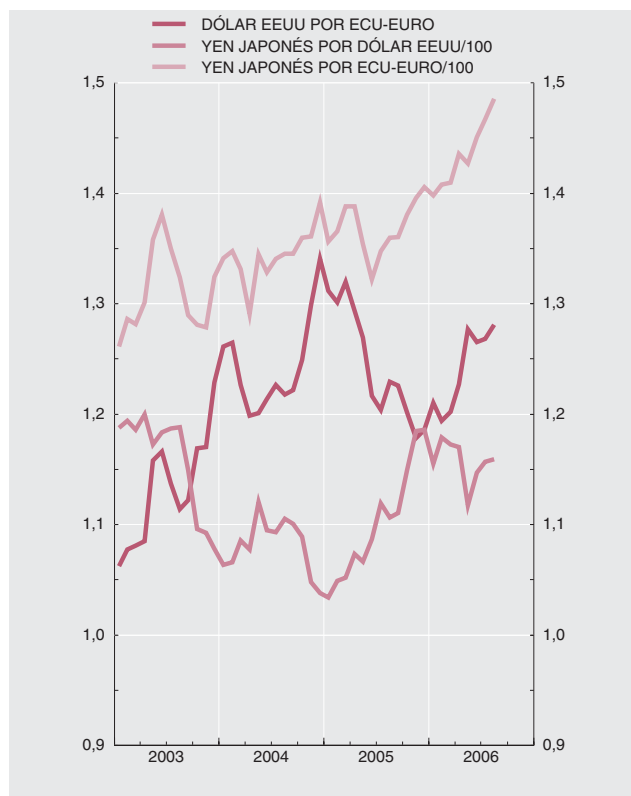
2.4. TIPOS DE CAMBIO BILATERALES E ÍNDICES DEL TIPO DE CAMBIO EFECTIVO NOMINAL Y REAL DEL EURO, DEL DÓLAR ESTADOUNIDENSE Y DEL YEN JAPONÉS

■ Serie representada gráficamente.

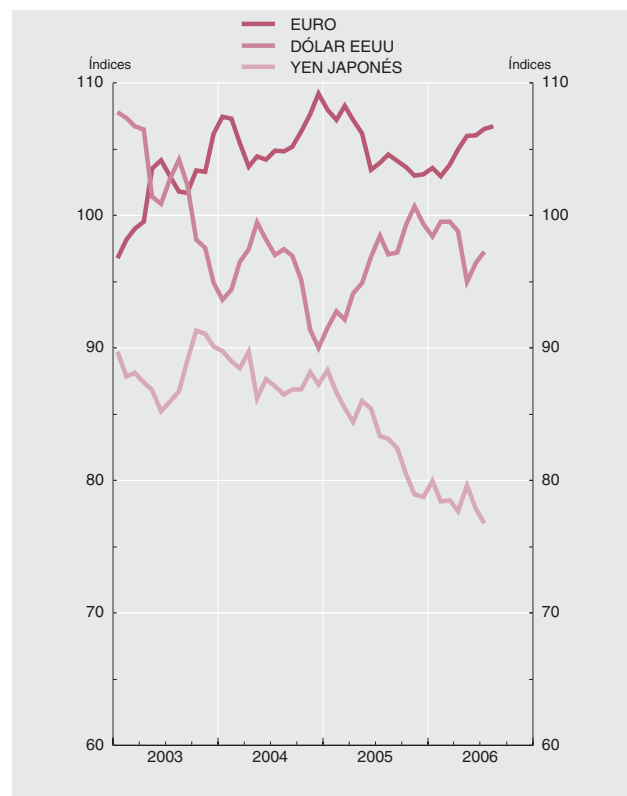
Media de cifras diarias

	Tipos de cambio			Índices del tipo de cambio efectivo nominal frente a países desarrollados. Base 1999 I = 100 (a)			Índices del tipo de cambio efectivo real frente a los países desarrollados Base 1999 I = 100 (b)					
	Dólar estadounidense por ecu/euro	Yen japonés por ecu/euro	Yen japonés por dólar estadounidense	Euro	Dólar estadounidense	Yen japonés	Con precios de consumo			Con precios industriales		
							Euro	Dólar estadounidense	Yen japonés	Euro	Dólar estadounidense	Yen japonés
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12
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	84,1
05 E-A	1,2680	136,02	107,37	103,9	87,4	101,1	106,1	94,7	85,3	104,8	96,5	85,7
06 E-A	1,2411	143,55	115,70	102,9	88,4	94,7	105,1	97,8	78,4	103,7	99,9	79,7
05 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	84,1
Ago	1,2292	135,98	110,63	102,3	88,9	99,5	104,6	97,0	83,1	102,9	99,1	84,0
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	102,9	80,8
Nov	1,1786	139,59	118,45	100,7	91,9	94,9	103,0	100,7	79,0	100,9	102,5	80,2
Dic	1,1856	140,58	118,58	100,7	91,3	94,4	103,1	99,3	78,8	101,1	101,8	79,8
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	101,0	79,9
Mar	1,2020	140,96	117,27	101,5	90,5	95,0	103,8	99,5	78,5	102,5	101,4	79,7
Abr	1,2271	143,59	117,03	102,7	89,4	94,3	105,0	98,8	77,7	103,7	100,7	78,6
May	1,2770	142,70	111,76	103,8	85,8	96,5	106,0	95,0	79,6	104,7	97,1	80,6
Jun	1,2650	145,11	114,72	103,9	87,0	94,6	106,1	96,4	77,8	104,7	99,1	78,5
Jul	1,2684	146,70	115,66	104,3	87,4	93,7	106,5	97,3	76,8	104,9	...	...
Ago	1,2811	148,53	115,94	104,4	86,8	92,9	106,7	...	...	104,9	...	...

TIPOS DE CAMBIO BILATERALES



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



FUENTES: BCE y BE.

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

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

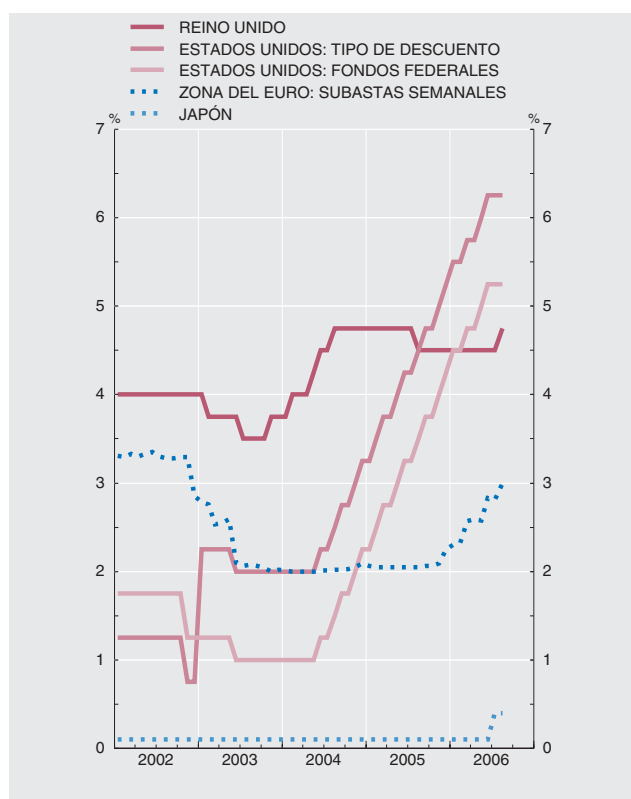
2.5. TIPOS DE INTERVENCIÓN DE LOS Bancos CENTRALES Y TIPOS DE INTERÉS A CORTO PLAZO EN MERCADOS NACIONALES

■ Serie representada gráficamente.

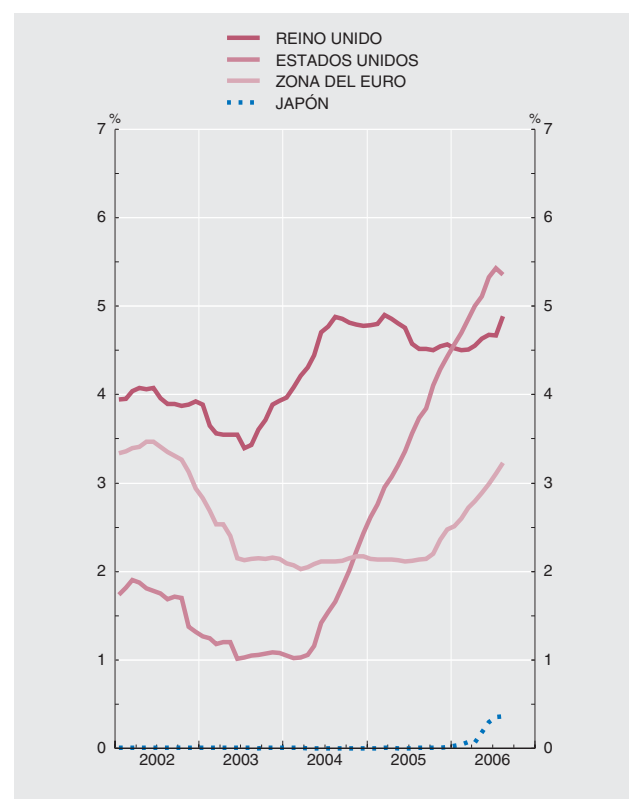
Porcentajes

	Tipos de intervención					Tipos interbancarios a tres meses									
	Zona del euro	Estados Unidos de América		Japón	Reino Unido	OCDE	UE 15	Zona del euro	Alemania	España	Estados Unidos de América	Francia	Italia	Japón	Reino Unido
	(a)	Tipo descuento (b)	Fondos federales	(c)	(d)	6	7	8	9	10	11	12	13	14	15
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
05 Mar	2,00	3,75	2,75	0,10	4,75	2,35	2,55	2,14	-	-	2,95	-	-	0,01	4,90
Abr	2,00	3,75	2,75	0,10	4,75	2,40	2,54	2,14	-	-	3,07	-	-	0,01	4,86
May	2,00	4,00	3,00	0,10	4,75	2,44	2,53	2,13	-	-	3,20	-	-	0,00	4,81
Jun	2,00	4,25	3,25	0,10	4,75	2,49	2,50	2,11	-	-	3,36	-	-	0,00	4,76
Jul	2,00	4,25	3,25	0,10	4,75	2,56	2,47	2,12	-	-	3,56	-	-	0,00	4,57
Ago	2,00	4,50	3,50	0,10	4,50	2,63	2,48	2,13	-	-	3,74	-	-	0,01	4,51
Sep	2,00	4,75	3,75	0,10	4,50	2,69	2,48	2,14	-	-	3,84	-	-	0,01	4,52
Oct	2,00	4,75	3,75	0,10	4,50	2,81	2,53	2,20	-	-	4,10	-	-	0,01	4,50
Nov	2,00	5,00	4,00	0,10	4,50	2,95	2,67	2,36	-	-	4,28	-	-	0,01	4,54
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
Feb	2,25	5,50	4,50	0,10	4,50	3,21	2,87	2,60	-	-	4,70	-	-	0,04	4,50
Mar	2,50	5,75	4,75	0,10	4,50	3,32	2,98	2,72	-	-	4,86	-	-	0,07	4,51
Abr	2,50	5,75	4,75	0,10	4,50	3,41	3,05	2,79	-	-	5,00	-	-	0,06	4,55
May	2,50	6,00	5,00	0,10	4,50	3,52	3,14	2,89	-	-	5,11	-	-	0,18	4,63
Jun	2,75	6,25	5,25	0,10	4,50	3,66	3,23	2,99	-	-	5,33	-	-	0,30	4,68
Jul	2,75	6,25	5,25	0,40	4,50	3,75	3,32	3,10	-	-	5,43	-	-	0,36	4,67
Ago	3,00	6,25	5,25	0,40	4,75	3,78	3,46	3,23	-	-	5,36	-	-	0,36	4,89

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.

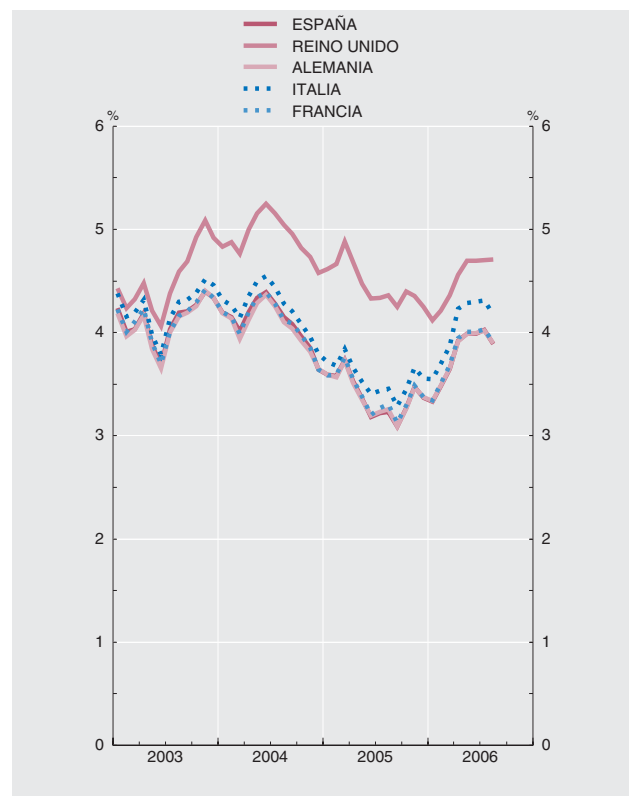
Porcentajes

	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
03	3,68	4,22	4,16	4,10	4,12	4,04	4,13	4,24	0,99	4,53
04	3,87	4,26	4,14	4,07	4,10	4,31	4,10	4,24	1,50	4,93
05	3,58	3,59	3,44	3,38	3,39	4,33	3,41	3,56	1,39	4,47
05 Mar	3,83	3,93	3,76	3,73	3,73	4,55	3,76	3,84	1,46	4,88
Abr	3,66	3,73	3,57	3,51	3,53	4,39	3,55	3,66	1,32	4,69
May	3,49	3,56	3,41	3,35	3,36	4,19	3,38	3,52	1,27	4,47
Jun	3,36	3,40	3,25	3,19	3,19	4,04	3,20	3,41	1,24	4,33
Jul	3,44	3,44	3,32	3,23	3,22	4,20	3,27	3,44	1,26	4,34
Ago	3,52	3,47	3,32	3,26	3,23	4,31	3,30	3,46	1,43	4,36
Sep	3,42	3,31	3,16	3,09	3,09	4,23	3,13	3,29	1,38	4,25
Oct	3,62	3,47	3,32	3,26	3,27	4,50	3,29	3,45	1,54	4,40
Nov	3,73	3,64	3,53	3,47	3,48	4,59	3,49	3,66	1,52	4,36
Dic	3,66	3,54	3,41	3,37	3,37	4,52	3,38	3,56	1,54	4,25
06 Ene	3,60	3,50	3,39	3,34	3,33	4,45	3,34	3,55	1,47	4,12
Feb	3,74	3,64	3,55	3,49	3,48	4,61	3,51	3,70	1,57	4,21
Mar	3,89	3,81	3,73	3,66	3,65	4,78	3,68	3,87	1,70	4,36
Abr	4,15	4,08	4,01	3,91	3,92	5,04	3,95	4,23	1,91	4,56
May	4,24	4,15	4,06	3,99	3,99	5,18	4,01	4,29	1,91	4,70
Jun	4,23	4,16	4,07	3,99	3,99	5,17	4,01	4,30	1,87	4,70
Jul	4,25	4,18	4,10	4,02	4,02	5,16	4,03	4,31	1,91	4,70
Ago	4,10	4,08	3,97	3,90	3,89	4,95	3,90	4,18	1,81	4,71

RENDIMIENTO DE LA DEUDA PÚBLICA A DIEZ AÑOS



RENDIMIENTO DE LA DEUDA PÚBLICA A DIEZ AÑOS



FUENTES: BCE, Agencia Reuters y BE.

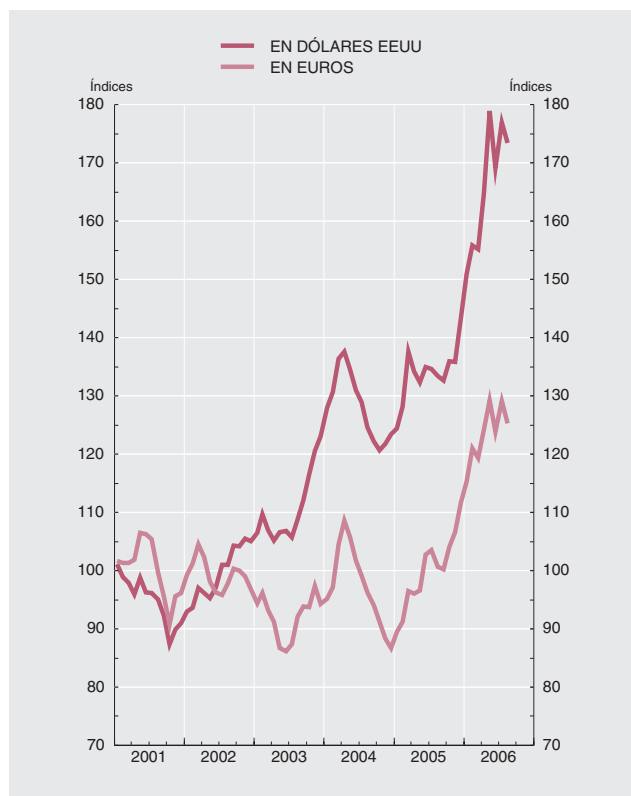
2.7. MERCADOS INTERNACIONALES.ÍNDICE DE PRECIOS DE MATERIAS PRIMAS NO ENERGÉTICAS. PRECIOS DEL PETRÓLEO Y DEL ORO

■ Serie representada gráficamente.

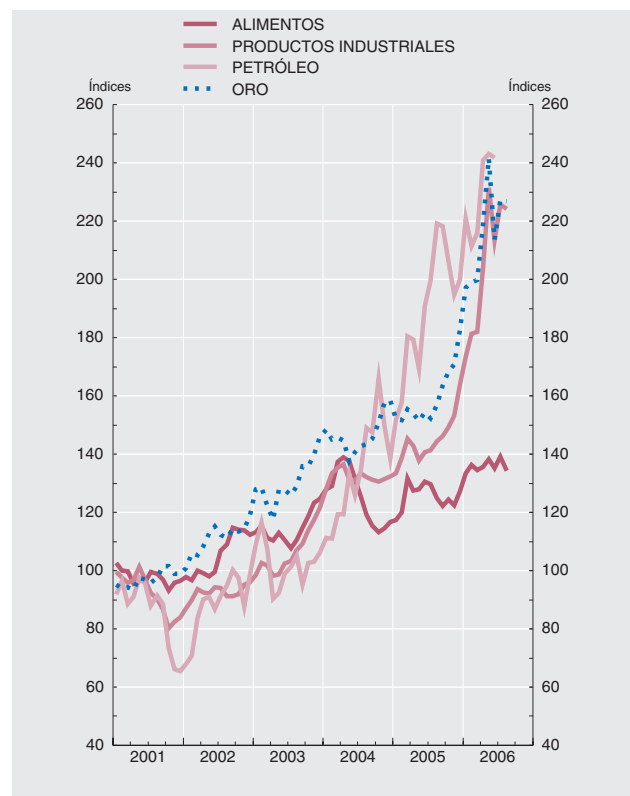
Base 2000 = 100

	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	97,1	132,5	126,2	140,5	129,4	146,6	181,3	52,3	153,5	428,4	10,87
06 E-A	123,4	165,7	135,8	204,6	152,1	233,0	...	67,4	215,7	601,7	15,55
05 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	215,8	61,6	199,7	557,1	14,89
Abr	124,2	164,7	135,6	203,8	149,0	232,3	240,8	70,3	218,9	610,7	15,99
May	129,2	178,9	138,2	231,5	156,3	272,5	243,0	69,4	241,6	673,9	16,96
Jun	123,8	169,2	135,1	213,4	162,1	241,3	241,9	68,1	213,7	596,1	15,12
Jul	129,2	176,9	139,1	225,7	158,0	262,6	...	73,5	227,2	633,7	16,06
Ago	125,3	173,4	134,3	224,1	150,4	264,0	...	72,9	226,9	633,0	15,85

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.

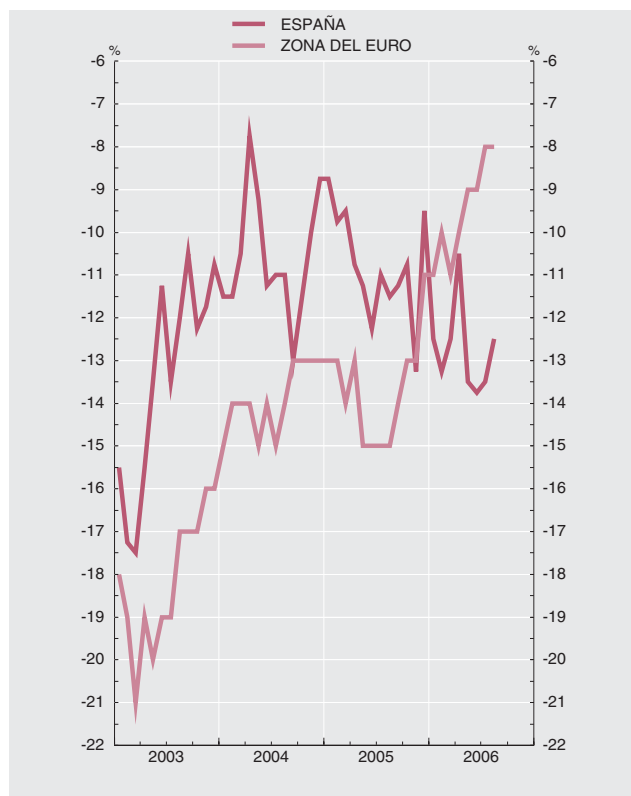
3.1. INDICADORES DE CONSUMO PRIVADO. ESPAÑA Y ZONA DEL EURO

■ Serie representada gráficamente.

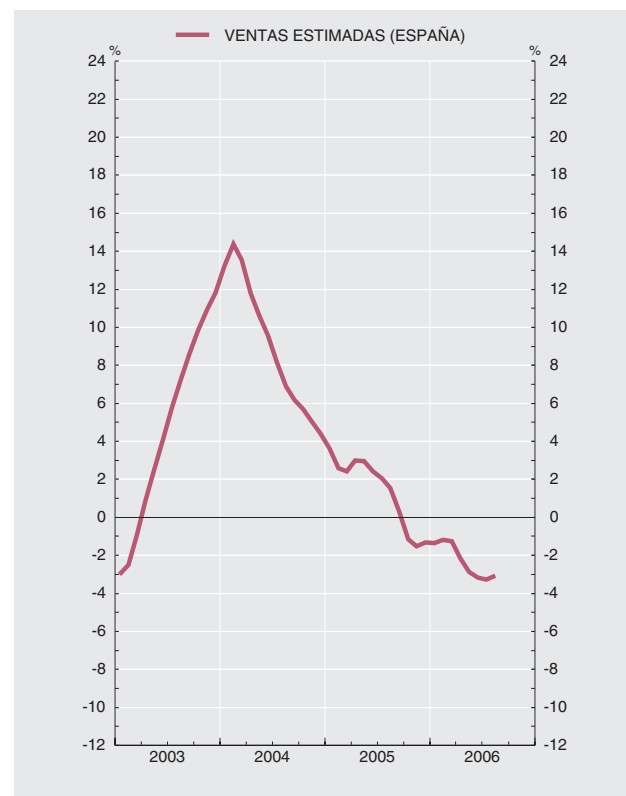
Tasas de variación interanual

		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	1,4
05	P	-11	-7	-1	-5	-14	-9	1,4	1,9	0,8	1,6	4,4	1,3	3,2	0,1	2,1	1,3
05 E-A	P	-11	-6	-1	-6	-14	-10	2,8	2,7	2,3	2,2	4,5	1,6	3,3	0,3	2,5	1,3
06 E-A	A	-13	-12	-3	-10	-10	...	-1,1	-0,9	-2,0	1,0	4,9	0,9	2,4	0,3	1,3	...
05 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	1,5
05 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	1,5
05 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	1,3
05 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	P	-13	-10	-3	-10	-11	-6	0,1	-1,1	-0,3	2,0	4,7	0,2	-0,2	-0,6	0,4	1,4
06 Feb	P	-13	-11	-3	-13	-10	-5	-1,6	3,9	-2,3	2,6	4,2	0,1	1,6	-1,1	0,8	1,3
06 Mar	P	-13	-12	-3	-13	-11	-1	8,7	11,7	8,2	1,5	6,6	2,4	3,6	0,2	4,0	0,2
06 Abr	P	-11	-11	-	-2	-10	-1	-10,4	-16,6	-10,5	1,8	0,4	-3,3	0,5	-1,8	-4,2	2,6
06 May	A	-14	-14	-4	-11	-9	-1	1,4	5,5	0,5	8,9	6,7	2,4	5,6	1,5	3,0	1,3
06 Jun	A	-14	-13	-4	-19	-9	2	-1,5	0,1	-3,5	-2,5	4,5	0,4	0,8	1,6	-0,2	1,4
06 Jul	A	-14	-15	-3	-9	-8	-1	-3,9	-6,5	-5,1	-4,7	5,4	1,3	2,9	0,6	1,8	2,7
06 Ago	A	-13	-11	-2	-1	-8	...	-2,4	-1,8	-3,8	-1,2	7,2	3,4	4,5	1,8	4,9	...

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.

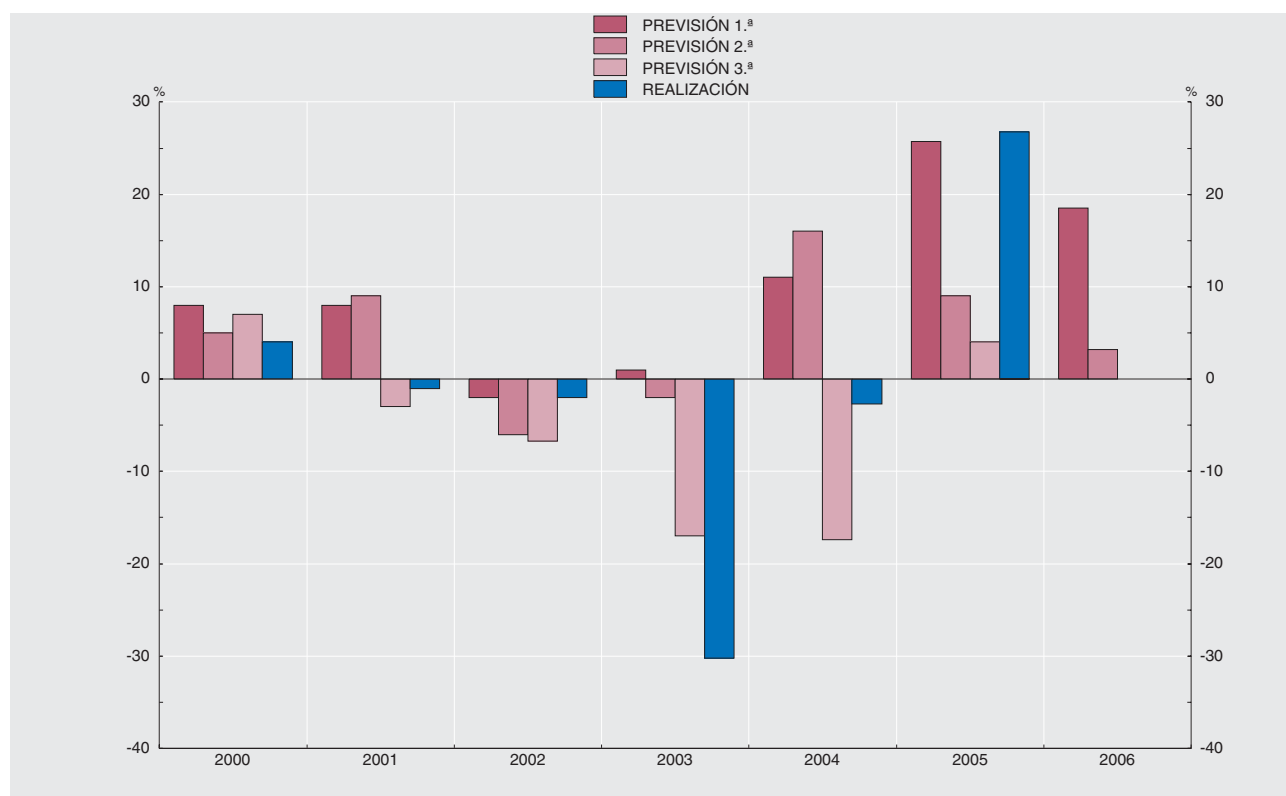
3.2. ENCUESTA DE INVERSIONES EN LA INDUSTRIA (EXCEPTO CONSTRUCCIÓN). ESPAÑA

■ Serie representada gráficamente.

Tasas de variación interanual a precios corrientes

	Realización	Previsión 1. ^a	Previsión 2. ^a	Previsión 3. ^a
1	■	■	■	■
00	1	4	8	5
01	-1	-1	8	9
02	-2	-2	-2	-6
03	-30	-30	1	-2
04	-3	-3	11	16
05	27	27	26	9
06	...	...	19	3

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.

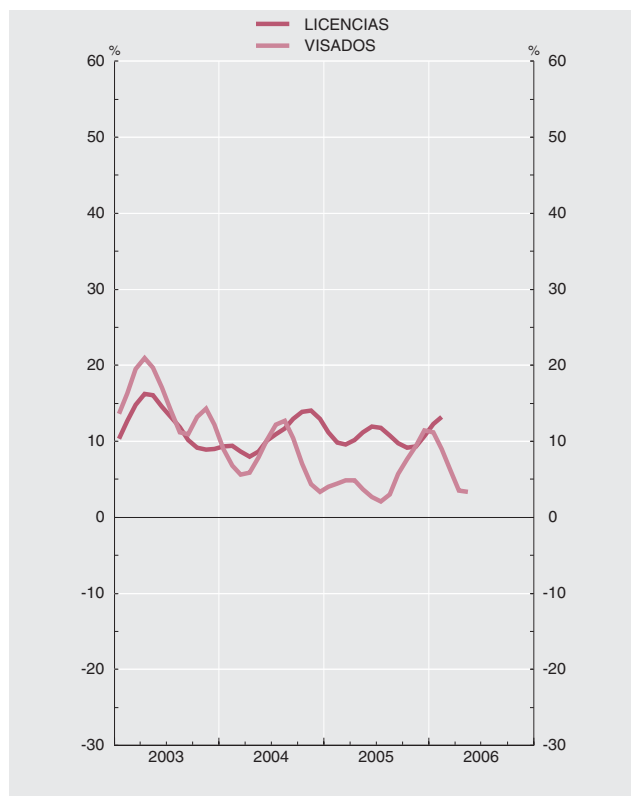
3.3. CONSTRUCCIÓN. INDICADORES DE OBRAS INICIADAS Y CONSUMO DE CEMENTO. ESPAÑA

■ Serie representada gráficamente.

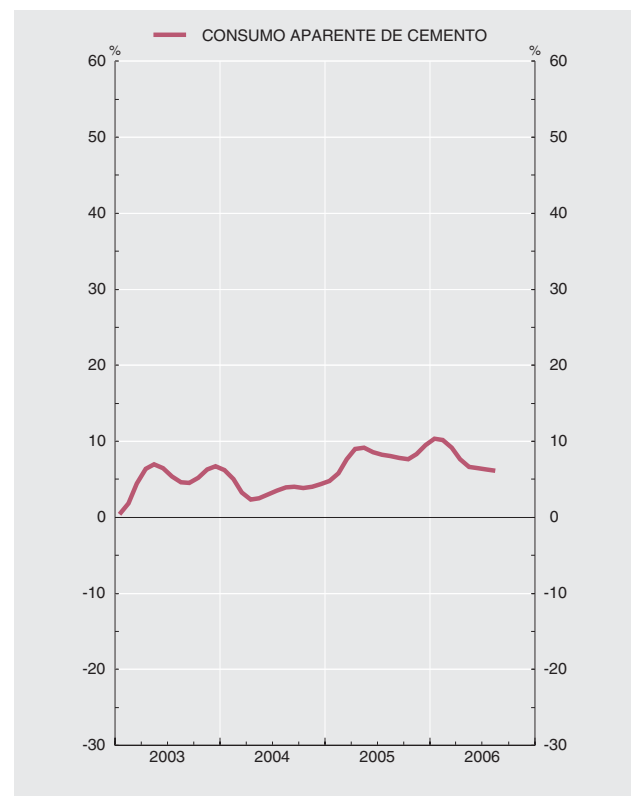
Tasas de variación interanual

		Licencias: superficie a construir			Visados: superficie a construir		Licitación oficial (presupuesto)							Consumo aparente de cemento	
		Total	De la cual		No residencial	De la cual		Total		Edificación					Ingeniería civil
			Residencial	Vivienda		Total	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		13,4	16,2	16,3	2,0	17,5	19,9	-10,9	-10,9	-0,3	-11,7	35,4	3,8	-14,8	4,8
04		12,8	13,7	14,5	8,4	6,3	9,9	18,3	18,3	3,2	30,9	-0,5	-5,2	24,9	3,9
05	P	7,7	8,4	8,6	4,4	5,3	4,8	18,5	18,5	40,4	15,1	30,2	51,0	10,7	7,3
05 E-A	P	10,7	11,7	11,8	6,1	2,6	1,8	9,1	9,1	49,8	23,2	26,3	62,0	-2,3	7,7
06 E-A	A	...	...	...	...	...	...	...	...	...	...	...	...	...	8,4
05 May	P	21,1	21,8	24,2	17,1	4,7	3,6	142,2	29,9	122,4	28,5	-19,4	159,4	152,0	14,6
Jun	P	16,8	16,5	18,0	17,9	2,4	2,2	-10,4	19,9	93,6	-19,1	21,2	150,6	-32,6	6,7
Jul	P	26,8	22,7	21,9	46,3	-2,5	-10,7	-30,9	7,1	8,3	66,0	-23,2	-10,3	-42,9	1,7
Ago	P	8,3	13,7	12,4	-17,0	-6,0	-1,8	21,0	9,1	11,8	-23,9	559,0	50,3	24,2	15,7
Sep	P	8,5	10,5	13,5	-0,9	20,9	19,9	89,7	13,3	48,0	8,9	2,4	62,8	108,7	7,4
Oct	P	5,4	6,3	5,7	0,8	3,1	4,9	63,1	17,0	32,7	-7,2	189,3	46,9	80,8	6,3
Nov	P	-6,8	-7,0	-7,6	-5,9	5,8	6,8	42,9	18,9	81,5	88,4	101,2	79,8	18,6	3,9
Dic	P	5,4	4,2	4,6	11,2	14,8	13,7	15,1	18,5	-21,2	-35,6	-16,8	-14,8	42,7	8,8
06 Ene	P	28,5	28,6	28,8	28,1	23,9	18,9	18,2	18,2	142,1	260,0	192,9	83,7	-5,6	15,5
Feb	P	14,4	16,6	15,9	3,6	5,4	4,3	8,6	14,9	16,6	132,3	156,4	-5,6	4,1	12,9
Mar	P	...	...	...	...	15,2	18,0	15,0	15,0	25,6	62,8	279,8	10,4	9,9	22,0
Abr	A	...	...	...	...	-16,2	-14,0	25,9	17,8	38,9	-28,8	6,2	59,1	20,1	-8,1
May	A	...	...	...	...	11,9	15,9	69,0	28,6	46,6	203,4	144,8	16,0	78,8	8,3
Jun	A	...	...	...	...	...	...	...	...	...	...	...	...	...	7,8
Jul	A	...	...	...	...	...	...	...	...	...	...	...	...	...	7,8
Ago	A	...	...	...	...	...	...	...	...	...	...	...	...	...	4,0

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.

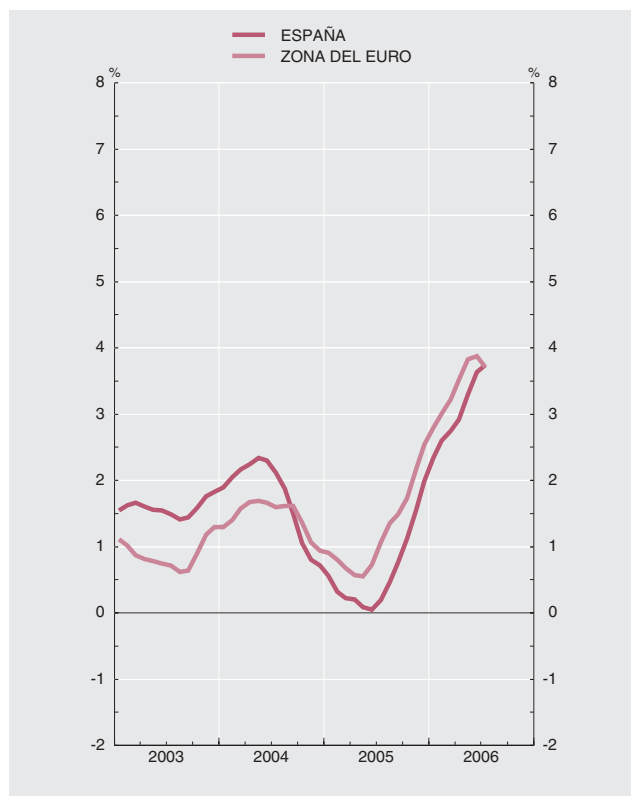
3.4. ÍNDICE DE PRODUCCIÓN INDUSTRIAL. ESPAÑA Y ZONA DEL EURO

■ Serie representada gráficamente.

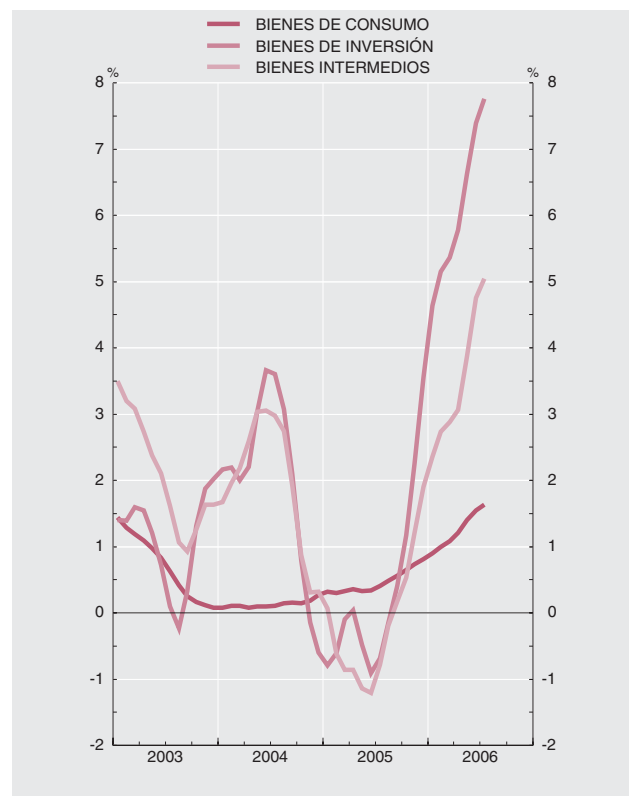
Tasas de variación interanual

		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	0,1	-0,3	-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	3,3	2,2
05	MP	102,4	0,1	0,2	-0,7	-0,6	2,9	-4,0	-0,3	4,1	1,2	1,2	0,7	2,6	0,7
05 E-J	MP	104,6	-0,6	-0,2	-1,1	-1,6	2,4	-5,0	-1,1	4,6	0,6	0,5	-0,2	2,4	-0,2
06 E-J	MP	108,7	3,9	1,9	7,6	4,1	2,6	2,7	4,1	2,4	3,5	3,6	2,0	4,8	4,2
05 Abr	P	107,2	7,4	9,7	11,6	6,1	0,8	-	8,2	2,1	1,3	2,2	0,7	3,5	0,4
May	P	106,9	0,1	-0,1	1,7	-0,6	1,0	5,1	-0,2	2,3	-	-0,3	0,3	0,7	-0,5
Jun	P	110,1	-0,2	1,1	-1,4	-1,2	1,7	1,6	-0,5	3,0	0,6	0,5	0,6	2,5	-1,2
Jul	P	106,3	-3,5	-2,8	-6,2	-4,5	2,1	-3,4	-4,1	2,6	0,6	0,2	-0,3	2,9	-1,0
Ago	P	76,0	3,7	4,2	5,7	4,8	-0,7	5,9	4,3	-0,4	2,6	3,0	3,5	2,7	3,3
Sep	P	107,9	0,2	0,5	-2,2	-0,1	3,9	-1,7	-	2,1	1,3	1,6	1,7	2,9	0,7
Oct	P	104,7	-0,1	-	-0,9	-1,1	3,7	-4,8	-0,2	1,4	0,4	0,8	0,9	0,3	0,8
Nov	P	110,6	0,9	0,2	-1,3	1,1	5,5	-2,1	0,4	6,3	3,1	3,5	1,5	4,6	3,6
Dic	P	96,8	1,4	-1,1	2,4	1,0	5,4	-8,6	0,8	6,7	2,8	2,5	1,6	3,9	2,4
06 Ene	P	102,0	5,4	3,0	12,0	4,9	3,8	0,8	5,6	4,5	2,9	2,2	1,1	4,1	1,8
Feb	P	102,8	2,7	1,7	4,6	2,6	2,9	7,3	2,9	1,4	2,9	3,1	2,5	5,6	1,8
Mar	P	116,5	11,0	9,0	18,1	11,7	3,6	16,7	12,1	0,8	4,2	5,1	2,7	5,6	4,8
Abr	P	96,7	-9,8	-12,5	-10,0	-9,8	-3,6	-4,8	-10,5	-5,1	1,6	0,7	0,0	2,2	2,4
May	P	115,6	8,1	7,6	13,2	7,4	3,2	4,5	8,7	3,7	5,2	5,9	4,0	7,6	6,4
Jun	P	115,9	5,3	2,8	8,8	6,2	2,9	1,1	5,7	2,6	4,4	4,7	2,7	4,7	6,7
Jul	P	111,6	5,0	1,8	7,7	6,2	4,8	-5,6	4,7	8,1	3,1	3,4	0,9	3,8	4,9

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



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



FUENTES: INE y BCE.

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

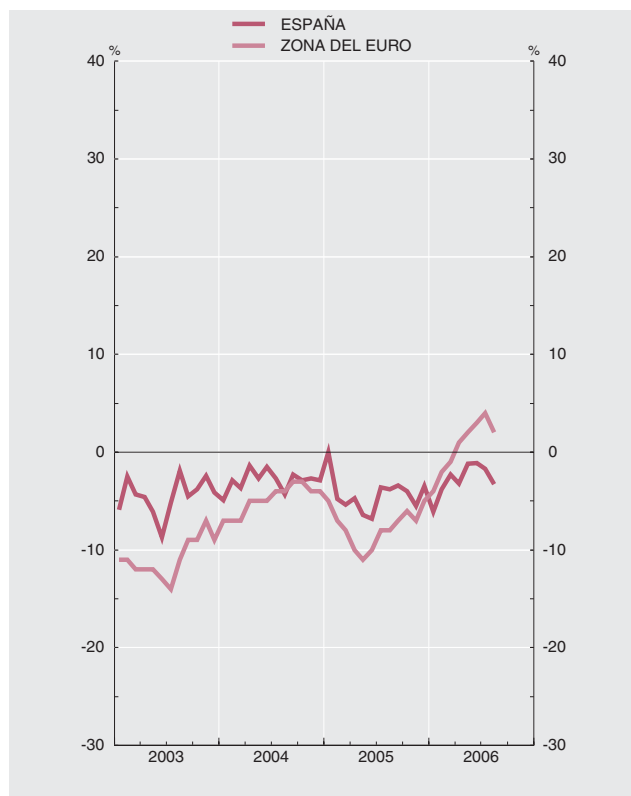
3.5. ENCUESTA DE COYUNTURA INDUSTRIAL. INDUSTRIA Y CONSTRUCCIÓN. ESPAÑA Y ZONA DEL EURO

■ Serie representada gráficamente.

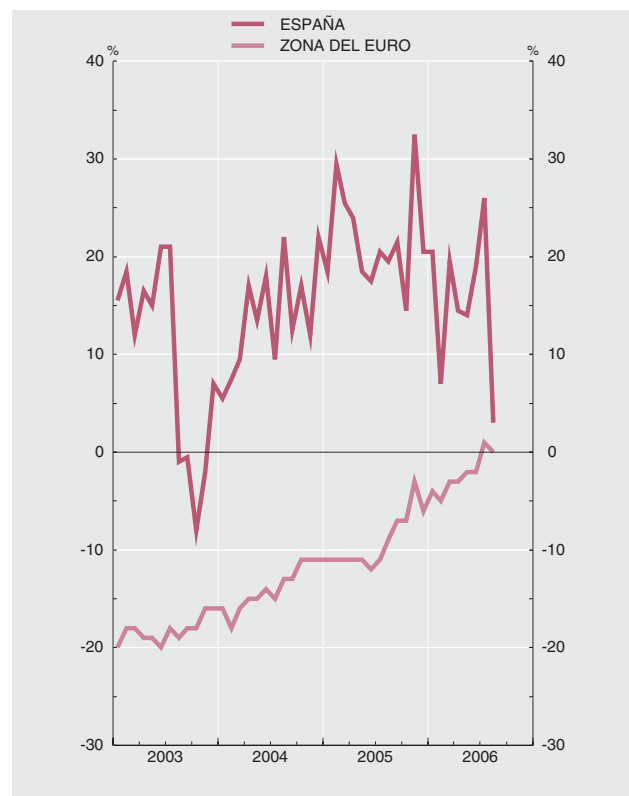
Saldo

		Industria, sin construcción										Construcción					Pro memoria: zona del euro		
		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- ten- cias	Indicador del clima industrial				Indicador del clima en la construc- ción	Nivel de produc- ción	Nivel de contra- ción	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- ción	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	1	8	-9	-18	12	-2	-4	-7	1	22	28	35	35	23	-8	-18	-11
06 E-A	M	-3	5	6	-2	-12	12	-4	-1	-3	-1	15	31	23	30	13	1	-3	-2
05 May		-6	2	6	-12	-21	14	-2	-9	-9	2	19	55	36	48	20	-11	-21	-11
Jun		-7	6	6	-13	-21	13	-2	-4	-12	0	18	42	30	28	27	-10	-21	-12
Jul		-4	12	7	-6	-17	12	-1	-6	-4	2	21	46	30	41	40	-8	-18	-11
Ago		-4	4	7	-9	-17	10	3	-2	-10	6	20	43	23	23	23	-8	-18	-9
Sep		-3	-4	7	-6	-18	11	-2	-5	-4	3	22	37	32	39	20	-7	-16	-7
Oct		-4	-1	7	-11	-20	8	-4	-5	-4	2	15	43	23	13	26	-6	-16	-7
Nov		-6	1	6	-8	-14	14	-3	-9	-6	2	33	30	54	15	11	-7	-16	-3
Dic		-4	-2	7	-6	-16	12	-1	-3	-6	-1	21	39	31	7	19	-5	-13	-6
06 Ene		-6	-3	5	-8	-19	15	-4	-7	-8	2	21	25	37	39	32	-4	-12	-4
Feb		-4	1	4	-5	-16	11	-3	-	-6	-1	7	-2	21	27	2	-2	-10	-5
Mar		-2	2	6	-0	-13	13	-2	-0	-4	-1	20	15	31	19	21	-1	-6	-3
Abr		-3	7	3	-2	-12	10	-4	-	-4	-1	15	49	19	41	-1	1	-1	-3
May		-1	2	7	1	-8	11	-5	4	-1	-2	14	31	18	47	25	2	-2	-2
Jun		-1	10	9	-1	-7	11	-3	-0	-	-1	19	51	22	34	9	3	2	-2
Jul		-2	11	8	-2	-9	11	-3	-2	-1	-1	26	39	37	22	16	4	3	1
Ago		-3	12	4	-2	-9	13	-5	-6	-1	0	3	38	-1	7	3	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.

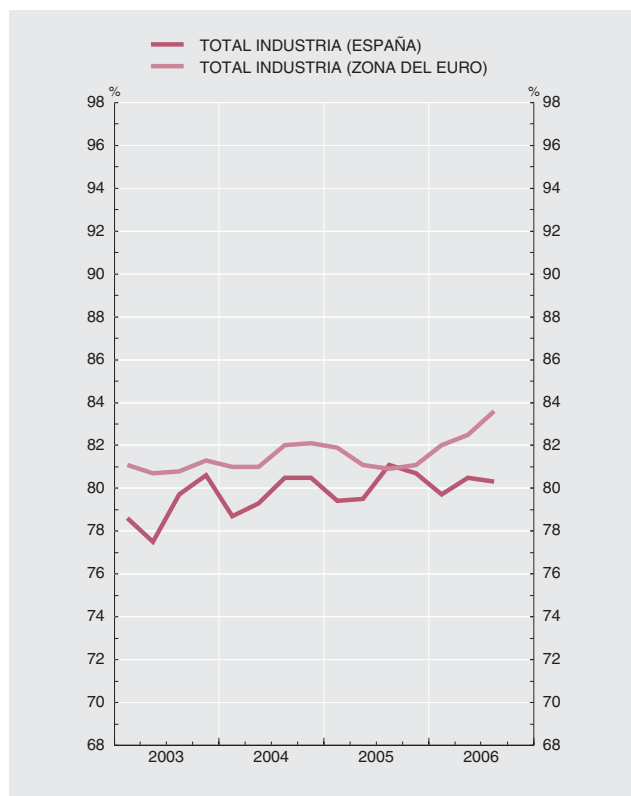
3.6. ENCUESTA DE COYUNTURA INDUSTRIAL. UTILIZACIÓN DE LA CAPACIDAD PRODUCTIVA. ESPAÑA Y ZONA DEL EURO

■ Serie representada gráficamente.

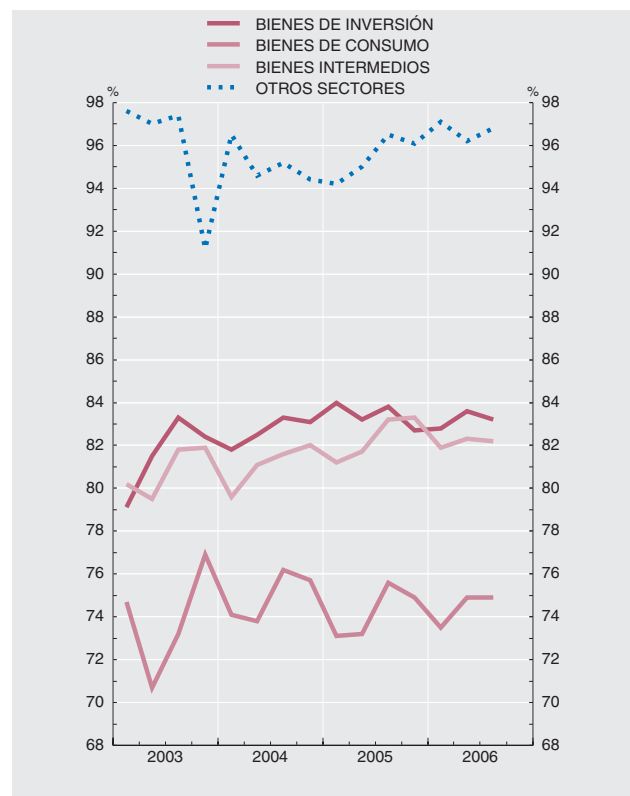
Porcentajes y saldos

	Total industria			Bienes de consumo			Bienes de inversión			Bienes intermedios			Otros sectores			Pro memoria: zona del euro. Utilización de la capacidad productiva (%)
	Utilización de la capacidad productiva instalada		Capacidad productiva instalada (Saldos)	Utilización de la capacidad productiva instalada		Capacidad productiva instalada (Saldos)	Utilización de la capacidad productiva instalada		Capacidad productiva instalada (Saldos)	Utilización de la capacidad productiva instalada		Capacidad productiva instalada (Saldos)				
	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-III	80,0	81,6	4	74,0	76,2	6	83,7	84,8	3	82,0	83,3	4	95,2	96,1	-	81,3
06 I-III	80,2	81,3	5	74,4	76,4	4	83,2	83,4	8	82,1	83,1	5	96,7	97,2	-	82,7
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	-	82,5
III	80,3	81,1	2	74,9	75,9	1	83,2	83,4	4	82,2	83,0	1	96,8	97,8	-	83,6

UTILIZACIÓN CAPACIDAD PRODUCTIVA. TOTAL INDUSTRIA
Porcentajes



UTILIZACIÓN CAPACIDAD PRODUCTIVA. TIPOS DE BIENES
Porcentajes



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

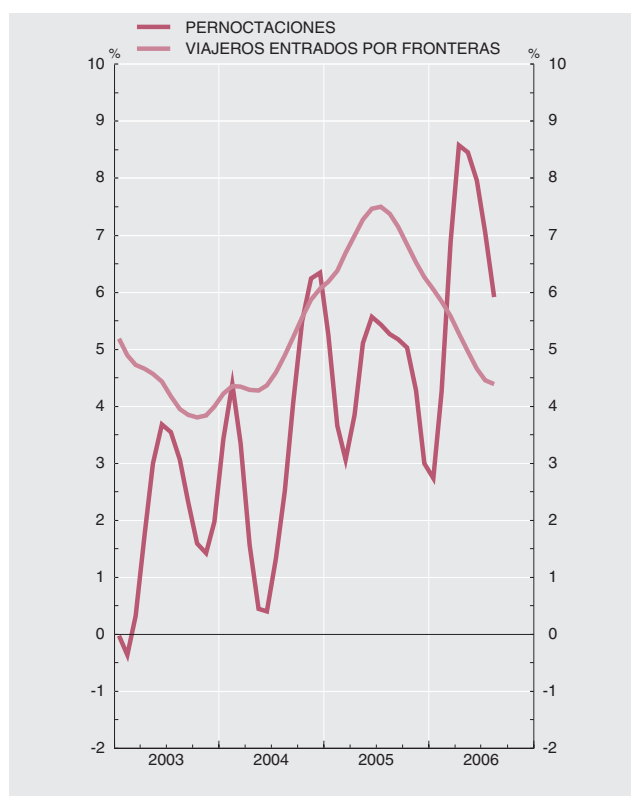
3.7. DIVERSAS ESTADÍSTICAS DE TURISMO Y TRANSPORTE. ESPAÑA

■ Serie representada gráficamente.

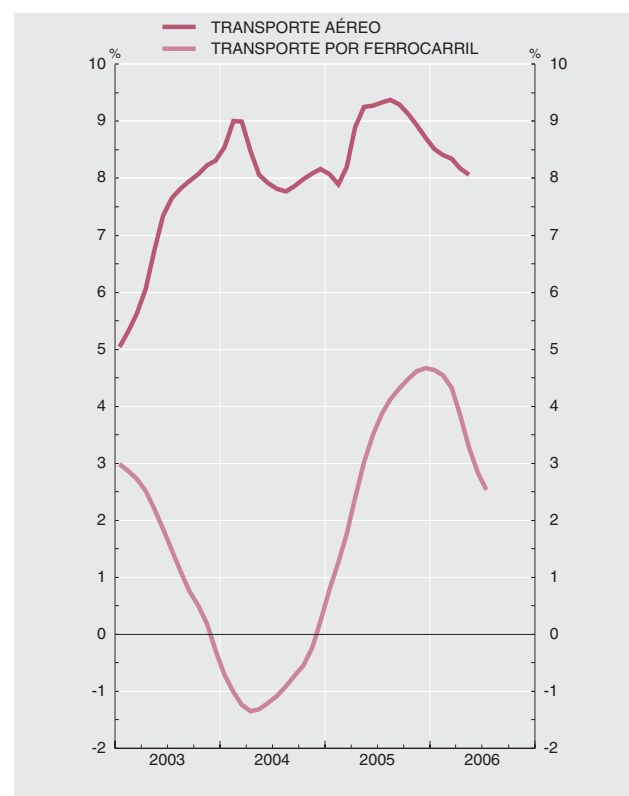
Tasas de variación interanual

		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	11	12	13	14	15
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	5,2	4,7	3,2	7,4	6,5	9,0	9,2	13,6	6,2	-3,0	-1,1	9,0	4,3	-2,2
05 E-A	P	5,8	4,0	4,6	2,1	7,7	6,6	9,3	9,1	13,6	6,0	-2,0	-1,2	10,9	4,6	-7,6
06 E-A	P	6,7	8,0	7,1	8,2	4,0	4,9	2,6	...	...	...	...	...	...	...	...
05 May	P	8,5	3,8	8,2	2,5	7,5	5,4	11,4	11,2	17,8	6,8	-6,9	-11,1	7,1	5,3	-3,5
Jun	P	6,8	8,0	5,3	3,9	11,1	8,4	16,5	8,8	13,7	5,6	-3,4	-4,4	11,4	3,7	-4,8
Jul	P	7,8	7,8	6,5	4,3	10,8	8,4	15,5	11,9	17,5	8,5	-6,9	6,4	6,6	2,5	-10,6
Ago	P	4,7	4,6	4,0	3,2	6,5	6,9	6,0	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	6,4	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	3,0	5,5
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	6,3	5,5
Mar	P	2,0	8,1	-1,0	6,4	1,1	0,0	2,7	3,1	6,9	-0,0	-5,4	-20,2	7,9	4,6	5,5
Abr	P	21,8	19,8	24,3	17,5	15,5	17,7	12,2	15,1	9,5	19,6	-16,2	37,8	4,3	-6,5	-22,1
May	P	5,2	9,3	6,3	9,8	6,9	6,9	6,8	6,9	5,4	8,0	-6,3	-2,4	5,2	1,7	7,9
Jun	P	7,4	11,3	10,3	13,5	0,6	5,5	-8,3	...	...	...	...	...	...	0,4	-0,2
Jul	P	4,5	4,9	7,9	9,3	-0,4	3,0	-6,7	...	...	...	...	...	...	1,0	...
Ago	P	4,5	4,8	4,4	4,7	2,9	3,3	2,3	...	...	...	...	...	...	...	...

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.

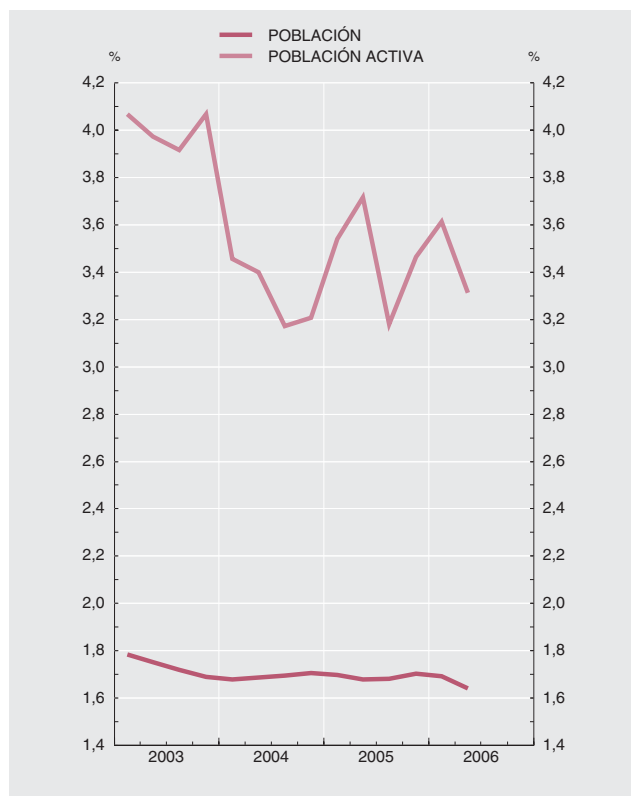
4.1. POBLACIÓN ACTIVA. ESPAÑA

■ Serie representada gráficamente.

Miles de personas, tasas de variación interanual y porcentajes

Población mayor de 16 años						Población activa					
		Miles de personas	Variación interanual (Miles de personas)	1 T 4	Tasa de actividad (%) (a)	Miles de personas (a)	Variación interanual (b)			1 T 4	
							Total (Miles de personas)	Por población (Miles de personas)	Por tasa de actividad (Miles de personas)		
1		2	3	■	4	5	6	7	8	9	■
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-II	M	36 261	602	1,7	57,13	20 716	1 451	688	763	3,6	
06 I-II	M	36 866	605	1,7	58,14	21 433	1 435	703	732	3,5	
03 IV		35 434	588	1,7	55,91	19 812	775	329	446	4,1	
04 I		35 583	587	1,7	55,89	19 888	664	328	336	3,5	
II		35 735	593	1,7	56,23	20 093	661	333	327	3,4	
III		35 887	598	1,7	56,60	20 310	624	339	286	3,2	
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	
II		36 335	600	1,7	57,35	20 840	747	344	403	3,7	
III		36 490	603	1,7	57,43	20 956	646	346	300	3,2	
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	
II		36 931	597	1,6	58,30	21 530	691	348	343	3,3	

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)

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.

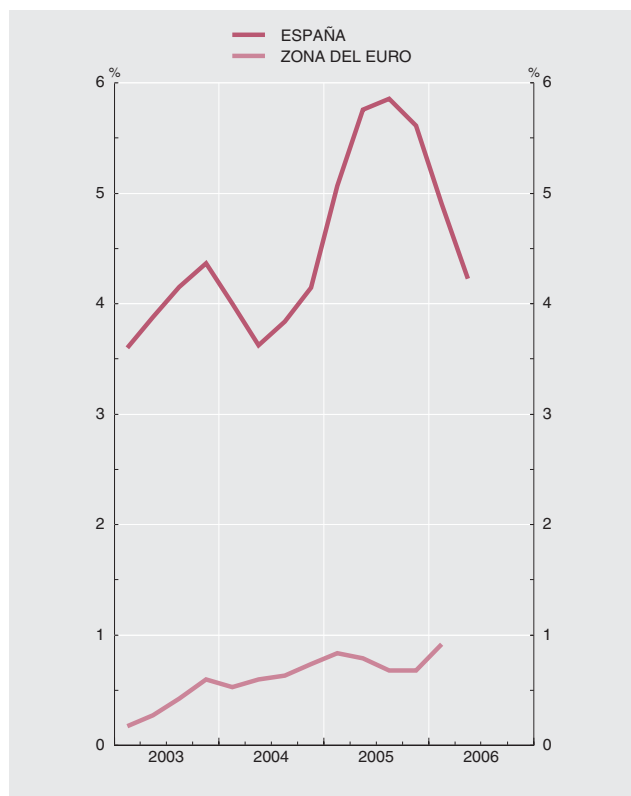
4.2. OCUPADOS Y ASALARIADOS. ESPAÑA Y ZONA DEL EURO

■ Serie representada gráficamente.

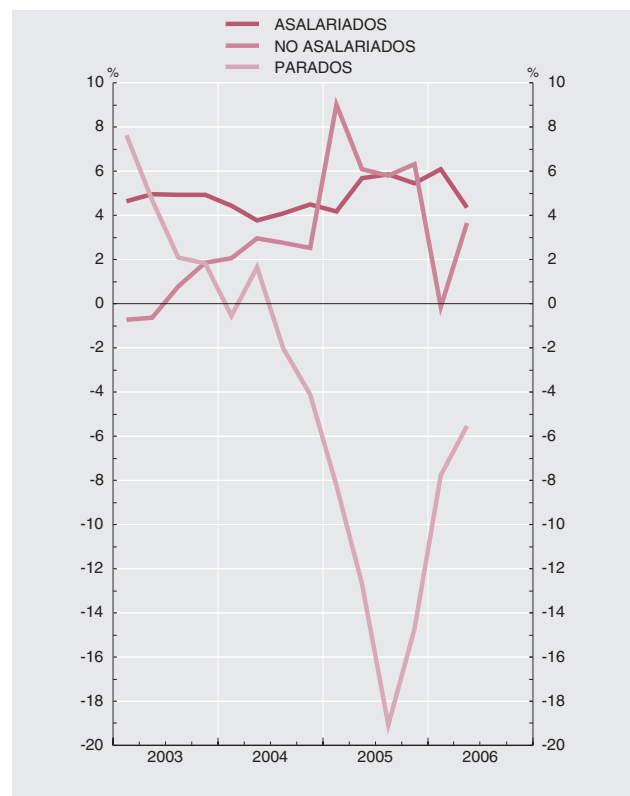
Miles de personas, tasas de variación interanual y porcentajes

		Ocupados									Parados			Tasa de paro (%) (a)	Pro memoria: zona del euro	
		Total			Asalariados			No asalariados			Miles de personas (a)	Variación interanual (Miles de personas)	1 T 4		Ocupados 1 T 4	Tasa de paro (%)
		Miles de personas	Variación interanual (Miles de personas)	1 T 4	Miles de personas	Variación interanual (Miles de personas)	1 T 4	Miles de personas	Variación interanual (Miles de personas)	1 T 4						
		1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14	15
03	M	17 296	666	4,0	14 127	656	4,9	3 169	10	0,3	2 242	87	4,0	11,48	0,4	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	0,6	8,87
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	0,7	8,60
05 I-II	M	18 694	961	5,4	15 209	716	4,9	3 485	245	7,5	2 022	-235	-10,4	9,76	0,8	8,76
06 I-II	M	19 547	853	4,6	16 000	792	5,2	3 546	61	1,8	1 886	-135	-6,7	8,80	...	8,02
03 IV		17 560	734	4,4	14 375	676	4,9	3 185	59	1,9	2 252	40	1,8	11,37	0,6	8,86
04 I		17 600	677	4,0	14 375	612	4,4	3 225	65	2,1	2 287	-12	-0,5	11,50	0,5	8,90
II		17 866	625	3,6	14 609	531	3,8	3 256	93	3,0	2 227	36	1,6	11,08	0,6	8,89
III		18 129	670	3,8	14 876	583	4,1	3 253	87	2,7	2 181	-45	-2,0	10,74	0,6	8,89
IV		18 288	728	4,1	15 022	648	4,5	3 266	81	2,5	2 159	-93	-4,1	10,56	0,7	8,82
05 I		18 493	892	5,1	14 977	602	4,2	3 516	291	9,0	2 099	-188	-8,2	10,19	0,8	8,80
II		18 895	1 029	5,8	15 440	831	5,7	3 455	198	6,1	1 945	-282	-12,7	9,33	0,8	8,71
III		19 191	1 062	5,9	15 750	874	5,9	3 442	188	5,8	1 765	-416	-19,1	8,42	0,7	8,52
IV		19 314	1 026	5,6	15 842	819	5,5	3 473	207	6,3	1 841	-318	-14,7	8,70	0,7	8,39
06 I		19 400	907	4,9	15 889	912	6,1	3 511	-5	-0,1	1 936	-163	-7,8	9,07	0,9	8,15
II		19 693	798	4,2	16 112	671	4,3	3 582	127	3,7	1 837	-108	-5,5	8,53	...	7,89

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)

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.

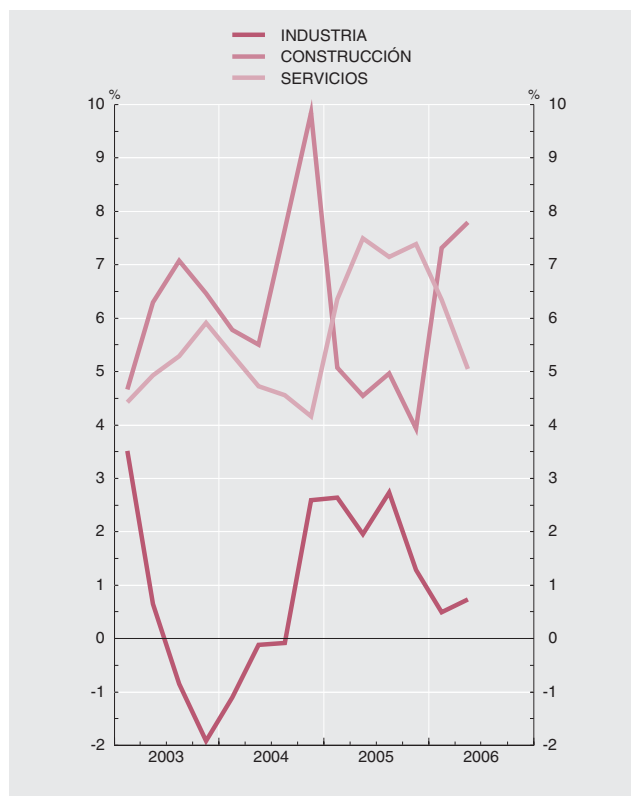
4.3. EMPLEO POR RAMAS DE ACTIVIDAD. ESPAÑA (a)

■ Serie representada gráficamente.

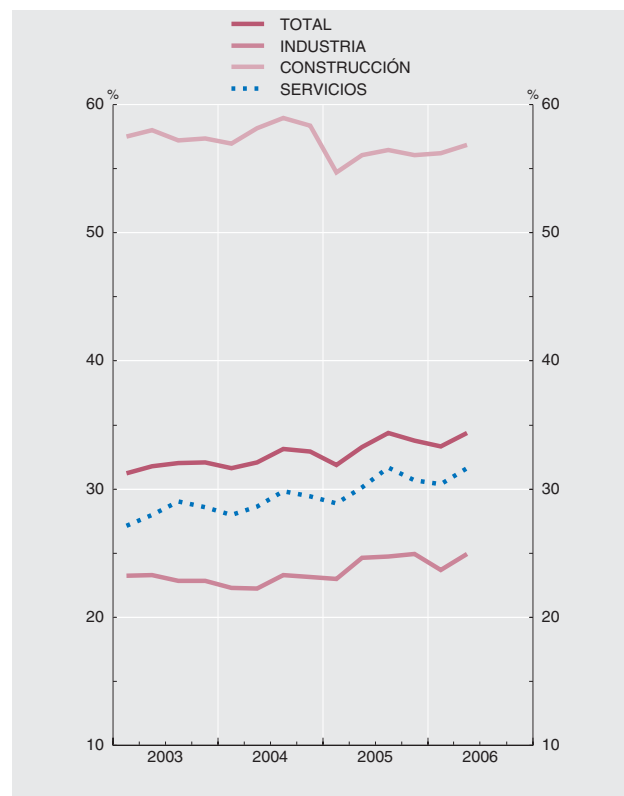
Tasas de variación interanual y porcentajes

		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-II	M	5,4	4,9	2,2	-0,4	-2,9	-0,9	2,3	0,8	6,9	4,8	3,6	-3,8	6,9	6,9	4,3	6,1	...	...
06 I-II	M	4,6	5,2	4,0	-3,1	4,2	-2,6	0,6	0,9	2,2	7,6	7,9	2,1	5,7	6,0	5,1	4,6	...	...
03 IV		4,4	4,9	32,1	4,0	12,7	61,9	-1,9	-2,1	22,8	6,5	7,1	57,4	5,9	6,5	28,6	4,4	4,5	6,6
04 I		4,0	4,4	31,6	2,6	8,4	63,7	-1,1	-0,5	22,3	5,8	5,5	56,9	5,3	5,6	28,0	4,1	4,2	5,9
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
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
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	...	...
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	...	...
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	...	...
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	...	...
II		4,2	4,3	34,4	-3,0	0,4	59,1	0,7	1,0	24,9	7,8	7,6	56,8	5,0	4,9	31,6	4,6	...	...

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.

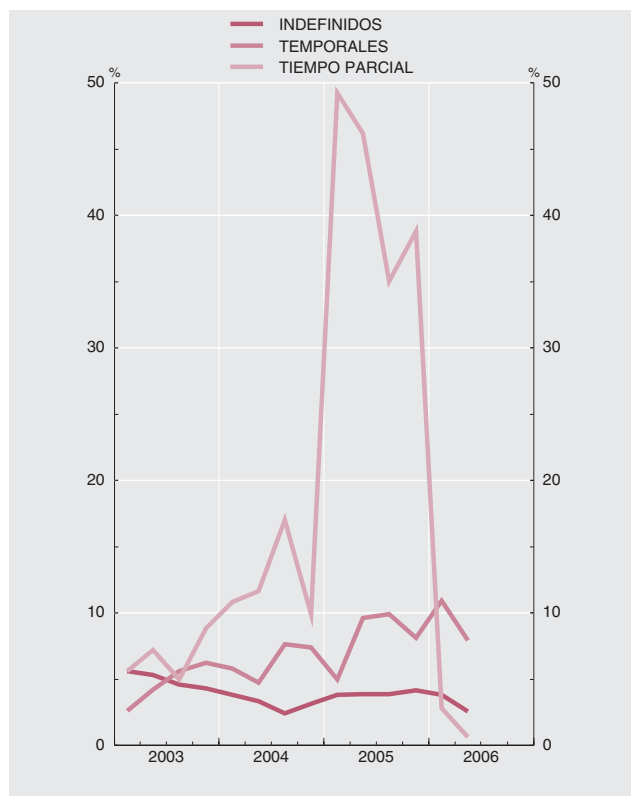
4.4. ASALARIADOS POR TIPO DE CONTRATO Y PARADOS POR DURACIÓN. ESPAÑA (a)

■ Serie representada gráficamente.

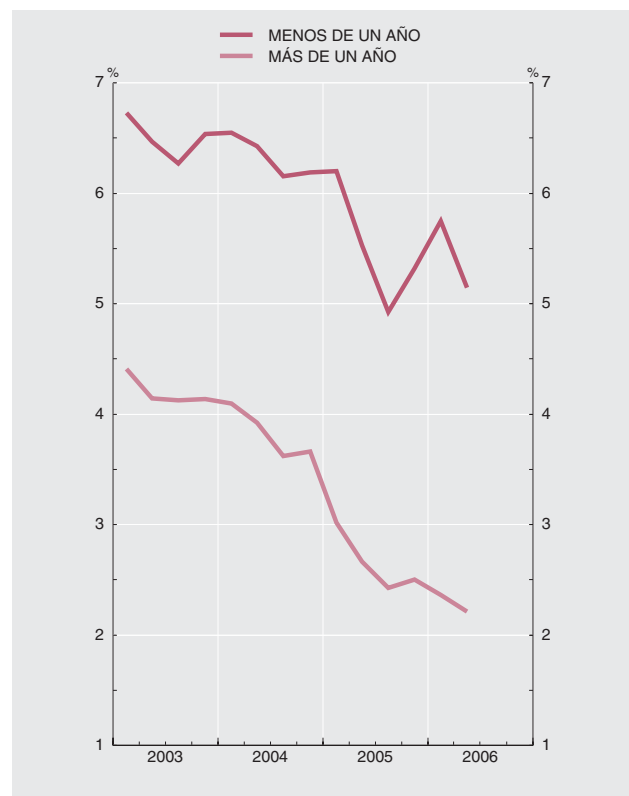
Miles de personas, tasas de variación interanual y porcentajes

		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)	1 T 4	Variación interanual (Miles de personas)	1 T 4	Ratio de tempora- lidad (%)	Variación interanual (Miles de personas)	1 T 4	Variación interanual (Miles de personas)	1 T 4	% sobre asalaria- dos	Tasa de paro (%) (a)	1 T 4	Tasa de paro (%) (a)	1 T 4	Cambio de residen- cia	Menor salario	Menor cate- goría			
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-II	M	378	3,8	338	7,3	32,57	206	1,6	631	47,7	12,85	5,86	-6,4	2,84	-26,6	...	...	...
06 I-II	M	328	3,2	464	9,4	33,86	659	4,9	33	1,7	12,42	5,45	-3,9	2,29	-16,6	...	...	...
03 IV		405	4,3	271	6,2	32,06	574	4,6	101	8,9	8,66	6,54	3,7	4,14	-1,7	19,34	43,87	49,23	
04 I		362	3,8	250	5,8	31,63	485	3,9	127	10,8	9,00	6,55	0,7	4,09	-3,9	17,99	42,10	47,98	
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	
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	
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	...	...	...
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	...	...	...
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	...	...	...
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	...	...	...
II		265	2,6	406	7,9	34,39	659	4,9	13	0,6	12,35	5,14	-3,8	2,21	-14,2	...	...	...

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)

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.

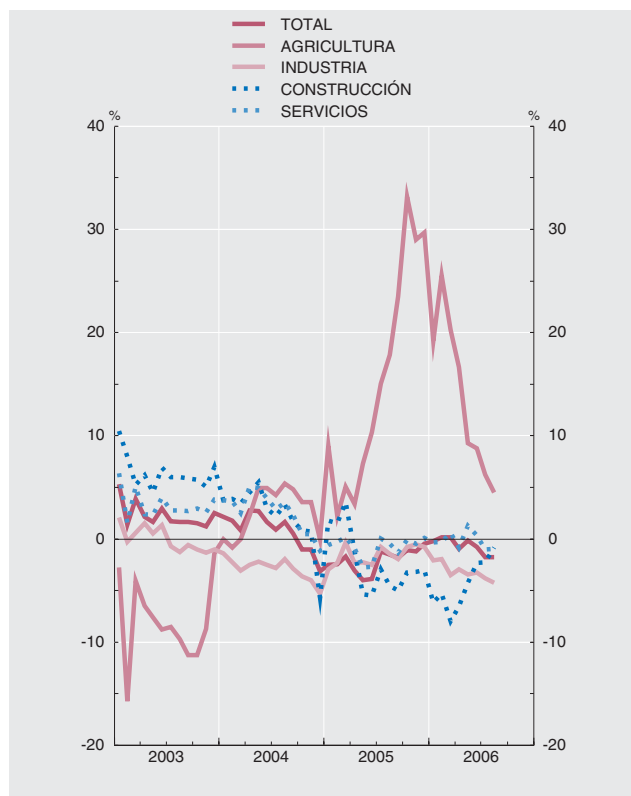
4.5. PARO REGISTRADO POR RAMAS DE ACTIVIDAD. CONTRATOS Y COLOCACIONES. ESPAÑA

■ Serie representada gráficamente.

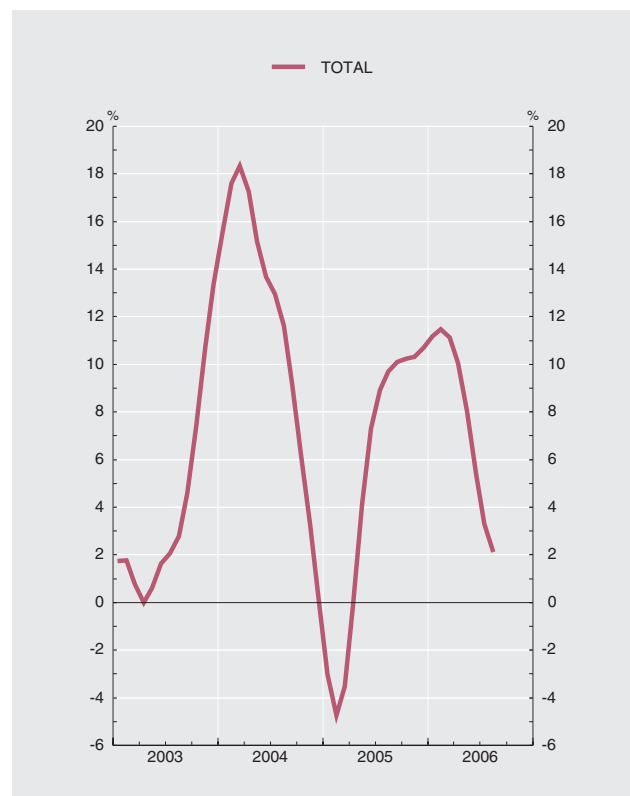
Miles de personas, tasas de variación interanual y porcentajes

		Paro registrado										Contratos					Colocaciones	
		Total			Sin empleo anterior	Anteriormente empleados						Total		Porcentaje s/total			Total	
		Miles de personas	Variación inter-anual (Miles de personas)	T 12	T 12	Total	Agricultura	No agrícola				Miles de personas	T 12	Indefinidos	Jornada parcial	De duración determinada	Miles de personas	T 12
Total	Industria							Construcción	Servicios									
		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	1 391	4,1
05 E-A	M	2 072	-54	-2,5	-14,3	-0,9	8,7	-1,2	-1,9	-1,5	-0,9	1 376	2,6	9,19	22,39	90,81	1 334	1,1
06 E-A	M	2 058	-13	-0,6	0,4	-0,8	13,6	-1,2	-3,1	-4,6	-0,1	1 498	8,9	10,64	22,51	89,36	1 441	8,0
05	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	1 514	4,4
	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	1 271	14,4
	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	1 612	11,6
	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	1 612	12,4
	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	1 502	6,2
	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	1 295	9,5
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	1 418	12,9
	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	1 313	11,7
	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	1 495	19,8
	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	1 269	-0,6
	May	2 005	-3	-0,1	-1,6	0,0	9,3	-0,3	-3,5	-4,3	1,3	1 638	14,5	10,19	22,60	89,81	1 595	16,0
	Jun	1 960	-15	-0,8	-4,3	-0,3	8,8	-0,6	-3,2	-2,3	0,3	1 656	5,7	9,21	22,94	90,79	1 591	2,0
	Jul	1 955	-34	-1,7	-4,4	-1,4	6,3	-1,7	-3,8	-2,3	-1,0	1 671	6,4	10,07	24,30	89,93	1 595	5,4
	Ago	1 984	-35	-1,8	-5,5	-1,3	4,5	-1,5	-4,3	-0,8	-0,9	1 323	1,9	10,58	22,17	89,42	1 252	-1,5

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.

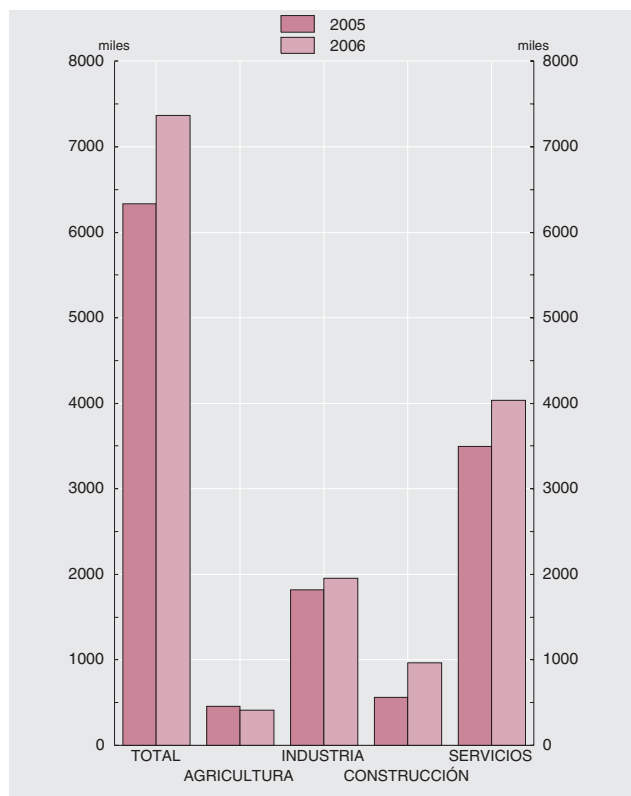
4.6. CONVENIOS COLECTIVOS. ESPAÑA

■ Serie representada gráficamente.

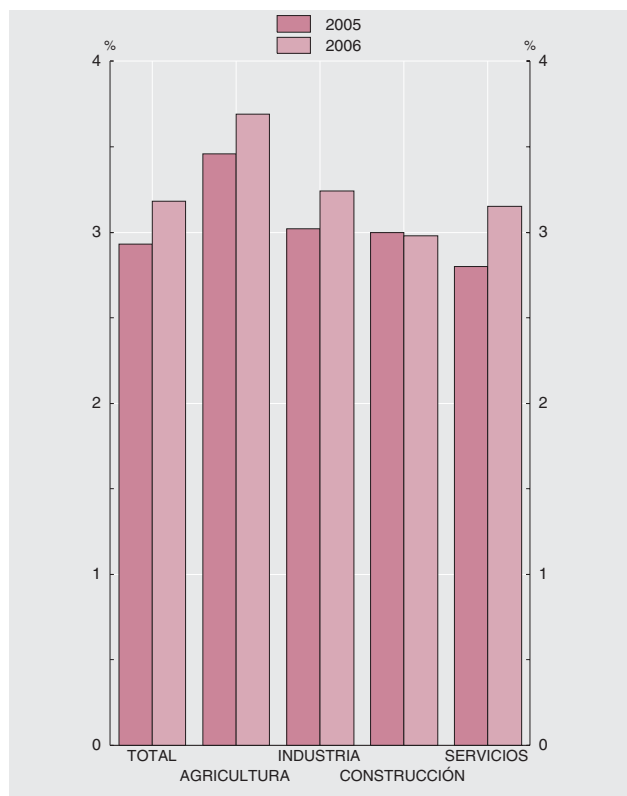
Miles de personas y porcentajes

	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
03	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
04	10 194	3,60	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
05	10 235	4,01	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
05 Mar	9 472	4,03	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
Abr	9 800	4,01	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
May	9 952	4,00	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
Jun	9 996	4,00	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
Jul	10 005	4,00	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
Ago	10 005	4,00	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
Sep	10 122	4,00	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
Oct	10 235	4,01	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
Nov	10 235	4,01	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
Dic	10 235	4,01	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
06 Ene	6 938	3,15	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
Feb	6 958	3,15	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
Mar	7 010	3,15	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
Abr	7 238	3,16	5 792	580	6 372	1 378	405	1 753	921	3 293	3,11	3,00	3,10	3,68	3,22	2,90	3,02
May	7 353	3,18	5 792	626	6 418	865	406	1 759	930	3 323	3,11	2,98	3,10	3,68	3,23	2,89	3,02
Jun	7 361	3,18	6 296	751	7 047	1 407	406	1 853	948	3 840	3,16	3,01	3,15	3,68	3,21	2,93	3,11
Jul	7 363	3,18	6 305	1 019	7 325	1 406	408	1 942	969	4 006	3,16	3,24	3,18	3,68	3,23	2,98	3,14
Ago	7 363	3,18	6 309	1 058	7 367	1 033	411	1 952	969	4 035	3,16	3,27	3,18	3,69	3,24	2,98	3,15

TRABAJADORES AFECTADOS
Enero-agosto



INCREMENTO SALARIAL MEDIO PACTADO
Enero-agosto



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

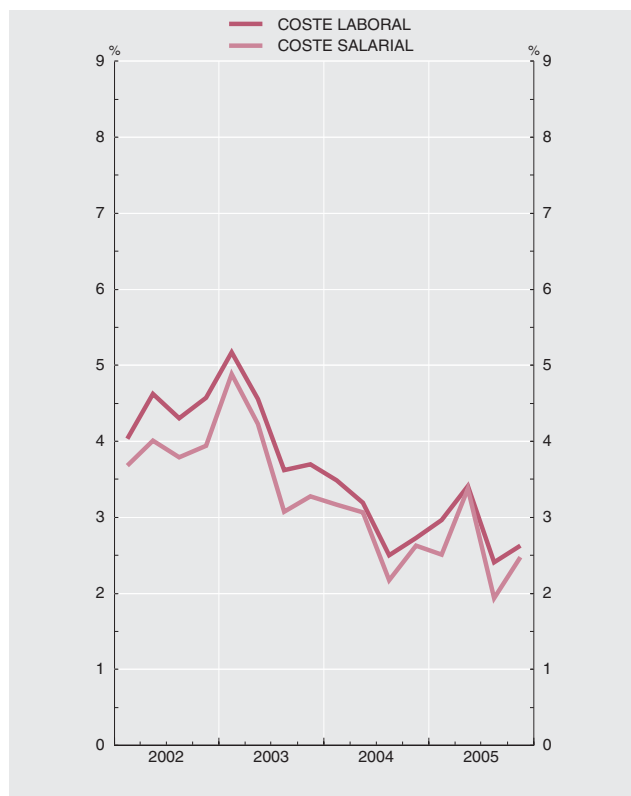
4.7. ENCUESTA TRIMESTRAL DE COSTE LABORAL

■ Serie representada gráficamente.

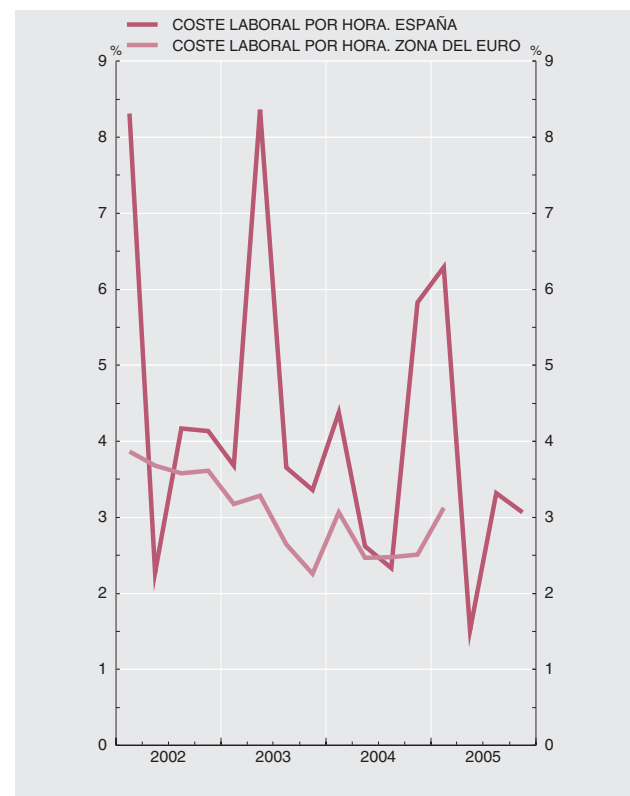
Tasas de variación interanual

		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
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
05	M	2,9	3,1	2,8	3,1	3,5	2,6	2,7	2,3	2,9	3,2	3,6	...
05 I-II	M	3,2	3,6	3,2	3,3	3,9	3,0	3,1	2,9	3,2	3,6	3,9	...
06 I-II	M	3,5	4,0	4,1	3,5	4,0	3,0	3,4	3,4	3,2	3,6	4,7	...
03 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	...
06 I		3,4	4,5	4,3	3,2	0,3	3,0	3,8	3,8	3,0	-	4,4	...
II		3,5	3,5	3,9	3,8	7,6	3,1	3,1	3,1	3,4	7,1	4,9	...

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.

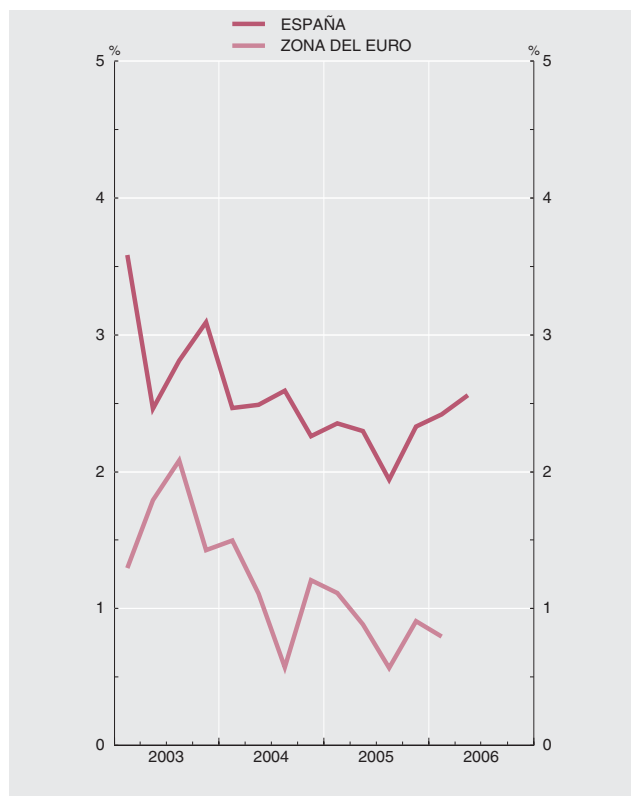
4.8. COSTES LABORALES UNITARIOS. ESPAÑA Y ZONA DEL EURO (a)

■ Serie representada gráficamente.

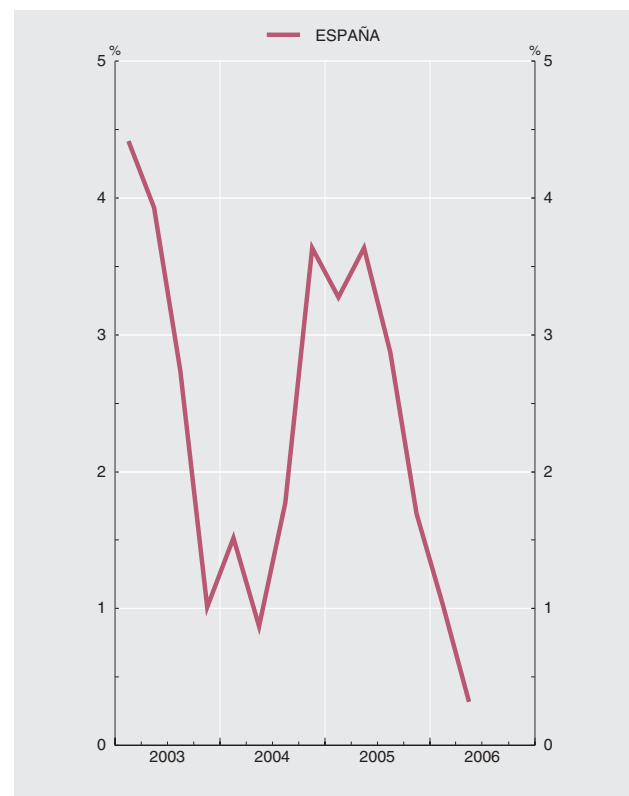
Tasas de variación interanual

		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	3,0	1,6	3,6	2,0	0,6	0,3	3,0	0,8	2,4	0,4	3,0	...
04	P	2,5	1,1	3,1	2,1	0,6	1,0	3,2	1,7	2,6	0,6	1,9	...
05	P	2,2	0,9	2,6	1,6	0,4	0,7	3,5	1,5	3,1	0,7	2,9	...
03	///	2,8	2,1	3,3	2,2	0,5	0,1	3,1	0,6	2,6	0,4	2,7	...
	IV	3,1	1,4	3,3	1,7	0,2	0,3	3,0	1,0	2,8	0,6	1,0	...
04	I	2,5	1,5	2,8	2,4	0,3	0,9	3,2	1,6	2,8	0,5	1,5	...
	II	2,5	1,1	3,3	2,4	0,8	1,3	3,2	2,0	2,4	0,6	0,9	...
	III	2,6	0,6	3,3	1,6	0,7	1,0	3,3	1,7	2,5	0,6	1,8	...
	IV	2,3	1,2	2,8	2,0	0,5	0,7	3,4	1,5	2,8	0,7	3,6	...
05	I	2,4	1,1	2,8	1,5	0,5	0,4	3,4	1,2	2,9	0,8	3,3	...
	II	2,3	0,9	2,7	1,4	0,4	0,5	3,5	1,3	3,1	0,8	3,6	...
	III	1,9	0,6	2,2	1,5	0,3	0,9	3,6	1,7	3,3	0,7	2,9	...
	IV	2,3	0,9	2,7	1,9	0,4	1,0	3,6	1,8	3,2	0,7	1,7	...
06	I	2,4	0,8	2,9	2,0	0,4	1,1	3,6	2,1	3,2	0,9	1,0	...
	II	2,6	...	3,2	...	0,6	1,4	3,7	2,6	3,1	...	0,3	...

COSTES LABORALES UNITARIOS: TOTAL
Tasas de variación interanual



COSTES LABORALES UNITARIOS: MANUFACTURAS
Tasas de variación interanual



FUENTES: INE (Contabilidad Nacional Trimestral de España.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.

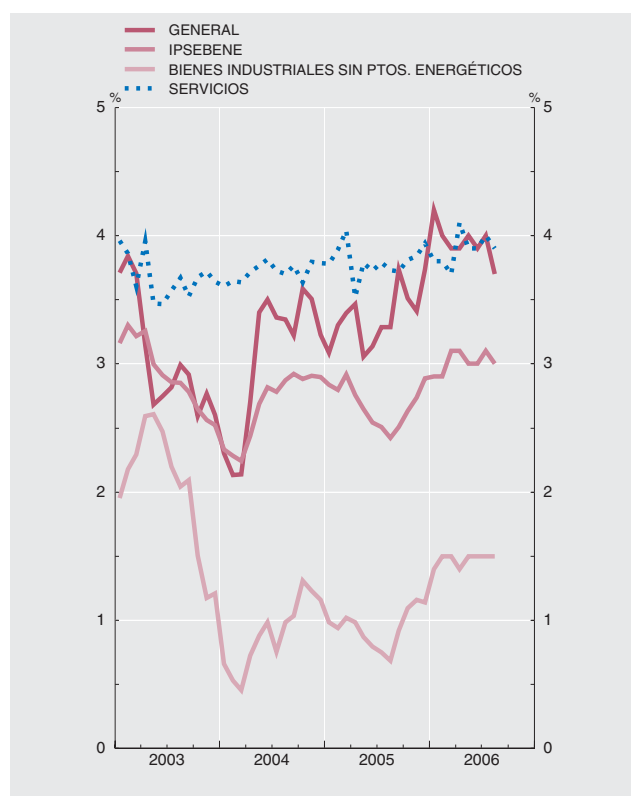
5.1. ÍNDICE DE PRECIOS DE CONSUMO. ESPAÑA. BASE 2001 = 100 (a)

■ Serie representada gráficamente.

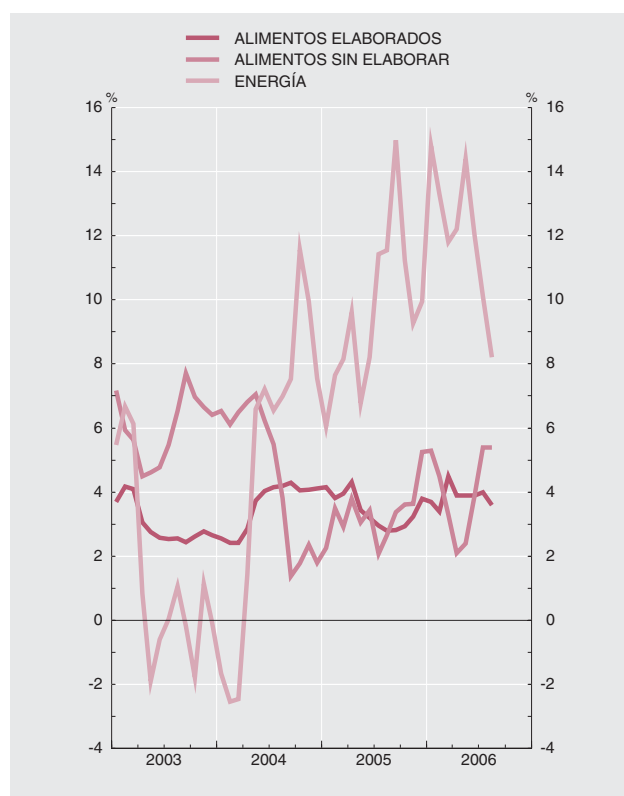
Índices y tasas de variación interanual

		Índice general (100%)				Tasa de variación interanual (T ₁₂)						Pro memoria: precios percibidos por agricultores (base 2000)	
		Serie original	m ₁ (b)	T ₁₂ (c)	s/ T _{dic} (d)	Alimentos no elaborados	Alimentos elaborados	Bienes industriales sin productos energéticos (e)	Energía	Servicios	IPSEBENE	Serie original	T ₁₂
		1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12
03	M	106,7	—	3,0	2,6	6,0	3,0	2,0	1,4	3,7	2,9	105,8	5,5
04	M	109,9	—	3,0	3,2	4,6	3,6	0,9	4,9	3,7	2,7	106,8	0,9
05	M	113,6	—	3,4	3,7	3,3	3,4	0,9	9,6	3,8	2,7	109,9	2,9
05 E-A	M	112,8	0,2	3,3	1,0	2,9	3,6	0,9	8,7	3,8	2,7	114,6	3,9
06 E-A	M	117,2	0,2	3,9	1,2	4,0	3,9	1,5	12,1	3,9	3,0	...	...
05	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	121,4	0,8
	Mar	116,3	0,7	3,9	0,3	3,3	4,5	1,5	11,8	3,7	3,1	113,6	-10,2
	Abr	117,9	1,4	3,9	1,8	2,1	3,9	1,4	12,2	4,1	3,1	112,8	-8,1
	May	118,3	0,4	4,0	2,1	2,4	3,9	1,5	14,4	3,9	3,0	115,8	-3,6
	Jun	118,5	0,2	3,9	2,3	3,9	3,9	1,5	12,0	3,9	3,0	113,3	6,0
	Jul	117,8	-0,6	4,0	1,7	5,4	4,0	1,5	10,1	4,0	3,1	...	...
	Ago	118,0	0,2	3,7	1,9	5,4	3,6	1,5	8,2	3,9	3,0	...	...

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



ÍNDICE DE PRECIOS DE CONSUMO. COMPONENTES
Tasas de variación interanual



FUENTES: INE, MAPA y BE.

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

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

b. Tasa de variación intermensual no anualizada.

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

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

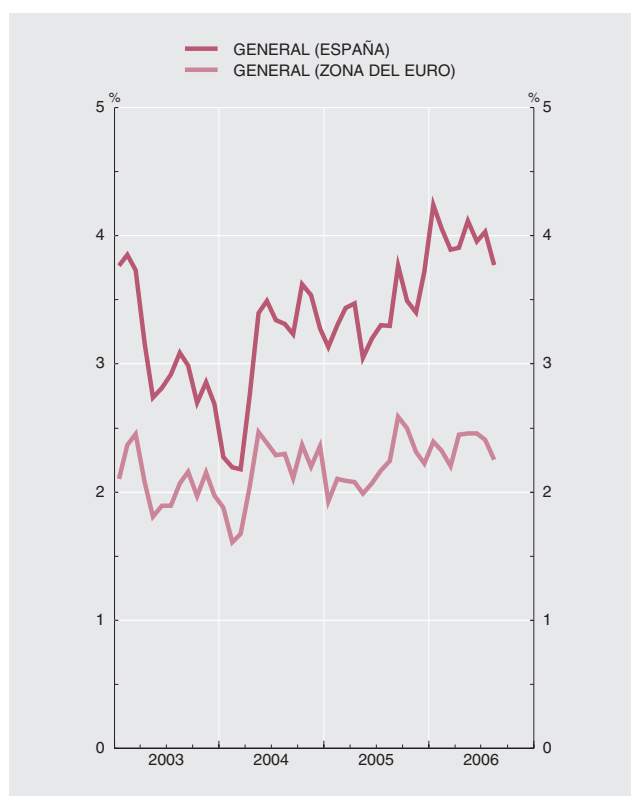
5.2. ÍNDICE ARMONIZADO DE PRECIOS DE CONSUMO. ESPAÑA Y ZONA DEL EURO. BASE 2005 = 100 (a)

■ Serie representada gráficamente.

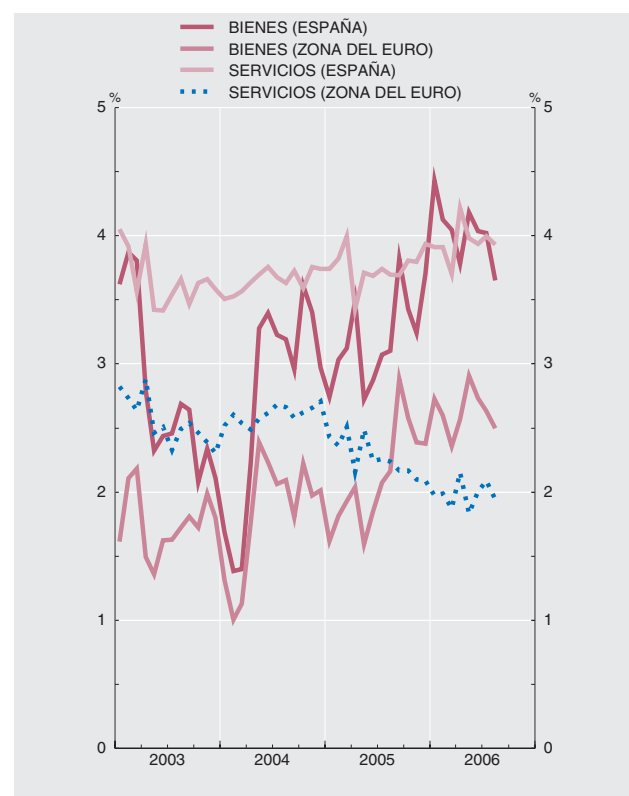
Tasas de variación interanual

		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	2,1	3,0	1,9	3,4	1,4	3,5	1,9	3,2	0,6	2,8	2,1	1,0	0,2	8,7	9,1	3,7	2,3
06 E-A	MP	4,0	2,4	4,0	2,6	4,0	2,1	4,3	2,1	3,6	2,0	4,1	2,9	1,6	0,5	12,0	11,1	3,9	2,0
05	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	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
	May	4,1	2,5	4,2	2,9	3,5	2,0	4,3	2,2	2,6	1,5	4,6	3,4	1,6	0,6	14,3	12,9	4,0	1,8
	Jun	4,0	2,5	4,0	2,7	3,9	2,2	4,3	2,2	3,6	2,1	4,1	3,0	1,6	0,7	12,0	11,0	3,9	2,0
	Jul	4,0	2,4	4,0	2,6	4,5	2,7	4,5	2,3	4,5	3,2	3,7	2,6	1,6	0,5	10,0	9,5	4,0	2,1
	Ago	3,8	2,3	3,7	2,5	4,2	2,9	4,0	2,2	4,5	3,9	3,3	2,3	1,7	0,5	8,2	8,1	3,9	1,9

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)

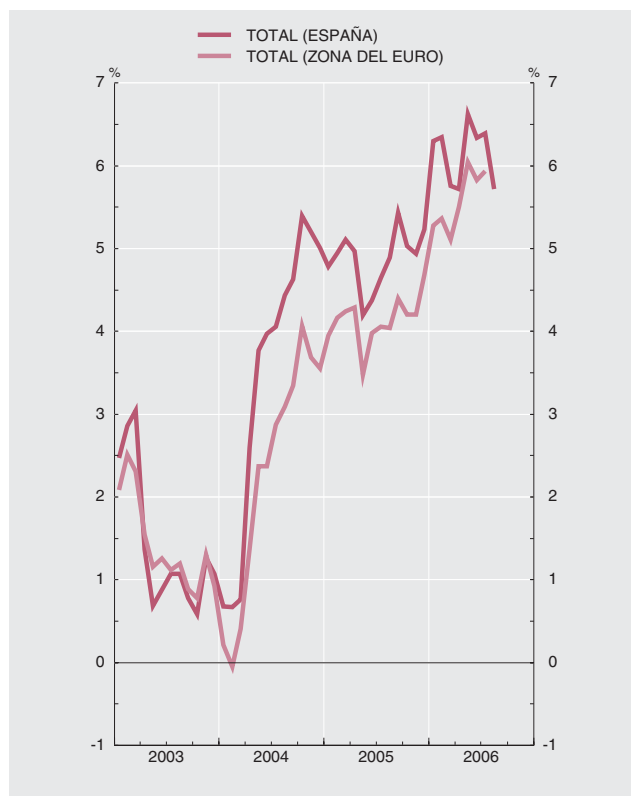
5.3. ÍNDICE DE PRECIOS INDUSTRIALES. ESPAÑA Y ZONA DEL EURO (a)

■ Serie representada gráficamente.

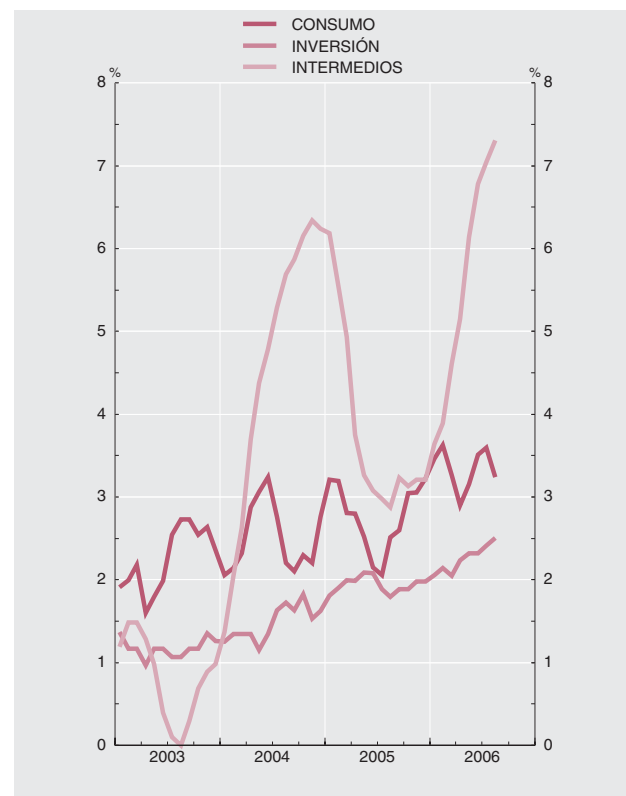
Tasas de variación interanual

		General (100%)			Consumo (32,1%)		Inversión (18,3%)		Intermedios (31,6%)		Energía (18,0%)		Pro memoria: zona del euro				
		Serie original	m ₁ (b)	T ₁₂ ¹	m ₁ (b)	T ₁₂ ¹	m ₁ (b)	T ₁₂ ¹	m ₁ (b)	T ₁₂ ¹	m ₁ (b)	T ₁₂ ¹	Total	Consumo	Inversión	Intermedios	Energía
		1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14	15	16
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-A	MP	111,6	—	4,7	—	2,7	—	1,9	—	4,1	—	13,0	4,0	1,0	1,5	3,5	12,1
06 E-A	MP	118,5	—	6,1	—	3,3	—	2,3	—	5,6	—	16,0	...	...	...	...	...
05 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	2,3	19,7
Mar	P	117,6	0,3	5,8	-	3,3	0,1	2,0	0,9	4,6	0,2	16,4	5,1	1,5	1,1	2,6	17,6
Abr	P	118,3	0,6	5,7	-	2,9	0,3	2,2	0,5	5,1	1,7	15,4	5,5	1,6	1,2	3,4	17,7
May	P	119,2	0,8	6,6	0,3	3,2	0,2	2,3	1,0	6,1	1,3	17,8	6,0	1,7	1,1	4,6	18,7
Jun	P	119,2	-	6,3	0,3	3,5	0,2	2,3	0,4	6,8	-0,8	14,6	5,8	1,8	1,2	5,3	16,0
Jul	P	119,9	0,6	6,4	0,2	3,6	0,1	2,4	0,3	7,0	2,0	13,9	5,9	1,9	1,4	6,1	15,1
Ago	P	120,1	0,2	5,7	-0,1	3,2	0,1	2,5	0,4	7,3	-0,1	10,2	...	...	...	...	...

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.

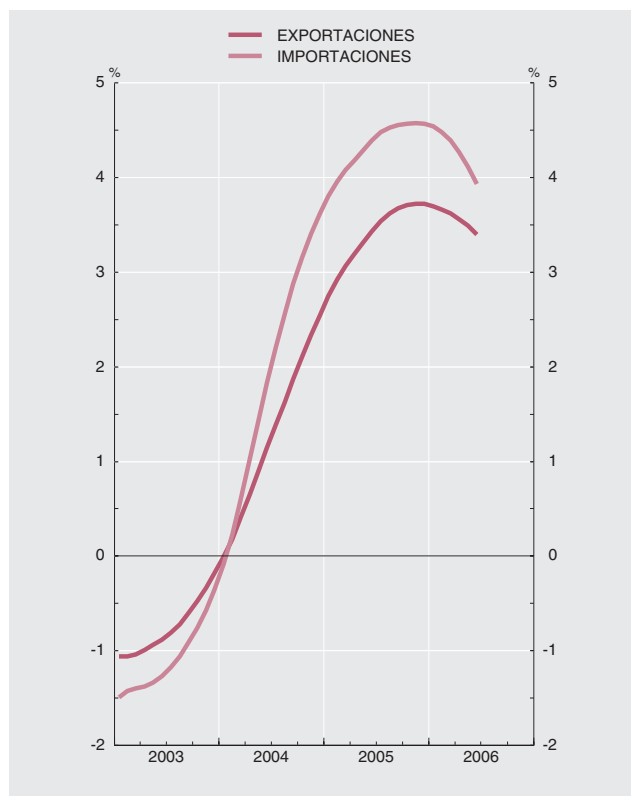
5.4. ÍNDICES DEL VALOR UNITARIO DEL COMERCIO EXTERIOR DE ESPAÑA

■ Serie representada gráficamente.

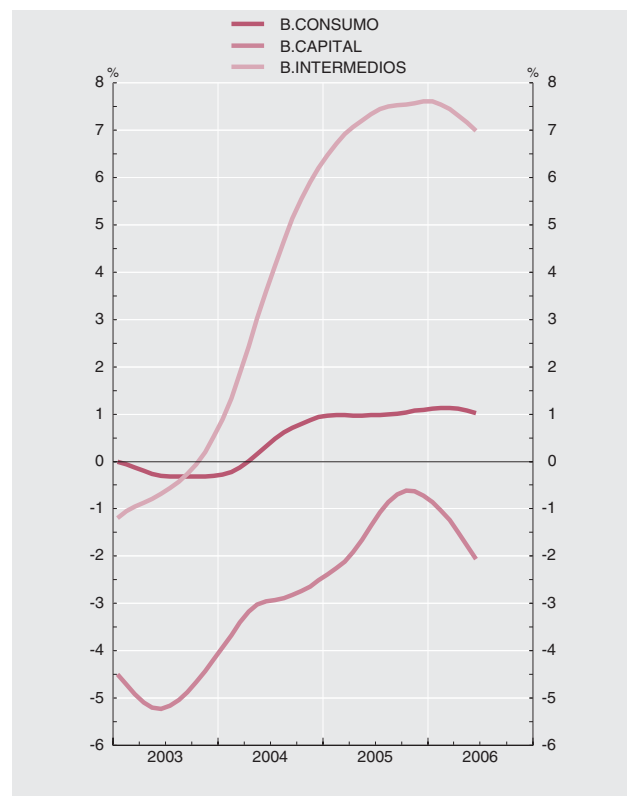
Tasas de variación interanual

	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-J	4,1	1,4	2,8	6,4	36,1	5,0	4,4	1,4	-4,4	7,9	24,4	4,4
06 E-J	4,5	2,5	5,5	6,0	23,9	5,0	5,6	0,7	-0,4	9,3	33,1	2,9
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	5,6	-6,5	-5,1	15,2	44,0	7,3
Feb	3,3	0,7	4,7	5,1	29,3	3,5	6,6	2,5	3,2	9,2	36,9	1,9
Mar	5,0	2,1	0,6	8,1	33,2	6,7	6,0	2,7	7,5	7,2	27,2	1,9
Abr	4,8	1,9	6,8	6,6	25,0	5,4	7,4	3,2	-4,2	11,7	30,5	5,8
May	4,5	5,0	1,0	4,9	16,0	4,3	6,1	4,2	-0,6	8,2	35,1	1,0
Jun	5,3	3,4	10,4	5,6	15,3	5,5	1,7	-1,5	-3,2	4,2	24,7	-0,4

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).

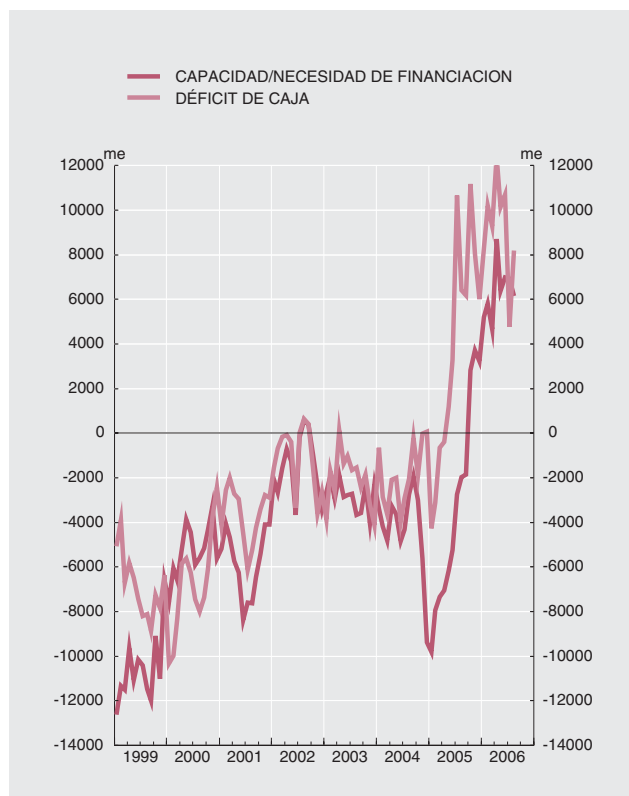
6.1. ESTADO. RECURSOS Y EMPLEOS SEGÚN LA CONTABILIDAD NACIONAL (a). ESPAÑA

■ Serie representada gráficamente.

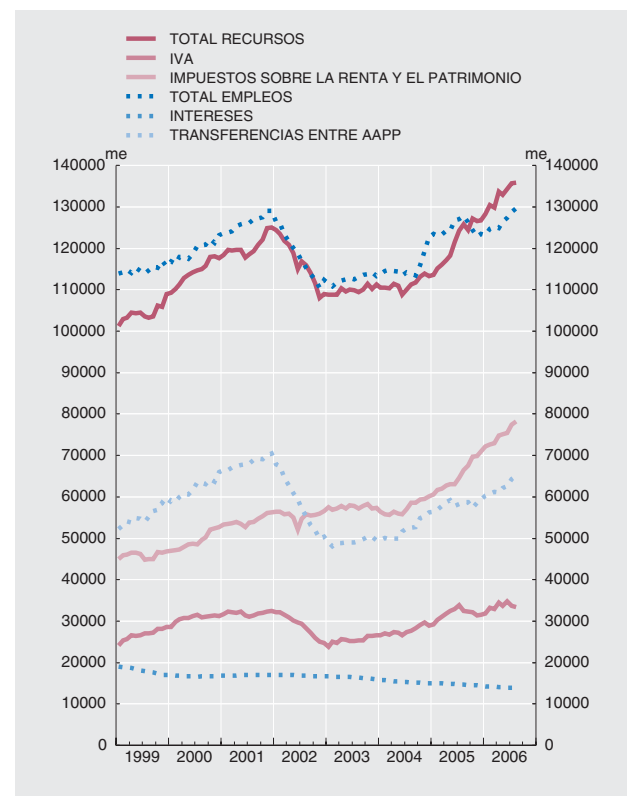
Millones de euros

		Capaci- dad (+) o necesidad (-) de finan- ciación	Recursos corrientes y de capital						Empleos corrientes y de capital						Pro memoria: déficit de caja		
			Total	Impues- to sobre el valor añadido (IVA)	Otros impues- tos sobre los produc- tos y sobre importa- ciones excepto IVA	Inter- eses y otras rentas de la propie- dad	Impues- tos sobre la renta y el patri- monio	Resto	Total	Remu- ne- ración de asalari- ados	Inter- eses	Trans- feren- cias corrien- tes y de capital entre Adminis- tra- ciones Públicas	Ayudas a la inver- sión y otras transfe- rencias 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		-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	3 231	126 811	31 542	11 069	4 661	70 987	8 552	123 580	16 466	14 343	59 404	3 539	29 828	6 022	128 777	122 755
05 E-A	A	7 669	81 936	21 874	7 200	2 129	43 476	7 257	74 267	10 020	9 663	36 459	1 194	16 931	2 408	83 046	80 637
06 E-A	A	10 578	90 959	23 789	7 226	2 847	50 722	6 375	80 381	10 746	9 226	42 096	1 234	17 079	4 578	88 879	84 301
05 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	-11 640	9 275	313	953	914	5 783	1 312	20 915	2 203	1 182	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	8 809
Abr	A	13 312	22 248	7 796	836	756	12 426	434	8 936	1 185	1 149	4 723	112	1 767	13 248	22 204	8 956
May	A	-7 527	2 705	14	797	184	687	1 023	10 232	1 427	1 162	5 461	196	1 986	-5 890	2 643	8 532
Jun	A	-7 811	5 077	476	1 097	247	510	2 747	12 888	2 195	1 132	5 327	235	3 999	-6 449	3 209	9 657
Jul	A	8 115	19 046	4 628	948	239	12 537	694	10 931	906	1 162	6 723	144	1 996	4 171	19 184	15 013
Ago	A	-95	9 413	-3 204	877	280	10 575	885	9 508	1 148	1 179	5 134	87	1 960	-746	8 380	9 123

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

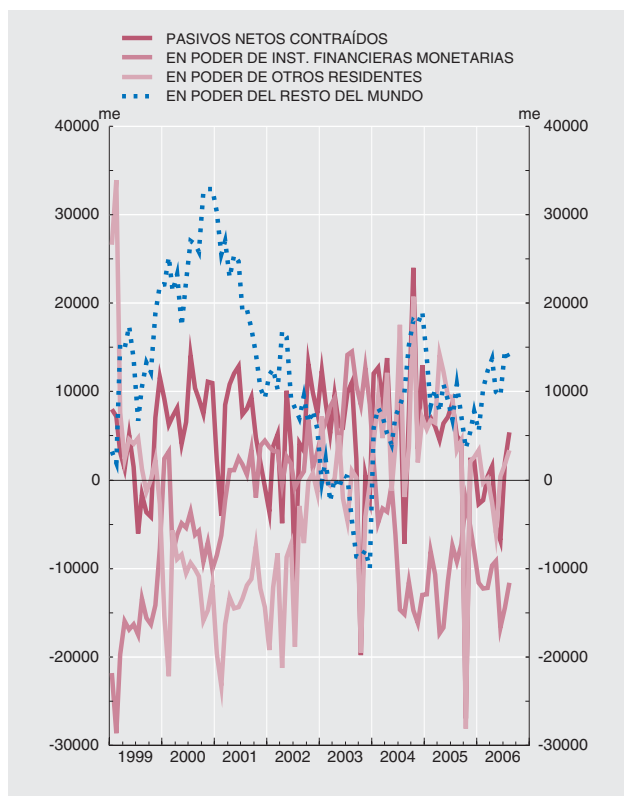
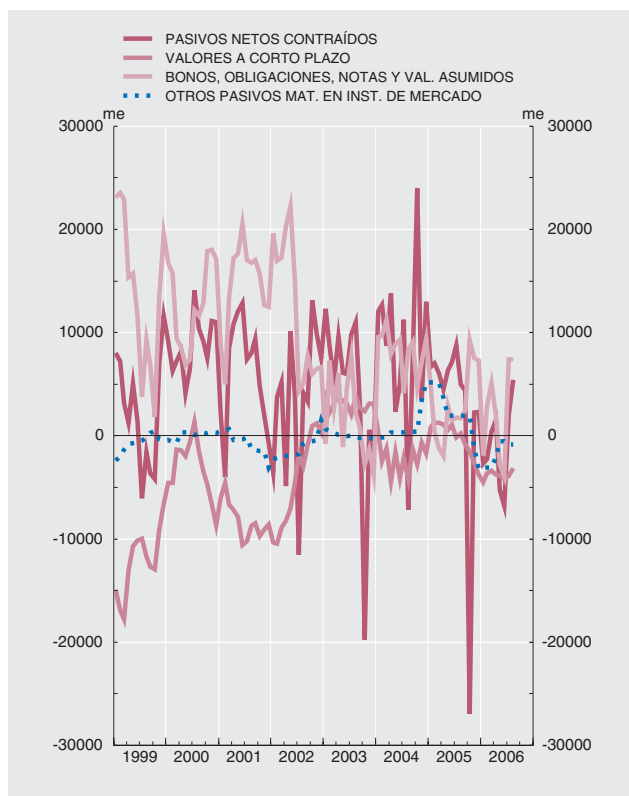
■ Serie representada gráficamente.

Millones de euros

	Capaci- dad (+) o necesidad (-) de fi- nan- cia- ción	Adquisiciones netas de activos financieros			Pasivos netos contraídos										Contra- cción neta de pasivos (excepto otras cuentas pendien- tes de pago)
					Del cual		Por instrumentos					Por sectores de contrapartida			
		Del cual	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	Total					Institu- ciones financie- ras mone- tarias	Otros sectores residen- tes			
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14	15
99	-6 585	5 015	4 574	11 600	209	-6 629	19 592	-499	-446	-418	-10 426	-7 734	-2 692	22 026	12 018
00	-5 627	5 368	5 690	10 995	1 162	-8 683	17 127	-499	283	2 767	-21 929	-10 117	-11 812	32 924	8 228
01	-4 104	-4 848	-20 141	-744	803	-8 616	12 521	-499	-3 101	-1 049	-9 950	4 424	-14 374	9 206	305
02	-3 428	4 115	-95	7 543	-888	346	6 655	-486	1 488	-459	1 754	3 148	-1 394	5 790	8 002
03	P -2 274	-4 221	0	-1 947	-135	3 146	-3 761	-486	-281	-566	8 028	8 524	-496	-9 975	-1 381
04	A -9 390	3 633	-0	13 023	-1 600	-1 688	9 416	-486	5 204	577	-5 952	-12 978	7 026	18 975	12 446
05	A 3 231	5 541	0	2 310	-1 910	-3 771	7 276	-486	-3 180	2 471	-5 469	-8 026	2 557	7 779	-161
05 E-A	A 7 669	-810	0	-8 479	-1 645	-2 556	-3 565	-	-2 897	539	-10 706	-11 232	526	2 227	-9 018
06 E-A	A 10 578	5 186	-200	-5 392	1 189	-1 912	-3 438	-	-545	502	-13 536	-14 840	1 304	8 144	-5 894
05 Oct	A 11 907	-17 217	-0	-29 124	8	-2 257	-1 014	-	2	-25 856	-28 106	-1 062	-27 044	-1 018	-3 268
Nov	A -5 144	21 559	-0	26 703	9	1 786	3 704	-	-9	21 223	24 953	519	24 434	1 750	5 480
Dic	A -11 640	-6 596	1	5 044	-254	-2 568	2 189	-486	-227	6 137	2 854	-1 630	4 484	2 190	-1 092
06 Ene	A 2 024	-3 898	-1	-5 922	12	1 991	-11 363	-	-4	3 454	-8 032	-7 765	-267	2 110	-9 376
Feb	A 8 833	6 730	1	-2 103	4	-2 436	3 695	-	-1	-3 361	-4 803	-1 824	-2 979	2 700	1 258
Mar	A -6 273	-754	-1	5 519	7	2 009	3 669	-	-26	-133	4 019	1 384	2 635	1 500	5 652
Abr	A 13 312	12 912	3 250	-400	-166	-2 991	-1 170	-	-140	3 901	-1 873	-3 086	1 213	1 473	-4 301
May	A -7 527	-9 596	-3 250	-2 069	12	1 920	-589	-	-158	-3 242	-329	225	-554	-1 740	1 172
Jun	A -7 811	-6 897	-200	914	12	-2 790	2 591	-	45	1 067	1 314	-1 874	3 188	-400	-153
Jul	A 8 115	9 740	-0	1 625	1 298	1 976	-1 310	-	-288	1 247	-436	-1 084	648	2 061	378
Ago	A -95	-3 050	1	-2 955	11	-1 591	1 039	-	28	-2 431	-3 395	-815	-2 580	440	-524

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.

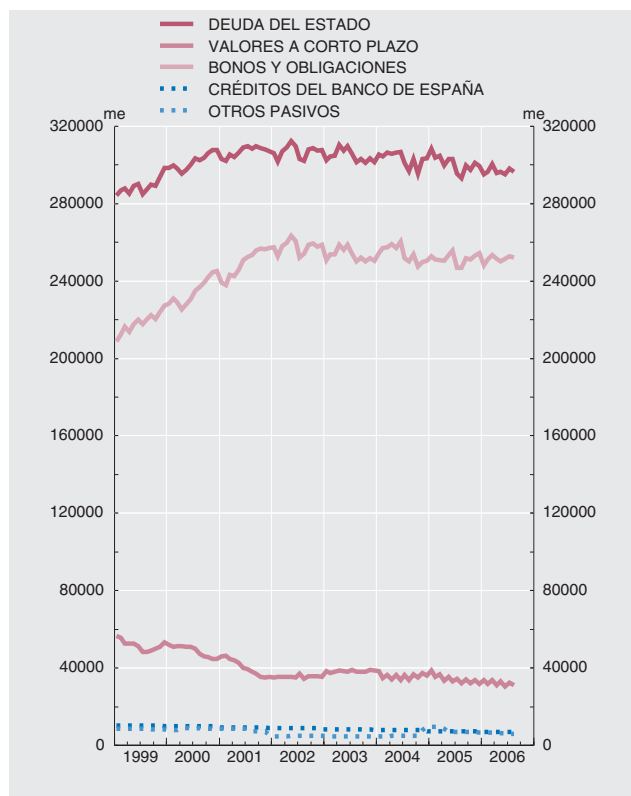
6.3. ESTADO. PASIVOS EN CIRCULACIÓN. ESPAÑA

■ Serie representada gráficamente.

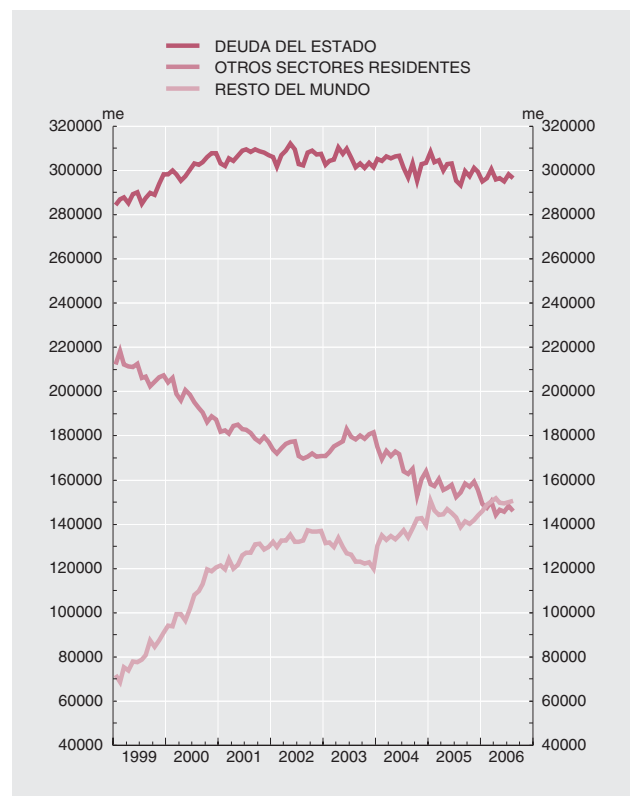
Millones de euros

	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	Avalos prestados (saldo vivo)			
	1	2	3	4	5	6	En poder de sectores residentes			10						
							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		
														Total	Administraciones Públicas	Otros sectores residentes
95		232 754	19 362	71 070	132 463	11 050	18 171	180 408	385	180 023	52 731	9 379	6 059			
96		263 972	20 434	81 084	152 302	10 814	19 772	210 497	529	209 969	54 003	15 195	8 185			
97		274 176	23 270	71 730	180 566	10 578	11 303	211 538	445	211 093	63 083	9 829	7 251			
98		284 161	30 048	59 939	205 189	10 341	8 691	215 207	305	214 902	69 258	10 273	6 412			
99		298 384	7 189	53 142	227 157	9 843	8 243	207 465	150	207 315	91 070	14 846	5 310			
00		307 726	8 197	44 575	245 255	9 344	8 552	188 488	1 187	187 301	120 424	20 536	5 430			
01		306 895	7 611	35 413	257 192	8 845	5 445	179 123	2 018	177 105	129 791	395	5 460			
02		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	Sep	A	299 801	2 458	33 917	251 670	7 388	6 827	181 490	23 060	158 430	141 371	300	6 360		
	Oct	A	297 383	2 416	31 976	251 195	7 388	6 824	179 852	22 782	157 070	140 313	300	6 348		
	Nov	A	301 223	2 401	33 752	253 268	7 388	6 816	182 537	23 352	159 185	142 039	300	7 102		
	Dic	A	299 444	2 154	31 614	254 341	6 902	6 588	178 398	22 944	155 454	143 990	300	6 020		
06	Ene	A	295 182	2 114	33 602	248 100	6 902	6 579	171 045	21 942	149 103	146 079	299	5 898		
	Feb	A	296 377	2 156	31 656	251 237	6 902	6 582	169 034	21 481	147 554	148 823	300	731		
	Mar	A	300 488	2 097	33 670	253 363	6 902	6 553	172 365	22 195	150 170	150 317	300	5 902		
	Abr	A	295 942	1 926	31 064	251 568	6 902	6 408	166 165	21 836	144 329	151 612	3 550	5 768		
	May	A	296 368	1 920	32 988	250 229	6 902	6 250	168 353	21 836	146 517	149 851	300	5 739		
	Jun	A	295 155	1 696	30 589	251 370	6 902	6 294	167 585	21 854	145 731	149 424	100	5 743		
	Jul	A	298 238	1 683	32 469	252 861	6 902	6 006	170 287	22 111	148 176	150 061	100	5 675		
	Ago	A	296 377	1 648	31 175	252 267	6 902	6 034	168 294	22 412	145 883	150 495	100	5 655		

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.

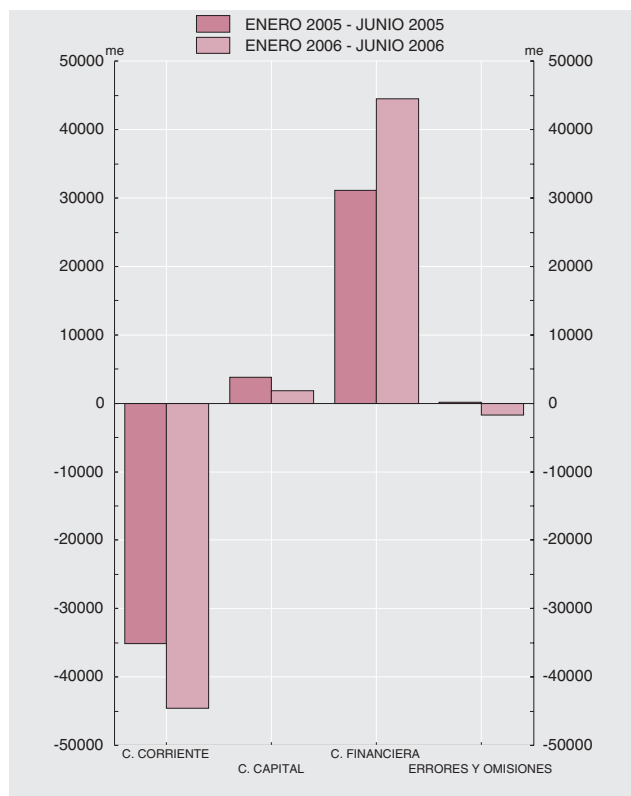
7.1. BALANZA DE PAGOS DE ESPAÑA FRENTE A OTROS RESIDENTES EN LA ZONA DEL EURO Y AL RESTO DEL MUNDO. RESUMEN Y DETALLE DE LA CUENTA CORRIENTE

■ Serie representada gráficamente.

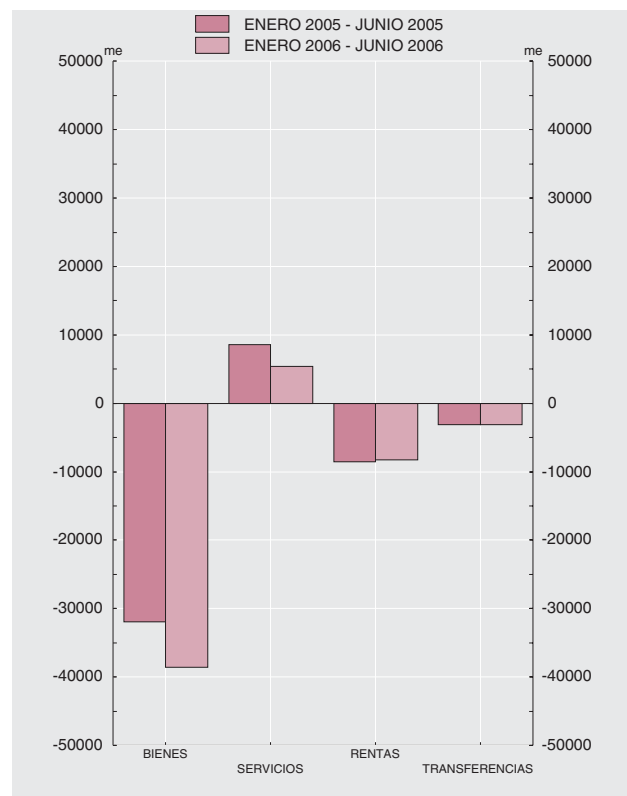
Millones de euros

		Cuenta corriente (a)												Transfe- rencias co- rrientes (saldo)	Cuenta de capital (saldo)	Cuenta corriente más cuenta de capital (saldo)	Cuenta finan- ciera (saldo)	Errores y omisio- nes
Total (saldo)	Bienes			Servicios				Rentas										
	Saldo	Ingresos	Pagos	Saldo	Ingresos		Pagos		Saldo	Ingresos	Pagos							
					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	-27 476	-39 839	139 754	179 593	23 301	65 689	35 047	42 388	8 010	-10 396	24 061	34 456	-543	8 165	-19 311	17 826	1 486	
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-J	P -35 081	-31 920	77 664	109 584	8 560	32 950	15 402	24 390	5 321	-8 568	13 450	22 018	-3 152	3 780	-31 301	31 151	150	
06 E-J	P -44 599	-38 567	87 200	125 767	5 378	35 383	15 110	30 004	5 969	-8 307	17 446	25 753	-3 103	1 824	-42 775	44 528	-1 754	
05 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	
Mar	P -9 348	-7 107	15 658	22 765	773	6 180	2 418	5 407	1 087	-2 424	2 402	4 826	-590	121	-9 227	10 051	-824	
Abr	P -7 595	-6 207	13 335	19 542	961	5 380	2 258	4 419	759	-1 800	2 342	4 142	-549	208	-7 387	6 046	1 341	
May	P -5 707	-6 745	15 679	22 424	1 776	6 599	2 946	4 823	836	-404	4 398	4 802	-334	625	-5 082	5 838	-757	
Jun	P -6 797	-6 834	15 403	22 237	1 552	6 990	3 374	5 438	1 240	-1 849	3 122	4 970	334	220	-6 577	6 682	-105	

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).

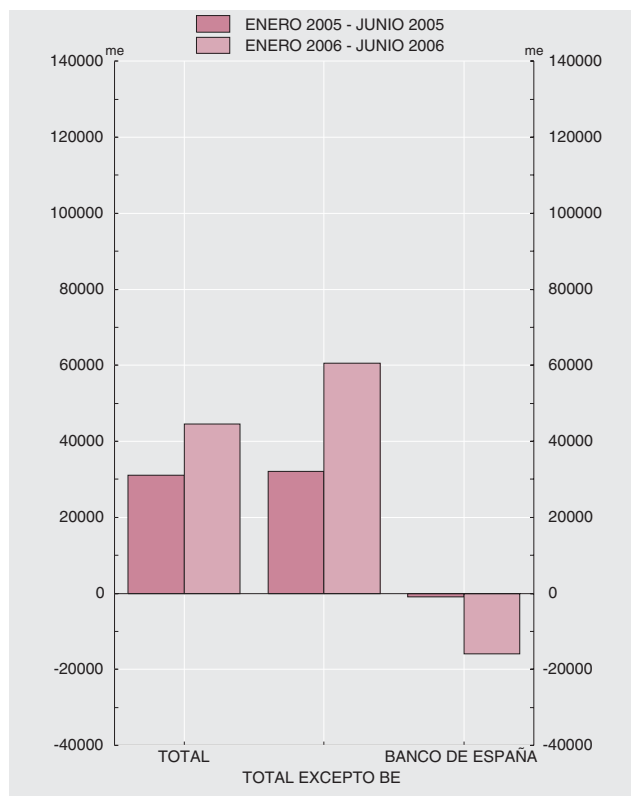
7.2. BALANZA DE PAGOS DE ESPAÑA FRENTE A OTROS RESIDENTES EN LA ZONA DEL EURO Y AL RESTO DEL MUNDO. DETALLE DE LA CUENTA FINANCIERA (a)

■ Serie representada gráficamente.

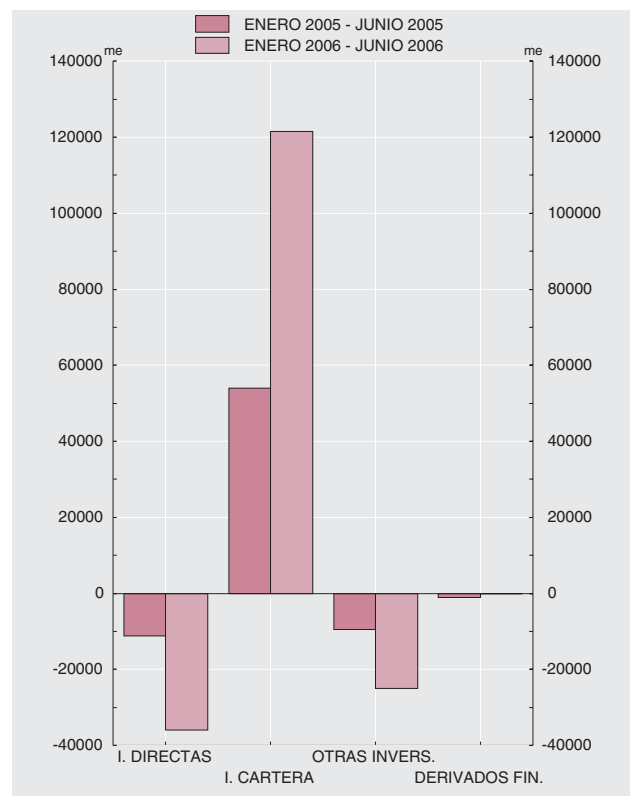
Millones de euros

	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	17 826	16 251	-2 568	25 445	22 877	-26 592	65 634	39 042	48 845	15 876	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-J	P 31 151	32 146	-11 137	16 723	5 586	53 952	23 347	77 299	-9 497	30 165	20 667	-1 171	-995	1 707	9 914	-12 616	
06 E-J	P 44 528	60 506	-35 970	41 149	5 179	121 593	574	122 167	-24 995	34 425	9 429	-122	-15 977	127	-15 161	-944	
05 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	
Mar	P 10 051	11 063	-2 366	2 154	-212	10 017	10 777	20 795	2 416	2 853	5 269	995	-1 012	-233	-952	173	
Abr	P 6 046	9 239	-1 281	2 664	1 384	11 461	-2 192	9 270	-1 206	7 499	6 292	265	-3 193	440	-3 502	-131	
May	P 5 838	3 857	-2 642	3 900	1 258	38 540	-16 995	21 545	-30 727	7 018	-23 709	-1 315	1 982	171	2 240	-429	
Jun	P 6 682	10 967	-4 801	4 231	-570	26 465	-2 501	23 964	-11 080	2 677	-8 404	383	-4 285	-270	-4 148	134	

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 AL RESTO DEL MUNDO. EXPORTACIONES Y EXPEDICIONES

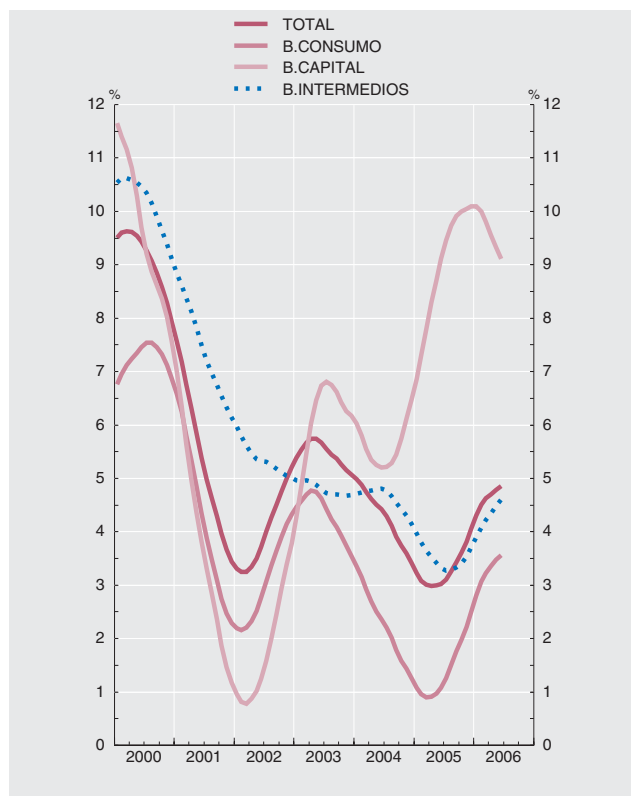
■ Serie representada gráficamente.

Millones de euros y tasas de variación interanual

	Total			Por tipos de productos (series deflactadas) (a)					Por áreas geográficas (series nominales)							
	Millones de euros	Nomin-al	Deflac-tado (a)	Consumo	Capital	Intermedios			UE 25			OCDE		OPEP	Otros países americanos	Nuevos países industri-alizados
						Total	Energé-ticos	No energé-ticos	Total	Del cual:		Total	Estados Unidos			
										UE 15	Zona del euro					
	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	P 153 559	5,0	0,2	-2,0	6,2	0,9	-8,7	1,5	2,5	2,3	1,9	3,7	6,1	14,8	12,3	14,1
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
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
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
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
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
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
Nov	14 593	5,9	1,5	-1,9	25,0	0,1	-1,8	0,2	-1,2	-1,4	-1,6	1,7	6,1	25,7	82,5	53,5
Dic	13 291	7,6	1,3	-2,5	19,9	0,4	-12,1	1,1	5,1	5,3	3,9	6,1	-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	13,1	52,6	6,6	102,4	4,0
Feb	13 992	15,2	11,6	14,1	31,8	6,5	29,9	5,6	9,2	8,6	8,8	11,1	32,8	58,6	45,9	60,6
Mar	15 450	19,9	14,2	15,3	37,4	9,6	12,2	9,5	12,0	11,7	10,5	16,3	46,0	20,5	63,5	41,8
Abr	13 161	-1,8	-6,3	-10,1	0,3	-4,6	-4,5	-4,6	-5,7	-6,3	-6,9	-1,3	11,7	-35,5	26,2	27,3
May	15 472	16,3	11,2	11,3	20,6	9,5	4,6	9,7	12,7	12,2	11,0	14,4	41,6	-2,0	103,0	36,0
Jun	15 192	11,9	6,2	9,2	-14,3	9,0	-10,8	9,9	13,1	12,9	12,2	9,7	24,0	24,7	39,7	14,6

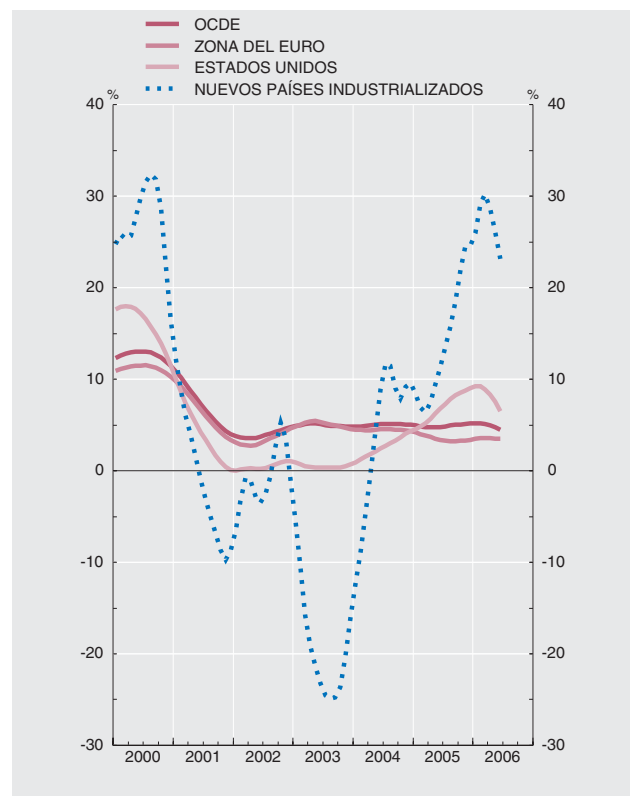
POR TIPOS DE PRODUCTOS

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 AL RESTO DEL MUNDO. IMPORTACIONES E INTRODUCCIONES

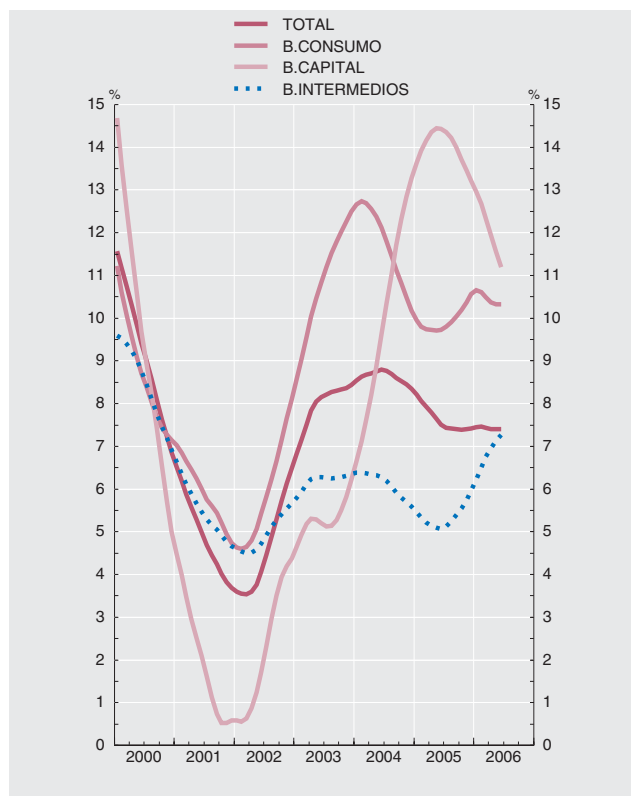
■ Serie representada gráficamente.

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- 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	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	6,4	5,1	36,1	32,3	12,4
05 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	3,3	-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	5,7	5,9	43,7	49,7	-15,3
06 Ene	19 337	19,5	13,1	40,4	20,8	-0,2	1,8	-0,8	13,8	13,2	13,8	13,3	18,2	44,3	50,1	49,5
Feb	20 497	18,9	11,6	9,3	10,0	12,8	13,5	12,6	10,7	8,0	8,9	12,4	16,9	54,1	38,5	43,3
Mar	23 477	21,5	14,7	14,4	2,8	17,3	13,2	18,4	14,7	12,5	13,4	16,7	39,8	47,3	57,0	26,6
Abr	20 045	0,6	-6,4	-4,6	-12,6	-5,9	2,3	-7,7	-2,6	-3,6	-3,0	-4,2	-5,8	26,2	-13,9	5,9
May	23 000	16,9	10,1	11,1	1,2	11,4	17,7	10,0	11,5	9,9	8,5	10,8	-20,0	36,2	55,5	47,1
Jun	22 877	13,5	11,6	10,9	-2,8	14,9	4,6	17,2	11,4	10,5	11,6	8,4	-22,6	52,3	11,8	46,7

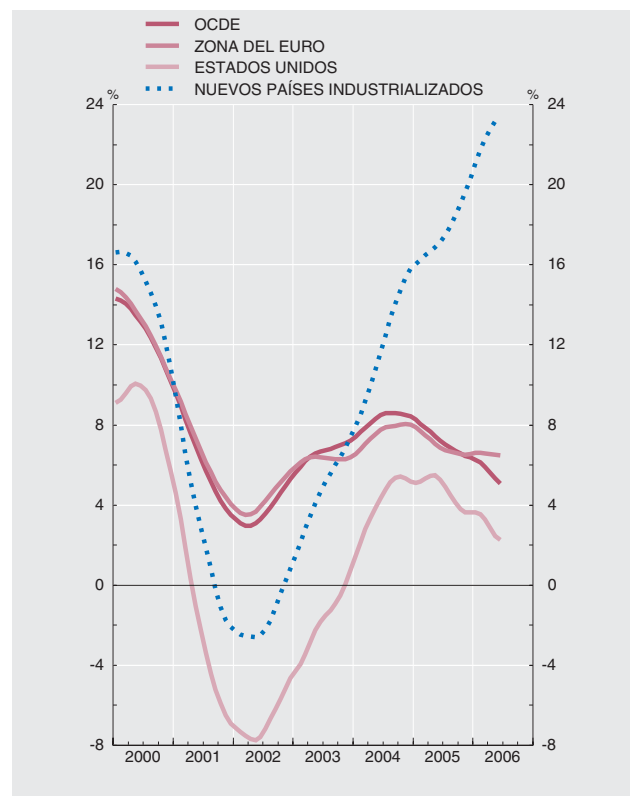
POR TIPOS DE PRODUCTOS

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.

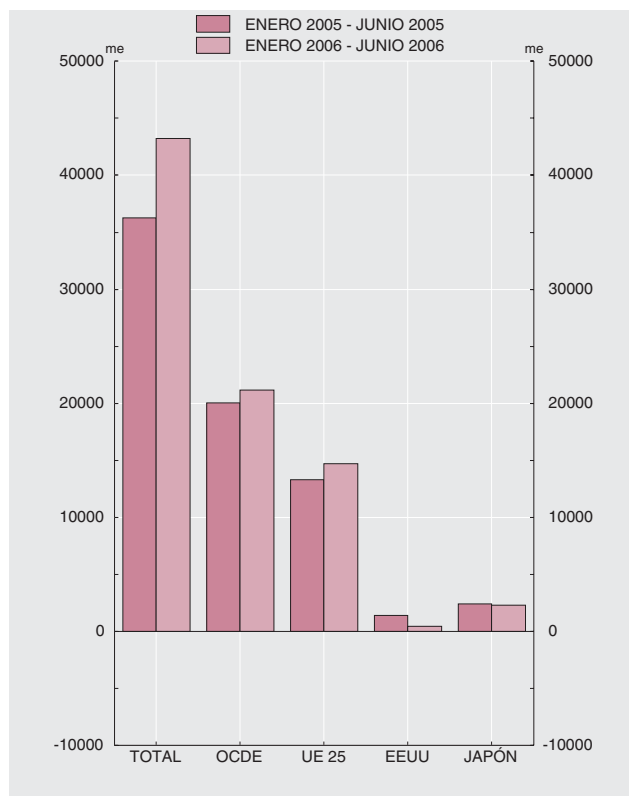
7.5. COMERCIO EXTERIOR DE ESPAÑA FRENTE A OTROS MIEMBROS DE LA ZONA DEL EURO Y AL RESTO DEL MUNDO. DISTRIBUCIÓN GEOGRÁFICA DEL SALDO COMERCIAL

■ Serie representada gráficamente.

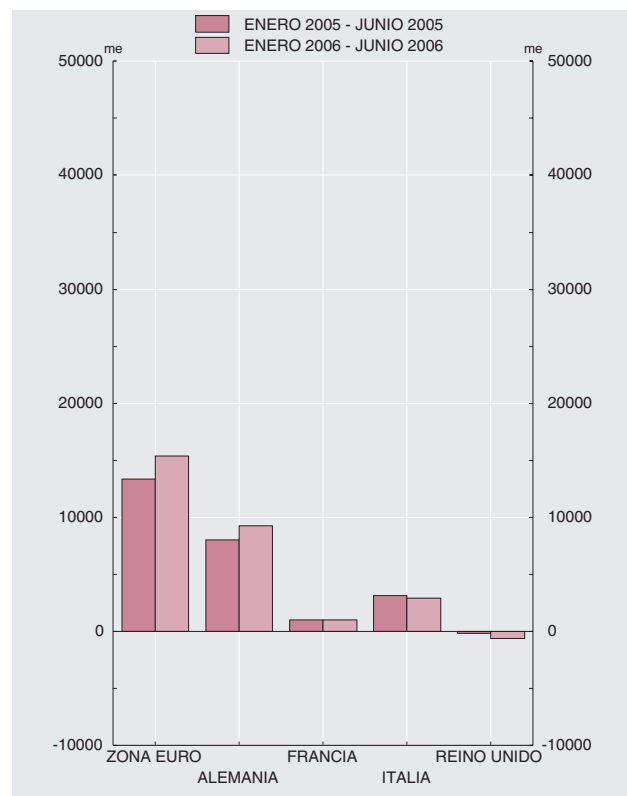
Millones de euros

	Total mundial	Unión Europea (UE 25)								OCDE				OPEP	Otros países americanos	Nuevos países industrializados
		Total	Unión Europea (UE 15)							Del cual:						
			Zona del euro				Reino Unido	Resto UE 15	Total	Estados Unidos de América	Japón					
			Total	Del cual:												
				Alemania	Francia	Italia										
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14	15	
00	-45 291	-19 173	-20 065	-17 816	-9 828	-4 873	-4 272	-1 861	-388	-27 681	-2 707	-3 616	-10 879	936	-2 151	
01	-43 439	-17 290	-17 987	-17 474	-11 539	-3 683	-4 283	-462	-51	-26 363	-2 219	-3 159	-9 501	420	-2 176	
02	-42 000	-16 612	-17 543	-18 385	-12 970	-3 436	-3 312	1 430	-587	-24 004	-1 416	-3 224	-7 771	-897	-2 176	
03	-46 995	-19 048	-19 322	-19 450	-13 731	-3 239	-3 517	1 035	-907	-27 616	-1 170	-3 855	-8 187	-1 467	-2 600	
04	-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	-41 934	-1 722	-4 716	-13 288	-3 080	-3 427	
05 E-J	-36 273	-13 417	-13 294	-13 331	-8 049	-1 029	-3 121	175	-139	-20 033	-1 410	-2 423	-5 635	-1 545	-1 654	
06 E-J	-43 213	-15 646	-14 688	-15 404	-9 270	-1 010	-2 923	645	72	-21 166	-468	-2 268	-8 758	-1 393	-2 283	
05 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	-3 767	-93	-443	-1 294	-528	-386	
Dic	-7 182	-3 700	-3 551	-3 282	-1 451	-589	-841	-246	-23	-4 590	11	-424	-1 275	96	-311	
06 Ene	-6 584	-2 113	-2 057	-2 336	-1 197	-189	-363	252	28	-3 001	-63	-330	-1 386	-170	-432	
Feb	-6 504	-2 087	-1 904	-2 097	-1 593	195	-583	251	-59	-3 106	-140	-365	-1 288	-179	-310	
Mar	-8 027	-3 066	-2 876	-2 958	-1 800	-220	-623	132	-50	-4 208	-146	-413	-1 641	-302	-339	
Abr	-6 884	-2 729	-2 571	-2 495	-1 394	-177	-461	-138	62	-3 386	-179	-307	-1 479	-162	-286	
May	-7 528	-2 591	-2 356	-2 382	-1 692	-21	-417	-46	71	-3 450	32	-432	-1 404	-372	-441	
Jun	-7 685	-3 060	-2 923	-3 136	-1 594	-597	-475	194	19	-4 015	28	-421	-1 560	-207	-476	

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.

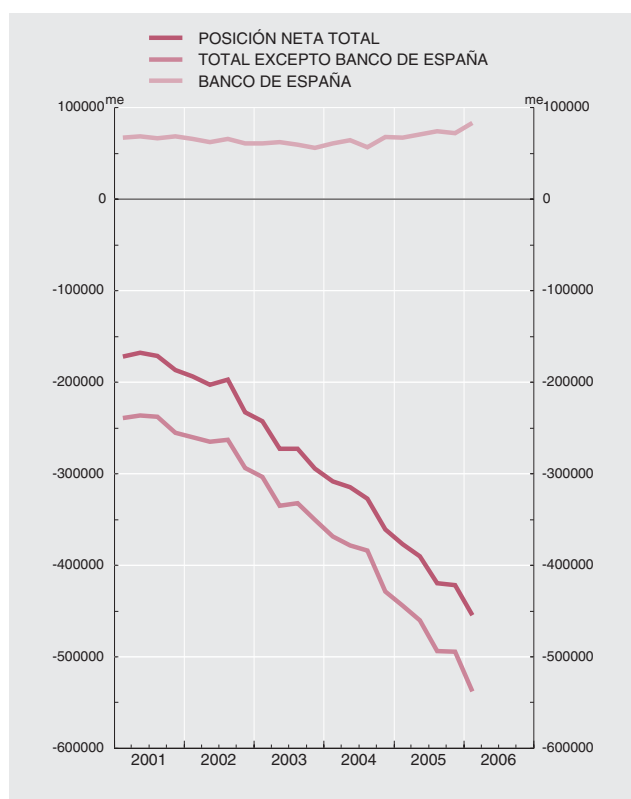
7.6. POSICIÓN DE INVERSIÓN INTERNACIONAL DE ESPAÑA FRENTE A OTROS RESIDENTES EN LA ZONA DEL EURO Y AL RESTO DEL MUNDO. RESUMEN

■ Serie representada gráficamente.

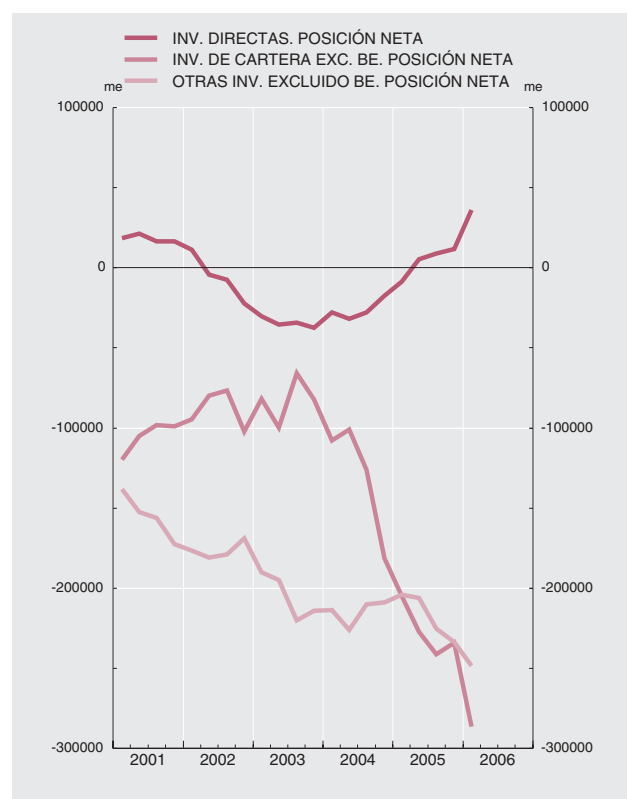
Saldos a fin de periodo en mm de euros

	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 a 15	13	14	15	
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	R	-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 /		-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 /		-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 /		-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		-389,9	-460,3	5,3	303,8	298,5	-259,5	390,8	650,3	-206,1	256,8	462,9	70,4	13,7	22,0	34,7
III		-419,8	-493,8	8,7	311,7	302,9	-277,3	417,7	695,0	-225,2	256,6	481,8	74,0	14,0	21,2	38,7
IV		-421,9	-494,1	11,6	323,2	311,7	-272,0	454,7	726,7	-233,7	270,3	504,0	72,2	14,6	17,1	40,5
06 /		-454,7	-537,7	35,9	353,0	317,1	-325,2	477,0	802,1	-248,4	286,8	535,3	83,0	15,4	26,8	40,8

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.

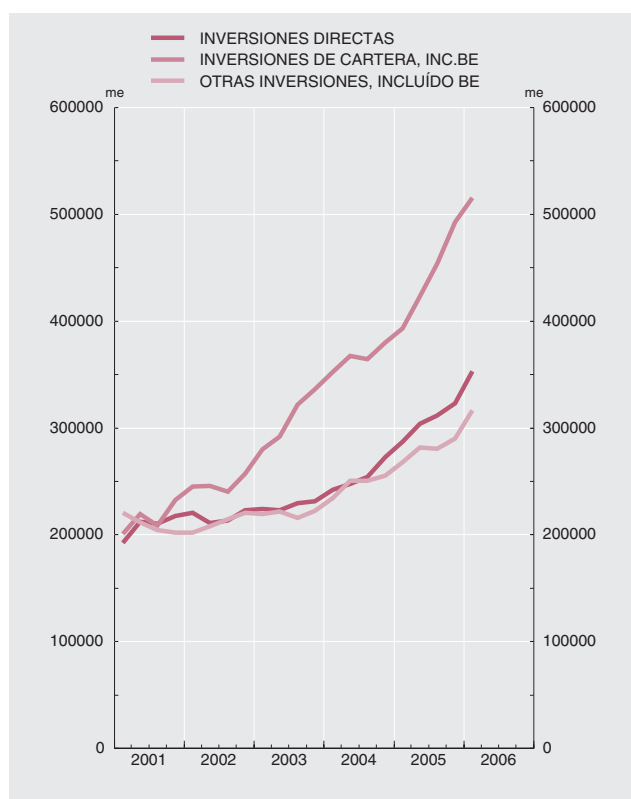
7.7. POSICIÓN DE INVERSIÓN INTERNACIONAL DE ESPAÑA FRENTE A OTROS RESIDENTES EN LA ZONA DEL EURO Y AL RESTO DEL MUNDO. DETALLE DE INVERSIONES

■ Serie representada gráficamente.

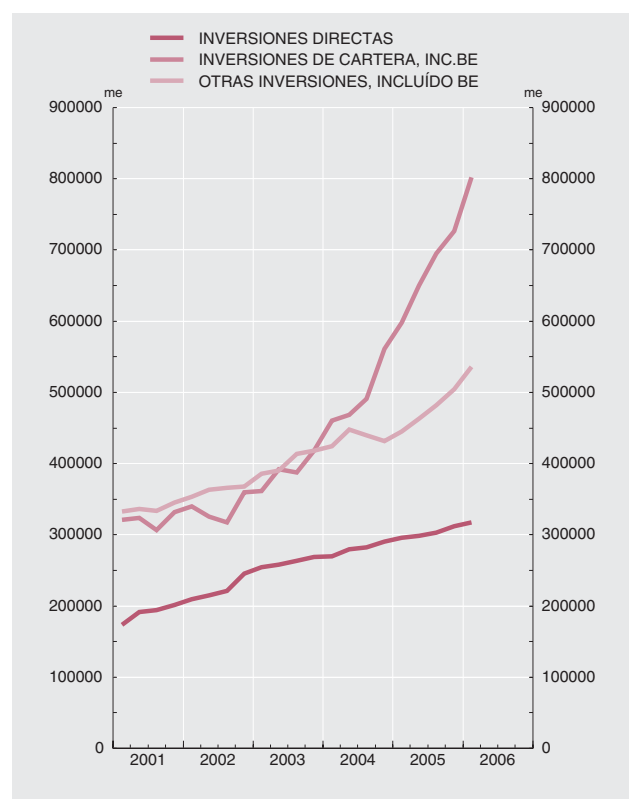
Saldos a fin de periodo en millones de euros

	Inversiones directas				Inversiones de cartera, incluido Banco de España				Otras inversiones, incluido Banco de España	
	De España en el exterior		Del exterior en España		De España en el exterior		Del exterior en España		De España en el exterior	Del exterior en España
	Acciones y otras participaciones de capital	Financiación entre empresas relacionadas	Acciones y otras participaciones de capital	Financiación entre empresas relacionadas	Acciones y participaciones en fondos de inversión	Otros valores negociables	Acciones y participaciones en fondos de inversión	Otros valores negociables		
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10
98	57 849	5 690	90 760	17 284	20 250	52 876	116 698	92 841	162 001	193 708
99	110 031	7 469	106 535	18 251	42 282	85 105	145 948	122 443	189 266	243 489
00	167 151	13 095	142 844	25 182	83 918	109 764	147 521	161 672	212 159	305 778
01	197 233	20 231	164 360	36 768	74 596	158 052	144 151	187 459	202 099	344 845
02	R 206 268	16 815	194 711	50 456	50 712	206 581	116 967	242 432	220 483	367 646
03 /	206 602	17 300	203 995	50 338	47 089	232 844	116 359	245 201	219 438	385 462
II	205 551	17 399	207 551	50 851	51 400	240 717	133 812	258 086	221 881	390 621
III	213 679	15 798	210 597	53 203	56 847	264 746	130 593	256 851	215 885	413 722
IV	217 086	14 477	207 096	61 828	62 677	273 344	147 878	270 550	222 670	418 202
04 /	225 194	16 833	208 256	61 519	70 575	281 731	153 501	306 722	234 377	424 549
II	230 136	17 510	214 813	64 839	75 270	292 225	149 108	319 292	250 473	448 152
III	234 813	19 624	218 183	64 231	71 014	293 161	150 702	339 837	250 827	439 658
IV	254 696	17 791	223 215	66 917	78 053	302 067	183 210	378 218	255 181	431 348
05 /	267 094	20 127	225 510	70 304	79 829	313 129	184 792	412 862	268 200	444 867
II	283 979	19 833	229 405	69 112	83 676	339 216	178 505	471 746	281 431	462 938
III	290 978	20 680	230 683	72 258	93 654	360 151	204 333	490 672	280 483	481 856
IV	301 984	21 250	239 784	71 868	104 154	388 447	197 346	529 316	290 091	504 122
06 /	331 569	21 472	241 058	76 055	119 536	396 090	214 643	587 496	316 265	535 740

INVERSIONES DE ESPAÑA EN EL EXTERIOR



INVERSIONES DEL EXTERIOR EN ESPAÑA



FUENTE: BE.

Nota: Véase nota del indicador 7.6.

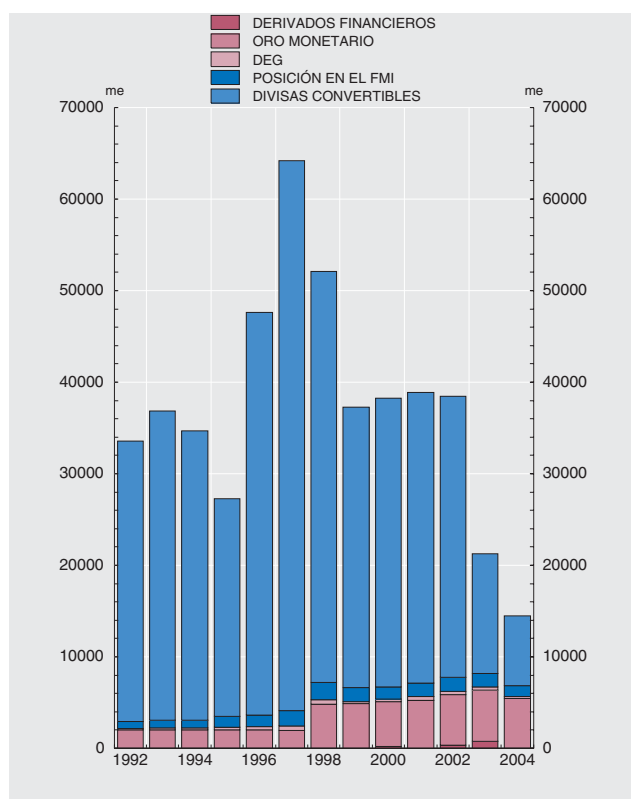
7.8. ACTIVOS DE RESERVA DE ESPAÑA

■ Serie representada gráficamente.

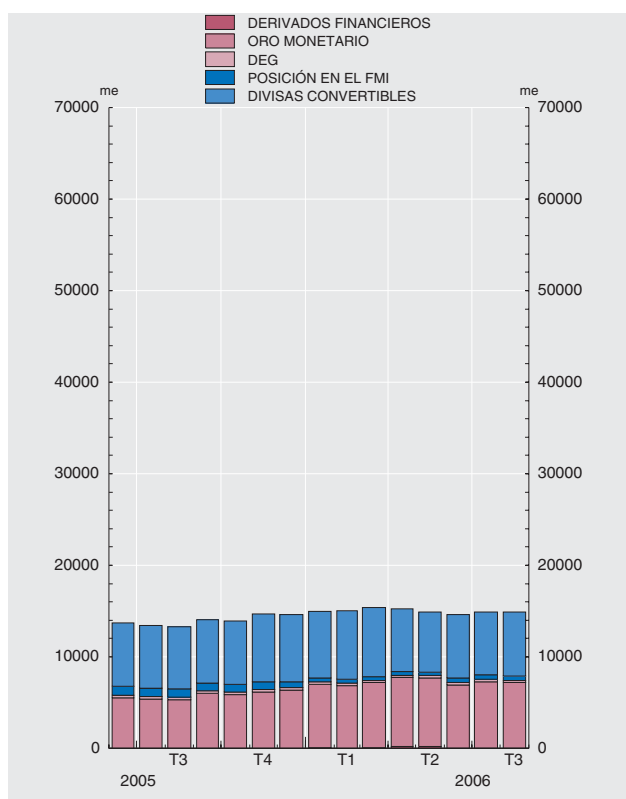
Saldos a fin de periodo en millones de euros

	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
01	38 865	31 727	1 503	398	5 301	-63	16,8
02	38 431	30 695	1 518	337	5 500	382	16,8
03	21 229	13 073	1 476	328	5 559	793	16,8
04	14 505	7 680	1 156	244	5 411	15	16,8
05							
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
06							
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
May	14 910	6 575	395	253	7 472	217	14,7
Jun	14 605	6 925	474	253	6 950	3	14,7
Jul	14 918	6 896	469	255	7 295	3	14,7
Ago	14 915	7 018	468	256	7 155	18	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.dsbm.imf.org/guide.htm>). Con esta nueva definición, el importe total de activos de reserva a 31 de diciembre de 1999 hubiera sido de 37.835 millones de euros, en lugar de los 37.288 millones de euros que constan en el cuadro.

7.9. DEUDA EXTERNA DE ESPAÑA FRENTE A OTROS RESIDENTES EN LA ZONA DEL EURO Y AL RESTO DEL MUNDO. RESUMEN

Saldos a fin de periodo

Millones de euros

	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 obligaciones	Préstamos	Créditos comerciales		Instrumentos del mercado monetario	Depósitos	Bonos y obligaciones	Depósitos
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	
02 / IV	672 115	194 649	1 461	1 072	179 644	12 473	-	307 780	346	154 007	34 190	119 237
03 /	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 /	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 /	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
06 /	1 231 453	216 457	4 699	11	194 300	17 446	-	584 951	905	240 898	189 132	154 016

7.9. DEUDA EXTERNA DE ESPAÑA FRENTE A OTROS RESIDENTES EN LA ZONA DEL EURO Y AL 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
06 /	462	462	321 366	2 900	19 462	408	195 559	102 265	358	413	108 217	44 402	63 815

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	
05 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	-
May	406 539	286 957	120 002	-500	-0	217	136	241 231	569 873	5 142	336 937	3 153	1 645	163 663	-
Jun	419 914	300 523	120 001	-223	-7	115	495	253 565	575 813	14 272	337 603	1 083	1 476	164 873	-
Jul	449 416	329 739	120 000	-405	-1	359	276	280 132	585 320	34 646	327 983	-11 851	1 783	167 501	-
Ago	436 866	317 587	120 002	-783	4	108	53	267 906	589 612	23 289	327 310	-17 685	3 046	165 915	-

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	Certificación 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	
05 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	-	
May	25 257	22 251	3 022	-20	0	4	1 35 691	80 484	10 052	20 777	-34 068	-27 409	-24 561	-2 848	16 975	-	
Jun	23 300	19 898	3 440	-32	-7	-	- 39 354	81 230	11 760	20 839	-32 797	-32 777	-29 058	-3 719	16 722	-	
Jul	22 582	19 066	3 622	-67	-2	2	37 38 610	82 952	9 370	19 420	-34 292	-33 138	-29 195	-3 943	17 110	-	
Ago	21 380	17 921	3 501	-45	3	-	- 35 048	82 545	7 925	18 369	-37 053	-31 044	-28 013	-3 032	17 376	-	

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

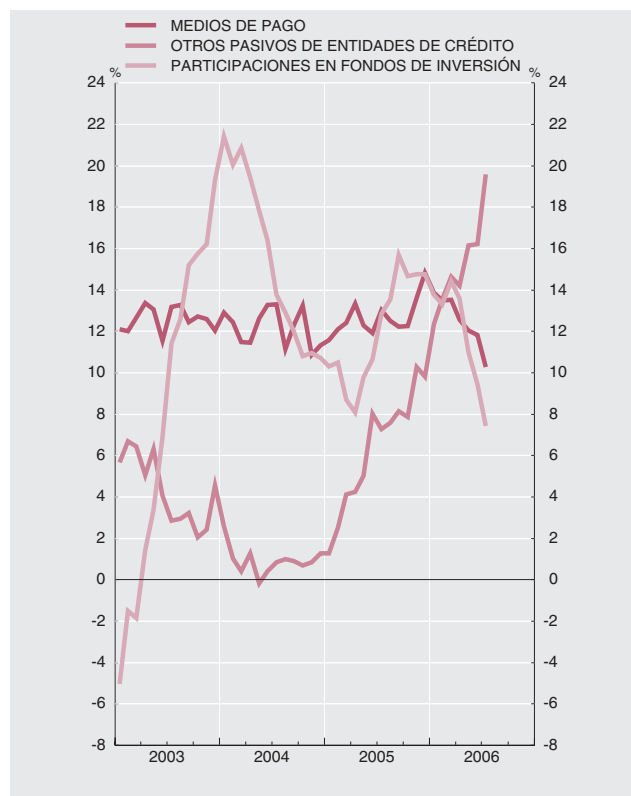
8.2. MEDIOS DE PAGO, OTROS PASIVOS DE ENTIDADES DE CRÉDITO Y PARTICIPACIONES EN FONDOS DE INVERSIÓN (a) DE LAS SOCIEDADES NO FINANCIERAS Y LOS HOGARES E ISFLSH, RESIDENTES EN ESPAÑA

■ Serie representada gráficamente.

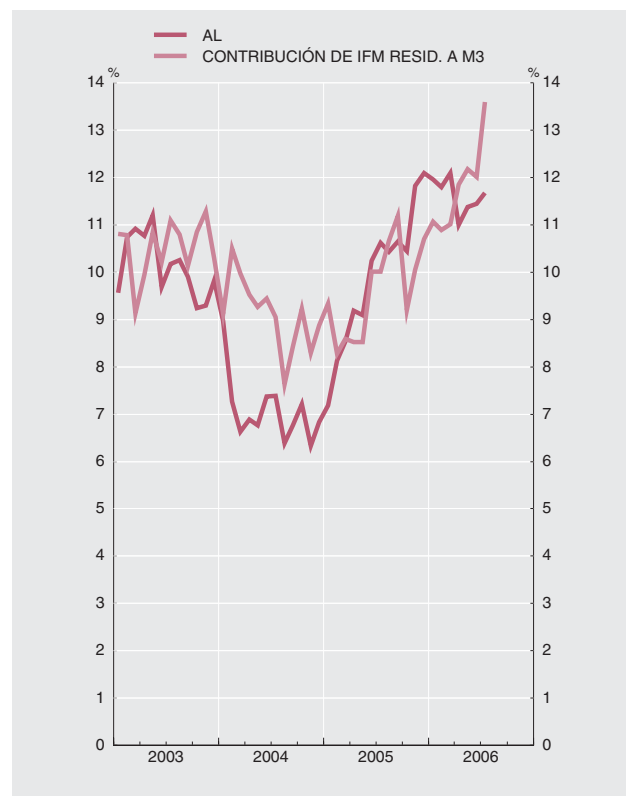
Millones de euros y porcentajes

	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	461 067	14,8	18,1	14,0	309 608	9,8	10,5	8,0	2,8	220 928	14,7	7,6	22,3	12,1	10,7
05 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	435 526	11,9	17,8	10,7	293 632	8,0	11,5	-4,0	-4,8	207 056	10,7	9,7	11,7	10,2	10,0
Jul	441 353	13,0	17,4	12,1	290 815	7,3	10,4	-4,8	-2,7	210 831	12,8	10,3	15,6	10,6	10,0
Ago	429 624	12,5	17,6	11,4	295 257	7,6	10,9	-4,3	-4,9	213 414	13,6	10,4	17,0	10,4	10,7
Sep	436 819	12,2	18,7	10,8	294 807	8,1	10,3	2,7	-8,5	216 931	15,7	11,3	20,4	10,6	11,2
Oct	436 967	12,3	17,8	11,0	295 173	7,9	9,5	3,6	-6,9	216 371	14,7	10,5	19,1	10,4	9,2
Nov	446 669	13,6	18,4	12,5	303 164	10,3	10,2	12,0	5,0	219 119	14,7	9,0	20,8	11,8	10,1
Dic	461 067	14,8	18,1	14,0	309 608	9,8	10,5	8,0	2,8	220 928	14,7	7,6	22,3	12,1	10,7
06 Ene	451 854	13,9	17,3	13,0	314 665	12,3	10,6	24,2	1,6	221 664	13,8	3,4	24,6	12,0	11,1
Feb	456 730	13,5	17,2	12,6	319 632	13,5	11,1	28,7	5,7	224 802	13,3	0,1	26,8	11,8	10,9
Mar	464 215	13,5	17,6	12,6	326 679	14,6	12,9	30,5	-10,8	228 120	14,4	-1,0	29,9	12,1	11,0
Abr	464 105	12,6	16,7	11,6	326 617	14,2	12,8	25,2	-2,1	227 533	13,6	-4,5	32,1	11,0	11,9
May	467 238	12,0	15,2	11,3	333 164	16,1	13,5	34,8	-2,8	226 483	11,0	-4,5	26,8	11,4	12,2
Jun	487 028	11,8	14,6	11,2	341 205	16,2	13,9	35,8	-10,3	226 577	9,4	-3,5	22,7	11,4	12,0
Jul	486 742	10,3	12,1	9,9	347 787	19,6	16,9	40,9	-4,1	226 470	7,4	-4,3	19,3	11,7	13,6

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.

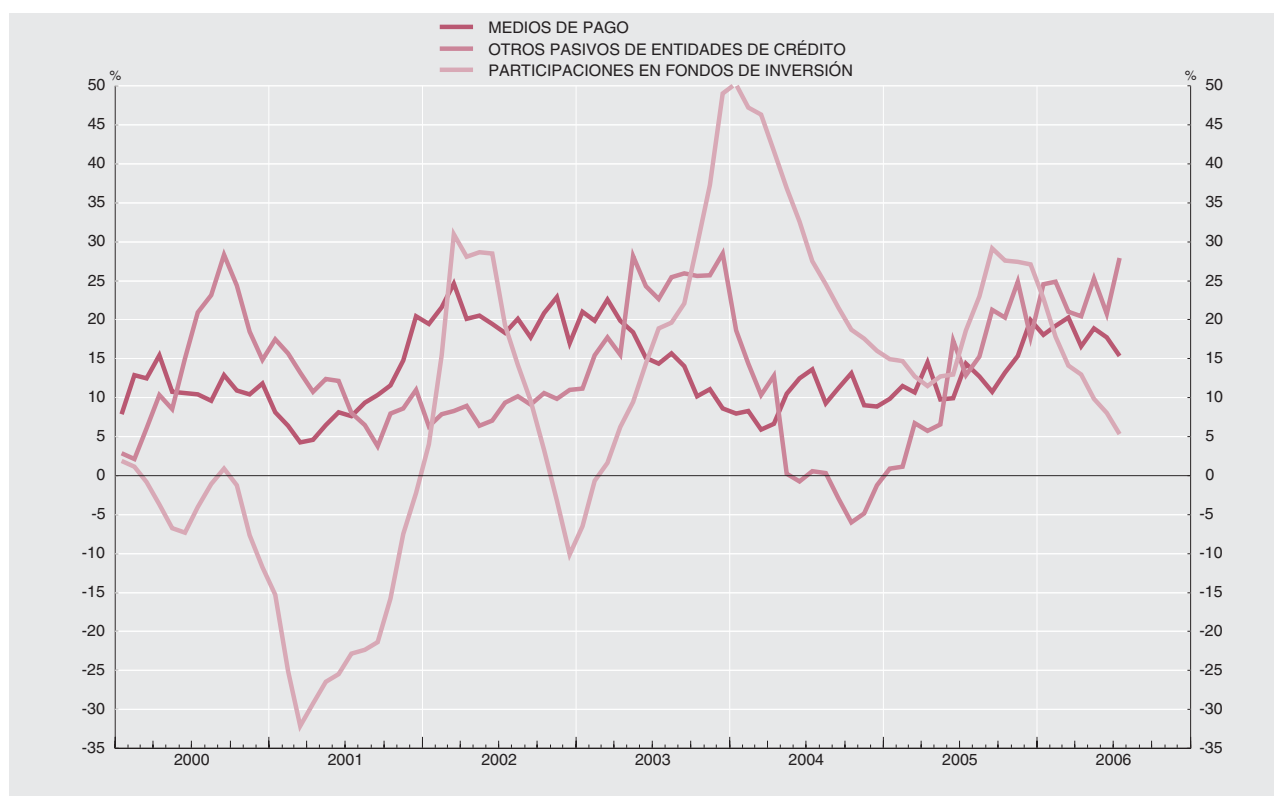
8.3. MEDIOS DE PAGO, OTROS PASIVOS DE ENTIDADES DE CRÉDITO Y PARTICIPACIONES EN FONDOS DE INVERSIÓN DE LAS SOCIEDADES NO FINANCIERAS, RESIDENTES EN ESPAÑA (a)

■ 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
03	85 186	8,6	63 714	28,5	39,2	22,3	20 465	49,0	37,8	61,9
04	92 764	8,9	62 915	-1,3	24,6	-18,3	23 738	16,0	18,5	13,5
05	111 279	20,0	74 059	17,7	30,5	4,8	30 175	27,1	13,8	40,6
05 Abr	96 277	14,5	62 001	5,8	29,7	-12,8	25 785	11,5	8,6	14,3
May	96 414	9,8	61 380	6,6	31,2	-14,9	26 373	12,7	8,2	17,4
Jun	102 686	9,9	65 621	17,3	45,1	-7,6	26 829	13,0	8,2	18,0
Jul	104 033	14,3	62 523	12,9	34,0	-7,0	27 592	18,6	10,9	27,0
Ago	98 989	12,8	66 346	15,3	36,1	-3,7	28 197	23,0	13,2	33,7
Sep	101 033	10,7	67 725	21,2	32,4	9,9	28 960	29,1	16,5	42,9
Oct	101 086	13,2	66 788	20,3	32,6	7,1	29 090	27,6	16,0	39,8
Nov	105 622	15,4	71 020	24,9	32,6	16,3	29 697	27,4	14,9	40,4
Dic	111 279	20,0	74 059	17,7	30,5	4,8	30 175	27,1	13,8	40,6
06 Ene	107 166	18,1	74 045	24,5	27,4	21,4	29 864	22,7	10,1	35,1
Feb	110 960	19,2	73 919	24,9	25,7	23,9	29 547	17,8	4,5	30,3
Mar	113 946	20,3	75 396	21,0	23,9	17,9	29 196	14,1	1,2	25,8
Abr	112 222	16,6	74 669	20,4	24,4	15,8	29 137	13,0	-3,6	28,5
May	114 623	18,9	76 927	25,3	19,1	33,7	28 979	9,9	-5,0	24,0
Jun	120 888	17,7	79 241	20,8	12,6	32,2	28 981	8,0	-4,9	20,5
Jul	120 024	15,4	79 977	27,9	21,1	37,2	29 071	5,4	-5,0	15,1

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.

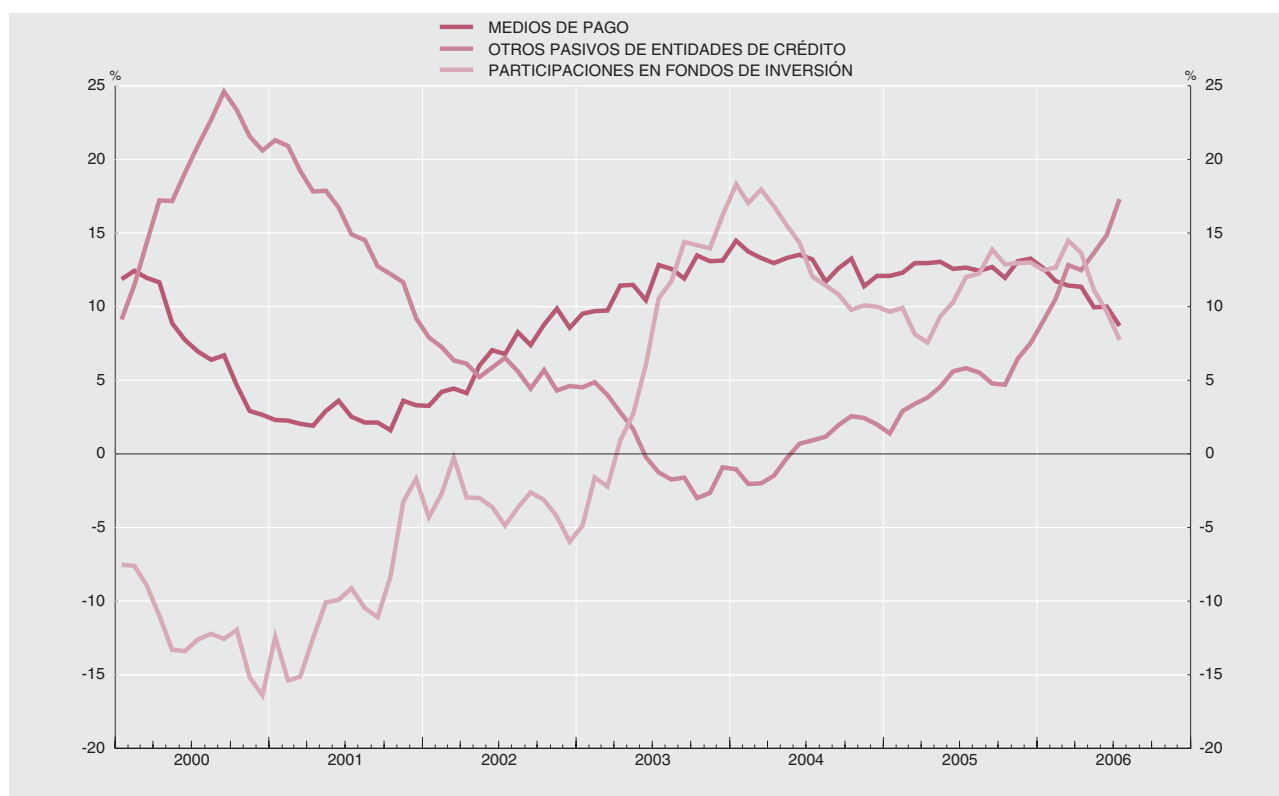
8.4. MEDIOS DE PAGO, OTROS PASIVOS DE ENTIDADES DE CRÉDITO Y PARTICIPACIONES EN FONDOS DE INVERSIÓN DE LOS HOGARES E ISFLSH, RESIDENTES EN ESPAÑA (a)

■ 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 interanual		Saldos	Tasa inter-anual	Tasa interanual		Saldos	Tasa inter-anual	Tasa interanual	
			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
03	275 505	13,1	20,7	11,3	214 720	-0,9	-1,4	1,9	153 452	16,2	16,6	15,8
04	308 805	12,1	20,6	9,8	219 053	2,0	6,1	-20,2	168 793	10,0	4,5	16,4
05	349 788	13,3	20,4	11,2	235 550	7,5	7,3	9,5	190 753	13,0	6,7	19,6
05 Abr	315 989	13,0	19,5	11,2	223 986	3,8	6,7	-12,7	174 542	7,6	7,4	7,8
May	320 618	13,1	19,2	11,4	225 474	4,6	6,9	-9,0	177 716	9,4	8,4	10,4
Jun	332 840	12,6	19,3	10,7	228 011	5,6	6,7	-1,0	180 227	10,3	9,9	10,7
Jul	337 320	12,6	19,1	10,9	228 292	5,8	7,0	-1,7	183 238	12,0	10,2	14,0
Ago	330 636	12,4	19,4	10,5	228 911	5,5	7,2	-5,1	185 218	12,2	10,0	14,7
Sep	335 786	12,7	20,6	10,5	227 082	4,8	6,9	-9,2	187 971	13,9	10,6	17,3
Oct	335 881	12,0	19,8	9,8	228 385	4,7	6,0	-4,4	187 281	12,9	9,7	16,2
Nov	341 047	13,1	20,5	11,0	232 144	6,5	6,7	4,7	189 422	13,0	8,2	18,1
Dic	349 788	13,3	20,4	11,2	235 550	7,5	7,3	9,5	190 753	13,0	6,7	19,6
06 Ene	344 688	12,6	19,4	10,6	240 620	9,0	7,9	17,2	191 800	12,5	2,4	23,1
Feb	345 770	11,8	19,1	9,6	245 713	10,5	8,7	24,1	195 255	12,7	-0,4	26,3
Mar	350 270	11,5	19,3	9,2	251 284	12,9	11,1	25,0	198 924	14,5	-1,3	30,6
Abr	351 883	11,4	18,2	9,3	251 948	12,5	10,9	23,8	198 396	13,7	-4,6	32,7
May	352 616	10,0	16,5	8,0	256 238	13,6	12,5	21,4	197 504	11,1	-4,5	27,3
Jun	366 140	10,0	15,7	8,4	261 964	14,9	14,2	19,5	197 596	9,6	-3,3	23,0
Jul	366 718	8,7	12,9	7,5	267 810	17,3	16,1	25,6	197 399	7,7	-4,2	19,9

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.

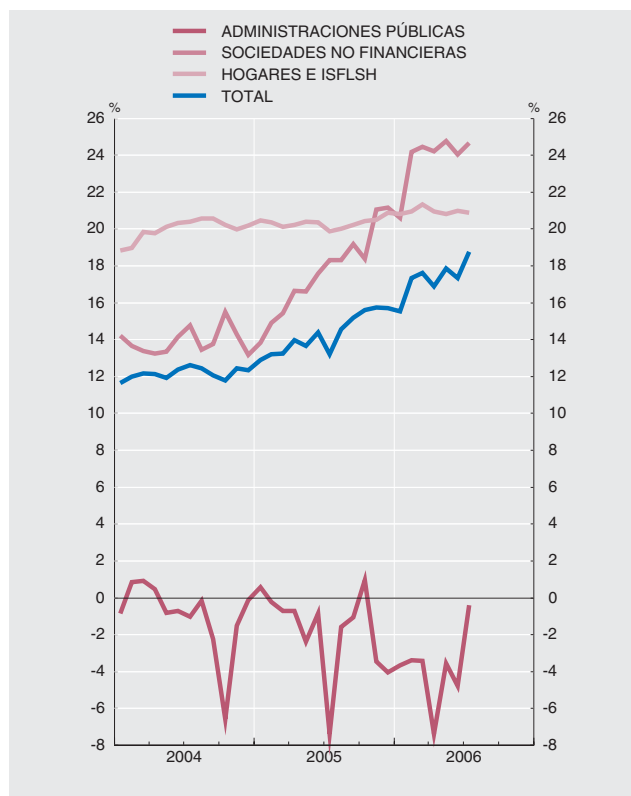
8.5. FINANCIACIÓN A LOS SECTORES NO FINANCIEROS, RESIDENTES EN ESPAÑA (a)

■ Serie representada gráficamente.

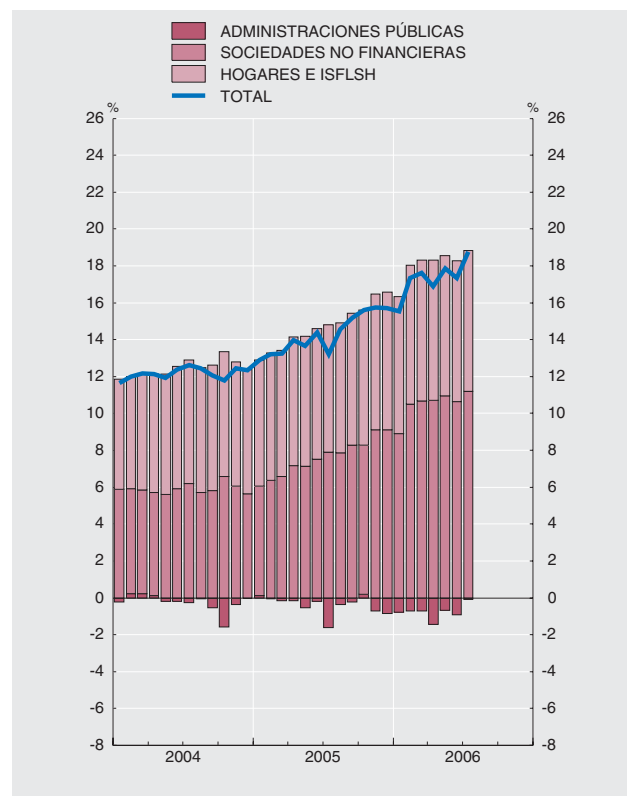
Millones de euros y porcentajes

	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	1 342 446	141 234	11,8	0,6	15,9	13,5	19,1	16,4	-9,2	15,3	0,2	11,7	5,6	6,0	9,9	-0,1	1,8
04	1 511 634	165 793	12,4	-0,1	16,3	13,2	20,2	19,1	-1,2	3,5	-0,0	12,4	5,6	6,8	11,9	-0,0	0,4
05	1 755 057	237 588	15,7	-4,1	21,0	21,2	20,9	23,0	23,7	10,0	-0,9	16,6	9,1	7,4	15,2	0,2	1,2
05 Abr	1 577 039	12 419	14,0	-0,7	18,2	16,7	20,2	20,7	3,9	6,8	-0,2	14,1	7,2	7,0	13,2	0,0	0,9
May	1 591 884	14 165	13,7	-2,4	18,3	16,6	20,4	20,7	2,3	7,0	-0,5	14,2	7,1	7,1	13,3	0,0	0,9
Jun	1 638 779	44 590	14,4	-0,8	18,8	17,6	20,4	21,3	13,6	6,2	-0,2	14,6	7,5	7,1	13,7	0,1	0,8
Jul	1 641 531	1 988	13,2	-7,4	19,0	18,3	19,9	21,3	14,5	7,4	-1,6	14,8	7,9	6,9	13,8	0,1	0,9
Ago	1 656 310	15 176	14,6	-1,6	19,1	18,3	20,0	21,3	16,2	7,5	-0,3	14,9	7,9	7,0	13,8	0,1	0,9
Sep	1 675 745	20 143	15,2	-1,1	19,6	19,2	20,2	22,0	11,0	7,9	-0,2	15,4	8,3	7,1	14,4	0,1	1,0
Oct	1 684 476	10 088	15,6	0,9	19,3	18,4	20,4	21,9	13,6	5,9	0,2	15,4	8,1	7,3	14,6	0,1	0,7
Nov	1 719 824	33 789	15,8	-3,5	20,8	21,0	20,5	22,4	19,9	12,4	-0,7	16,5	9,1	7,4	14,8	0,1	1,5
Dic	1 755 057	33 491	15,7	-4,1	21,0	21,2	20,9	23,0	23,7	10,0	-0,9	16,6	9,1	7,4	15,2	0,2	1,2
06 Ene	1 775 600	19 287	15,6	-3,7	20,7	20,6	20,8	22,6	22,7	9,9	-0,8	16,3	8,9	7,4	15,0	0,2	1,2
Feb	1 813 214	37 321	17,3	-3,4	22,7	24,2	21,0	22,9	74,9	18,6	-0,7	18,0	10,5	7,5	15,3	0,6	2,2
Mar	1 848 525	33 109	17,6	-3,4	23,0	24,5	21,3	23,3	73,5	18,2	-0,7	18,3	10,7	7,7	15,6	0,6	2,2
Abr	P 1 850 834	2 934	16,9	-7,4	22,7	24,2	20,9	23,3	69,0	16,8	-1,4	18,3	10,7	7,6	15,7	0,5	2,0
May	P 1 883 198	32 351	17,9	-3,6	23,0	24,8	20,8	23,3	78,8	17,4	-0,7	18,5	10,9	7,6	15,9	0,6	2,1
Jun	P 1 929 266	44 584	17,3	-4,8	22,7	24,0	21,0	23,2	94,1	14,8	-0,9	18,3	10,6	7,6	15,8	0,8	1,8
Jul	P 1 955 212	25 906	18,8	-0,4	23,0	24,7	20,9	23,5	111,9	14,3	-0,1	18,8	11,2	7,7	16,2	0,9	1,7

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.

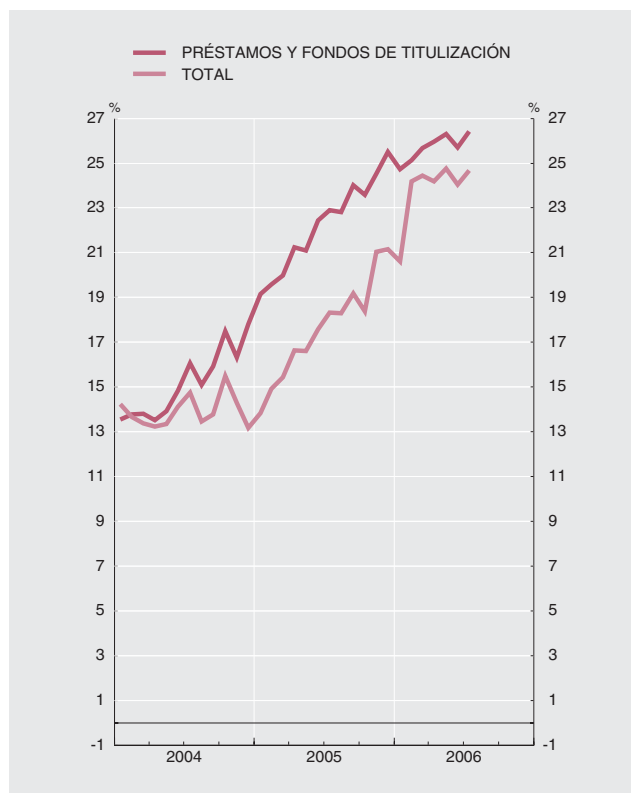
8.6. FINANCIACIÓN A LAS SOCIEDADES NO FINANCIERAS, RESIDENTES EN ESPAÑA (a)

■ Serie representada gráficamente.

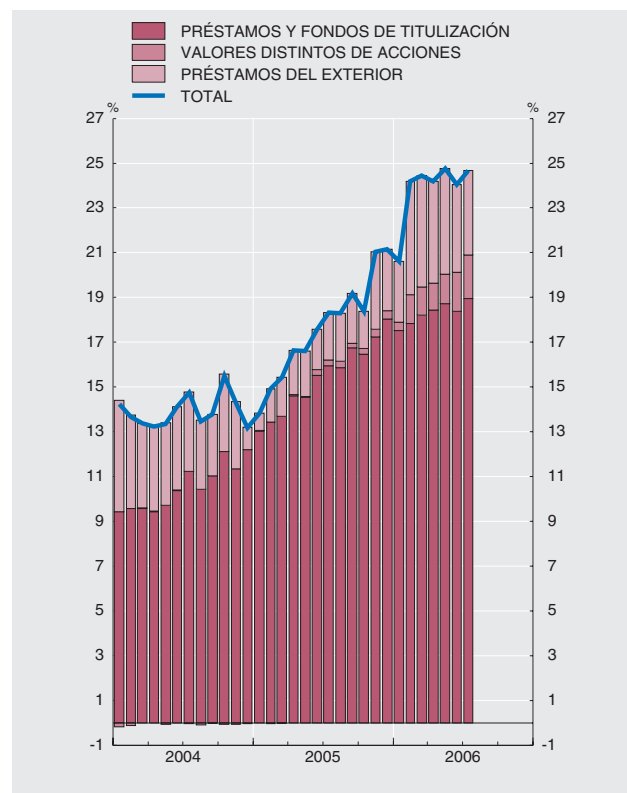
Millones de euros y porcentajes

	Total			Préstamos de entidades de crédito residentes y préstamos titulizados fuera del balance			Valores distintos de acciones (b)				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	del cual		Tasa inter-anual	Contribución a la tasa del total	Saldo	Tasa inter-anual	Contribución a la tasa del total	
							Saldo	Emisiones de filial, financ. resid.						
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14	
03	572 606	67 287	13,5	391 916	13,6	9,4	10 807	-	-9,2	-0,2	169 884	15,3	4,3	13 647
04	652 019	75 529	13,2	461 109	17,8	12,2	10 678	-	-1,2	-0,0	180 232	3,4	1,0	15 538
05	796 260	138 023	21,2	578 229	25,5	18,0	13 207	2 634	23,7	0,4	204 823	10,0	2,8	5 581
05 Abr	698 587	14 851	16,7	496 178	21,2	14,6	12 068	223	3,9	0,1	190 341	6,7	2,0	12 236
May	703 753	4 474	16,6	501 394	21,1	14,5	11 712	223	2,3	0,0	190 647	7,0	2,0	11 848
Jun	724 682	18 540	17,6	518 568	22,4	15,5	13 246	1 596	13,6	0,3	192 867	6,2	1,8	6 567
Jul	743 677	18 205	18,3	533 826	22,9	16,0	13 016	1 595	14,5	0,3	196 835	7,4	2,1	5 942
Ago	738 301	-4 973	18,3	528 523	22,8	15,9	12 960	1 595	16,2	0,3	196 818	7,5	2,1	5 809
Sep	751 146	13 492	19,2	541 093	24,0	16,7	12 735	1 845	11,0	0,2	197 317	7,8	2,2	6 143
Oct	763 335	13 529	18,4	553 285	23,6	16,5	12 763	1 894	13,6	0,2	197 287	5,8	1,7	6 295
Nov	781 050	16 123	21,0	560 707	24,5	17,3	13 036	1 894	19,9	0,3	207 307	12,4	3,5	6 072
Dic	796 260	13 417	21,2	578 229	25,5	18,0	13 207	2 634	23,7	0,4	204 823	10,0	2,8	5 581
06 Ene	806 311	8 782	20,6	585 117	24,7	17,5	13 388	2 633	22,7	0,4	207 806	9,8	2,7	5 414
Feb	839 673	33 062	24,2	593 351	25,1	17,8	19 929	8 824	74,9	1,3	226 393	18,6	5,1	5 362
Mar	859 227	17 319	24,5	607 648	25,7	18,2	20 409	9 153	73,5	1,3	231 170	18,2	5,0	5 041
Abr	P 875 688	17 068	24,2	624 493	26,0	18,4	20 398	9 159	69,0	1,2	230 798	16,8	4,6	4 807
May	P 885 387	9 669	24,8	632 774	26,3	18,7	20 939	9 776	78,8	1,3	231 674	17,4	4,7	4 640
Jun	P 905 483	18 543	24,0	651 381	25,7	18,4	25 707	14 185	94,1	1,7	228 395	14,8	3,9	4 569
Jul	P 932 964	27 505	24,7	674 276	26,4	19,0	27 583	15 591	111,9	2,0	231 105	14,2	3,8	4 419

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.

b. Incluye las emisiones realizadas por filiales financieras residentes en España de sociedades no financieras, en tanto que los fondos captados en estas emisiones se canalizan a la empresa matriz como préstamos. Las entidades emisoras de estos instrumentos financieros se clasifican como Otros intermediarios financieros en el Boletín Estadístico y en las Cuentas Financieras de la Economía Española.

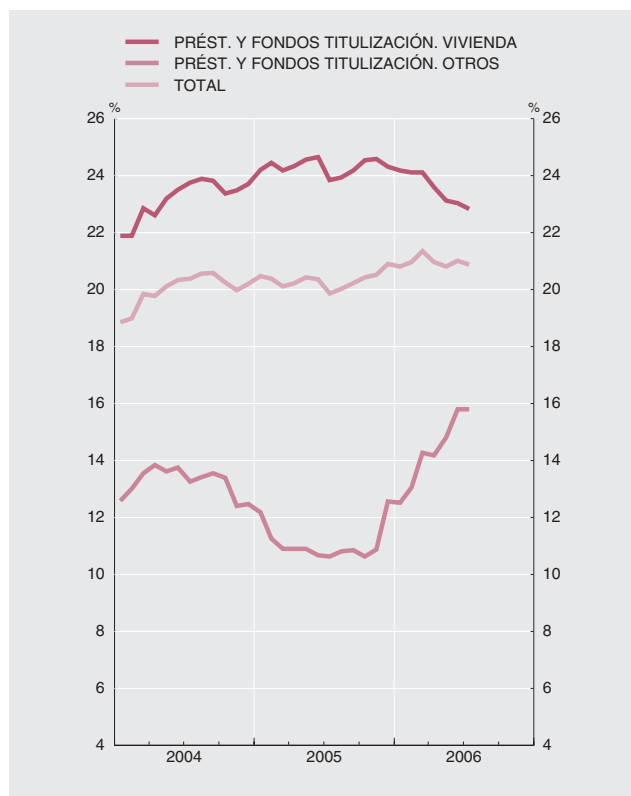
8.7. FINANCIACIÓN A LOS HOGARES E ISFLSH, RESIDENTES EN ESPAÑA (a)

■ Serie representada gráficamente.

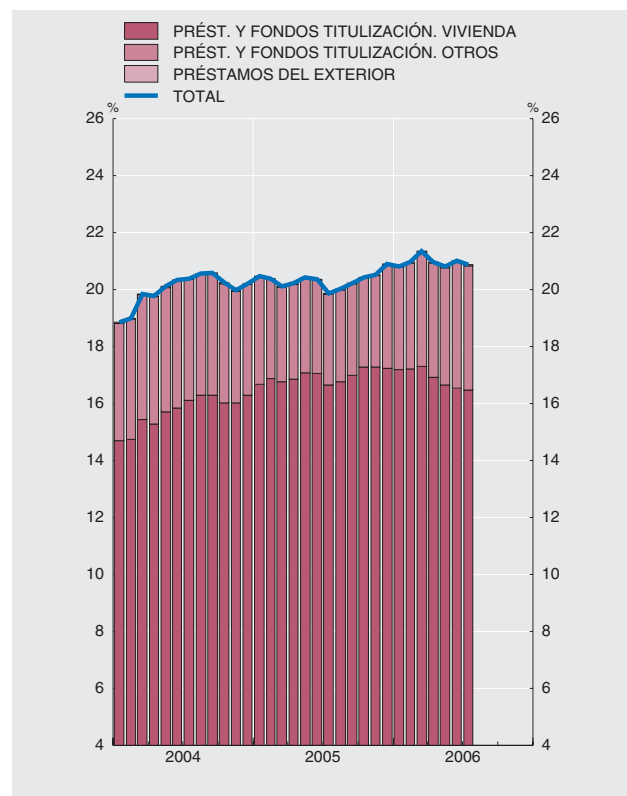
Millones de euros y porcentajes

	Total			Préstamos de entid. de créd. resid. y préstamos titulizados fuera del balance. Vivienda			Préstamos de entid. de créd. resid. y préstamos titulizados fuera del balance. Otros			Préstamos del exterior			Pro memoria: préstamos titulizados fuera del balance	
	Saldo	Flujo efectivo	Tasa inter-anual	Saldo	Tasa inter-anual	Contribución a la tasa del total	Saldo	Tasa inter-anual	Contribución a la tasa del total	Saldo	Tasa inter-anual	Contribución a la tasa del total	Vivienda	Otros
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14
03	448 723	71 917	19,1	308 597	21,6	14,5	139 405	13,9	4,5	722	17,7	0,0	32 639	6 679
04	538 880	90 646	20,2	381 698	23,7	16,3	156 322	12,5	3,9	861	19,2	0,0	47 873	9 802
05	651 070	112 572	20,9	474 499	24,3	17,2	175 571	12,5	3,6	1 001	16,3	0,0	28 527	3 030
05 Abr	571 176	10 585	20,2	409 774	24,3	16,9	160 500	10,9	3,3	902	17,8	0,0	51 776	8 884
May	581 446	10 281	20,4	418 602	24,6	17,1	161 928	10,9	3,3	916	17,4	0,0	54 915	8 631
Jun	596 121	14 759	20,4	427 828	24,6	17,1	167 365	10,7	3,3	928	16,3	0,0	32 840	3 923
Jul	602 731	6 635	19,9	434 963	23,8	16,6	166 825	10,6	3,2	943	16,4	0,0	29 449	4 151
Ago	607 602	4 865	20,0	440 042	23,9	16,8	166 607	10,8	3,2	953	16,2	0,0	29 391	4 051
Sep	616 285	8 744	20,2	447 550	24,2	17,0	167 768	10,8	3,2	967	16,5	0,0	28 518	3 743
Oct	626 730	10 463	20,4	456 610	24,5	17,3	169 148	10,6	3,1	972	15,7	0,0	28 642	3 334
Nov	641 261	14 563	20,5	466 014	24,6	17,3	174 270	10,9	3,2	977	14,3	0,0	28 976	3 174
Dic	651 070	9 861	20,9	474 499	24,3	17,2	175 571	12,5	3,6	1 001	16,3	0,0	28 527	3 030
06 Ene	657 997	6 939	20,8	481 272	24,2	17,2	175 666	12,5	3,6	1 059	20,8	0,0	28 012	2 911
Feb	666 822	8 833	21,0	488 902	24,1	17,2	176 855	13,0	3,7	1 065	20,1	0,0	27 554	2 694
Mar	679 900	13 112	21,3	499 125	24,1	17,3	179 699	14,3	4,0	1 076	20,5	0,0	27 159	2 581
Abr	690 480	10 599	20,9	506 443	23,6	16,9	182 922	14,2	4,0	1 116	23,5	0,0	27 307	2 446
May	702 021	11 558	20,8	515 316	23,1	16,6	185 569	14,8	4,1	1 135	23,8	0,0	27 234	2 292
Jun	720 947	18 995	21,0	526 310	23,0	16,5	193 473	15,8	4,4	1 164	25,2	0,0	28 062	2 256
Jul	728 294	7 283	20,9	534 184	22,8	16,5	192 928	15,8	4,4	1 182	25,2	0,0	26 929	2 177

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.

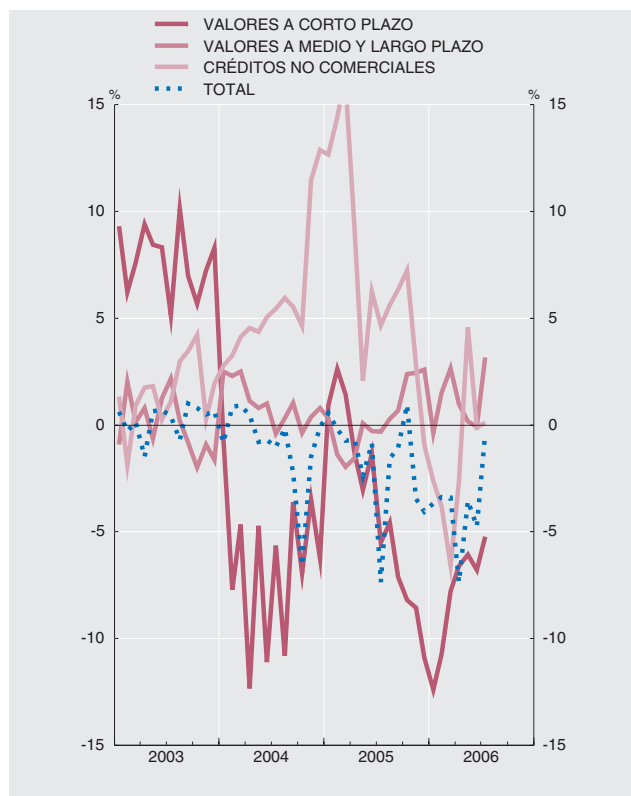
8.8. FINANCIACIÓN NETA DE LAS ADMINISTRACIONES PÚBLICAS, RESIDENTES EN ESPAÑA

■ Serie representada gráficamente.

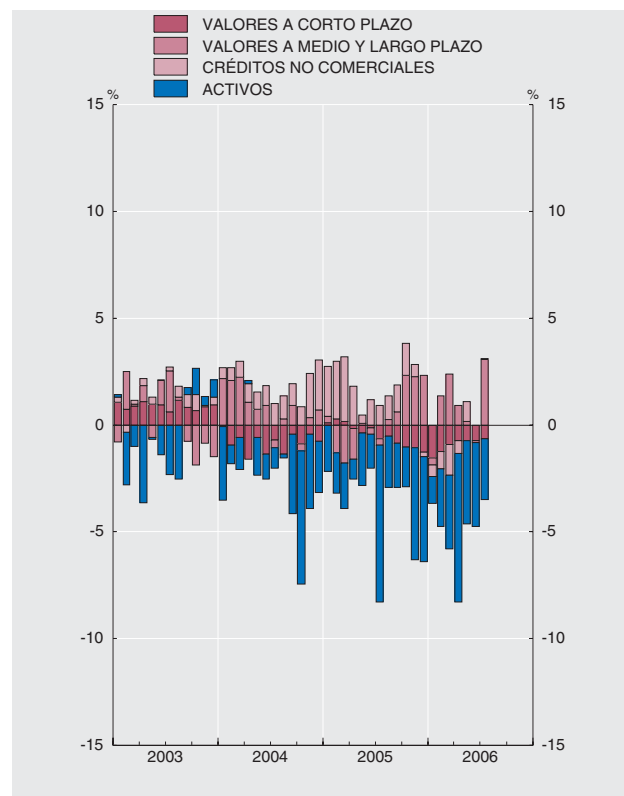
Millones de euros y porcentajes

	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			Credito- s 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	319 087	-2 772	-0,9	5 963	74	5 698	190	1 785	6 950	1,6	0,2	2,0	0,3	15,2	0,0	1,8	0,1	-2,7
03	321 117	2 030	0,6	-567	3 047	-4 738	1 124	1 767	-4 363	-0,1	8,3	-1,6	1,9	-3,9	1,0	-1,5	0,4	0,8
04	320 735	-382	-0,1	7 309	-2 491	2 232	7 568	-1 817	9 509	1,9	-6,2	0,8	12,9	12,1	-0,8	0,7	2,4	-2,4
05	P 307 727	-13 007	-4,1	2 768	-4 075	7 479	-636	-695	16 470	0,7	-10,9	2,6	-1,0	22,2	-1,3	2,3	-0,2	-4,9
05 Feb	P 317 422	-5 702	-0,2	-4 292	-3 059	-2 039	806	209	1 201	1,4	2,6	-1,4	14,4	8,7	0,3	-1,3	2,7	-1,9
Mar	P 320 292	2 871	-0,7	1 938	1 207	-1 035	1 765	193	-1 125	1,2	1,4	-2,0	16,2	10,1	0,2	-1,8	3,0	-2,1
Abr	P 307 275	-13 017	-0,7	-3 749	-3 327	2 604	-3 026	1 471	7 798	0,2	-1,3	-1,5	9,2	3,5	-0,2	-1,5	1,8	-0,9
May	P 306 685	-590	-2,4	230	1 974	2 808	-4 552	-316	1 136	0,1	-3,0	0,1	2,1	10,1	-0,4	0,1	0,4	-2,5
Jun	P 317 976	11 290	-0,8	3 061	-2 165	2 402	2 824	150	-8 379	0,6	-1,3	-0,3	6,2	7,2	-0,1	-0,3	1,2	-1,6
Jul	P 295 124	-22 852	-7,4	-7 237	1 338	-8 588	13	-3 422	19 037	-0,0	-5,5	-0,3	4,7	33,8	-0,7	-0,3	0,9	-7,3
Ago	P 310 407	15 283	-1,6	-2 641	-2 350	-69	-221	-220	-17 704	0,7	-4,6	0,3	5,6	11,5	-0,5	0,3	1,1	-2,4
Sep	P 308 315	-2 092	-1,1	6 985	1 748	5 080	158	117	8 960	0,8	-7,1	0,7	6,3	8,3	-0,9	0,6	1,2	-2,1
Oct	P 294 411	-13 904	0,9	-2 448	-1 796	-824	172	-529	11 985	2,1	-8,2	2,4	7,3	6,0	-1,0	2,3	1,5	-1,8
Nov	P 297 514	3 103	-3,5	6 007	1 839	4 168	-1	-102	3 006	1,4	-8,5	2,4	2,8	19,7	-1,1	2,3	0,6	-5,2
Dic	P 307 727	10 213	-4,1	-702	-2 105	625	779	-342	-10 573	0,7	-10,9	2,6	-1,0	22,2	-1,3	2,3	-0,2	-4,9
06 Ene	P 311 292	3 565	-3,7	-4 938	1 742	-6 206	-473	86	-8 589	-2,0	-12,4	-0,4	-2,6	5,4	-1,5	-0,3	-0,5	-1,3
Feb	P 306 719	-4 573	-3,4	1 277	-2 063	3 368	-29	277	5 572	-0,6	-10,7	1,5	-3,8	11,2	-1,2	1,4	-0,8	-2,7
Mar	P 309 398	2 679	-3,4	4 282	2 204	2 296	-218	172	1 430	0,0	-7,8	2,7	-6,6	14,7	-0,9	2,4	-1,4	-3,4
Abr	A 284 666	-24 732	-7,4	-5 104	-2 665	-2 226	-213	10 249	9 378	-0,3	-6,6	1,0	-2,6	25,4	-0,7	0,9	-0,6	-7,0
May	A 295 790	11 124	-3,6	2 560	2 038	480	42	-3 084	-5 480	0,3	-6,1	0,2	4,6	14,1	-0,7	0,2	0,9	-3,9
Jun	A 302 837	7 047	-4,8	-703	-2 278	1 643	-68	-314	-7 436	-0,7	-6,8	-0,1	-0,1	16,3	-0,7	-0,1	-0,0	-3,9
Jul	A 293 955	-8 882	-0,4	2 656	1 805	703	149	535	11 003	1,9	-5,2	3,2	0,1	9,1	-0,6	3,1	0,0	-2,8

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.

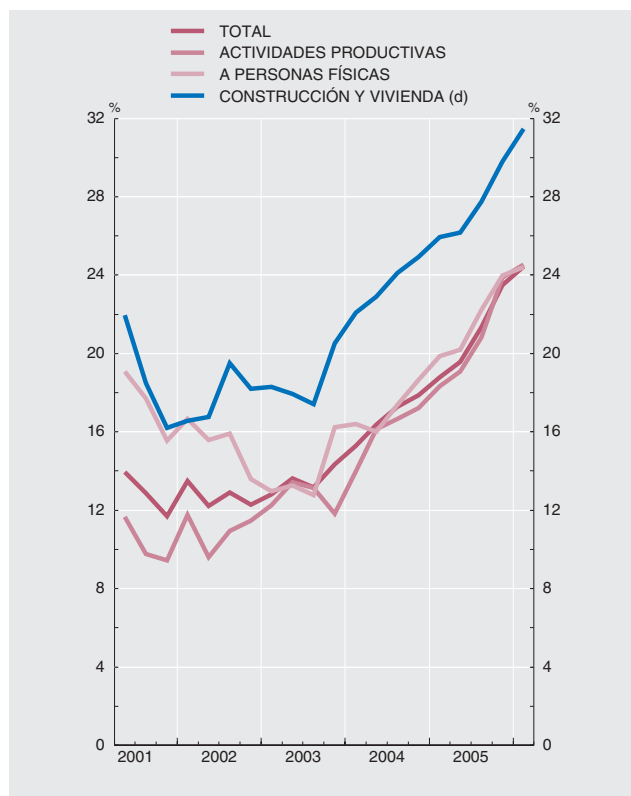
8.9. CRÉDITO DE ENTIDADES DE CRÉDITO A OTROS SECTORES RESIDENTES. DETALLE POR FINALIDADES

■ Serie representada gráficamente.

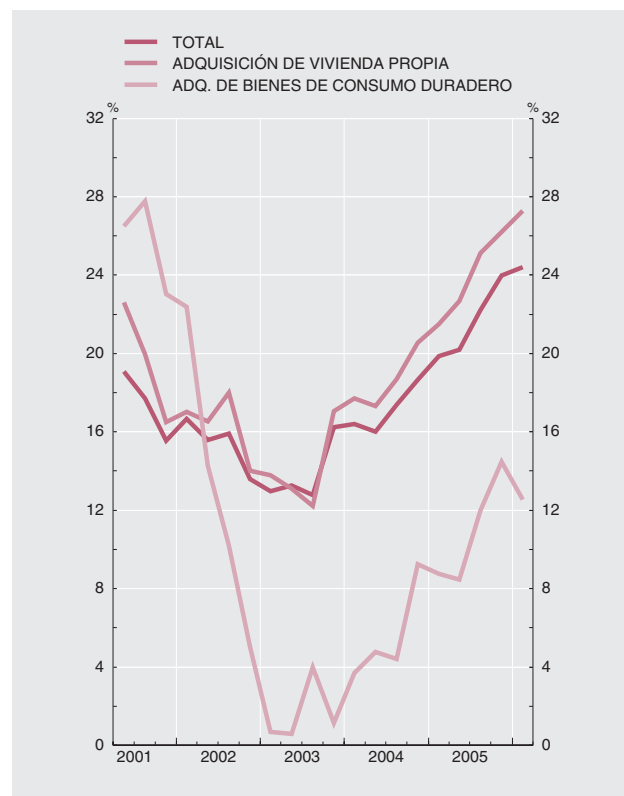
Millones de euros y porcentajes

	Total (a)	Financiación de actividades productivas						Otras financ. a personas físicas por func. de gasto					Financiación a instituciones privadas sin fines de lucro	Sin clasificar	Pro memoria: construcción y vivienda (d)
		Total	Agricultura, ganadería y pesca	Industria (excepto construcción)	Construcción	Servicios		Total	Adquisición y rehab. de vivienda propia	Bienes de consumo duradero	Resto (b)				
						Del cual	Servicios inmobiliarios								
												Total				Adquisición de vivienda
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14	15	
03	802 212	411 986	16 402	85 829	65 784	243 972	79 792	372 013	275 958	263 192	35 136	60 919	3 002	15 212	421 534
04	945 697	482 984	18 104	90 487	78 372	296 020	114 410	441 443	333 826	317 268	38 379	69 238	3 677	17 594	526 608
05	202 628	604 061	20 738	104 695	100 761	377 867	166 334	576 253	445 972	424 238	45 928	84 354	4 666	17 648	713 067
01 /V	624 854	330 591	13 320	82 959	46 412	187 901	43 697	281 789	205 790	197 192	33 076	42 922	2 394	10 079	295 899
02 /	640 193	334 865	13 420	82 689	47 487	191 269	45 605	293 673	214 354	205 404	34 671	44 648	2 382	9 273	307 446
II	664 446	343 191	13 980	81 235	50 770	197 207	48 576	308 555	225 521	216 080	35 466	47 568	2 287	10 413	324 867
III	680 806	351 950	14 281	82 834	53 777	201 057	51 298	316 697	234 668	224 849	35 072	46 957	2 339	9 820	339 744
IV	701 663	368 466	15 122	85 762	57 376	210 206	57 295	320 053	235 086	224 830	34 741	50 227	2 324	10 819	349 757
03 /	722 204	375 901	15 138	86 559	56 975	217 229	62 226	331 747	244 498	233 729	34 910	52 339	2 285	12 271	363 698
II	754 872	389 249	15 712	87 015	59 431	227 091	67 740	349 500	256 010	244 414	35 676	57 814	2 512	13 608	383 181
III	770 523	398 206	16 462	87 240	61 902	232 601	72 545	357 146	264 453	252 316	36 468	56 225	2 651	12 520	398 900
IV	802 212	411 986	16 402	85 829	65 784	243 972	79 792	372 013	275 958	263 192	35 136	60 919	3 002	15 212	421 534
04 /	832 734	428 517	16 973	85 326	68 171	258 047	87 073	386 179	288 736	275 107	36 201	61 242	3 108	14 930	443 980
II	878 477	452 030	17 102	86 636	72 362	275 930	97 040	405 486	301 537	286 744	37 374	66 575	3 183	17 777	470 939
III	903 590	464 578	17 655	88 360	75 494	283 069	104 592	419 230	315 021	299 447	38 075	66 134	3 426	16 355	495 107
IV	945 697	482 984	18 104	90 487	78 372	296 020	114 410	441 443	333 826	317 268	38 379	69 238	3 677	17 594	526 608
05 /	989 196	507 089	18 188	93 815	83 421	311 665	123 982	462 910	351 757	334 224	39 375	71 778	3 548	15 649	559 160
II	1 085 320	544 048	19 501	99 393	89 806	335 349	139 010	516 384	394 989	375 523	42 531	78 864	4 200	20 687	623 805
III	1 131 240	567 022	20 182	101 716	94 411	350 714	148 623	541 346	419 032	398 498	44 644	77 670	4 355	18 518	662 066
IV	1 202 628	604 061	20 738	104 695	100 761	377 867	166 334	576 253	445 972	424 238	45 928	84 354	4 666	17 648	713 067
06 /	1 265 755	637 277	21 213	105 687	106 183	404 195	186 475	604 878	471 966	449 246	46 320	86 592	4 788	18 813	764 623

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 4.13, 4.18 y 4.23 del 'Boletín Estadístico' que se difunden en 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.

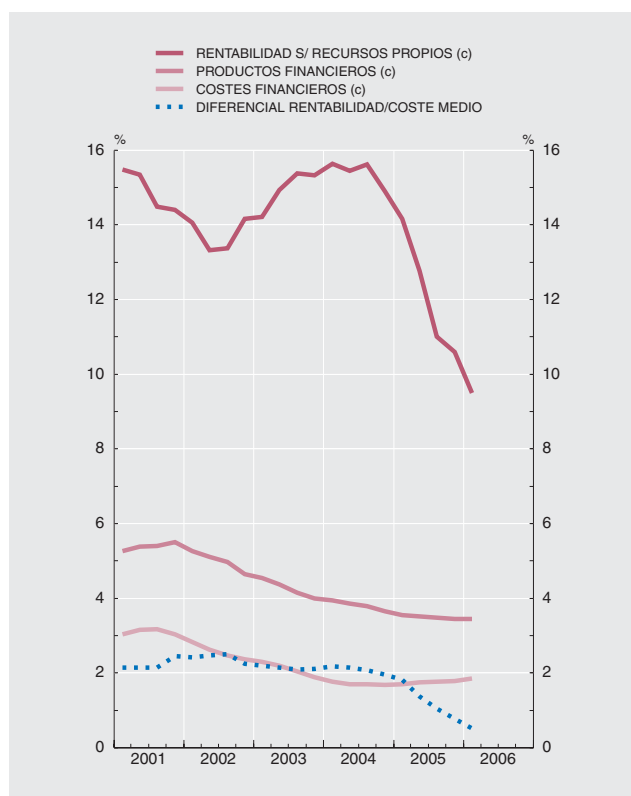
d. Comprende: construcción, actividades inmobiliarias y adquisición y rehabilitación de viviendas.

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

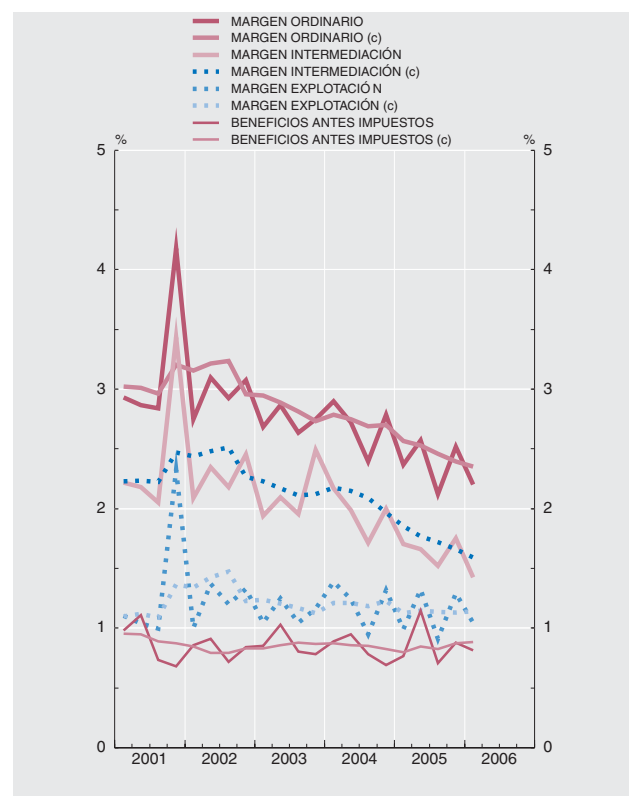
■ Serie representada gráficamente.

	En porcentaje sobre el balance medio ajustado										En porcentaje			
	Productos financieros	Costes	Margen de intermediación	Otros ptos. y gastos ordinarios	Margen ordinario	Gastos de explotación:	Del cual	Margen de explotación	Resto de productos y costes	Beneficio antes de impuestos	Rentabilidad s/ recursos propios (a)	Rentabilidad media de operac. activas (b)	Coste medio de operaciones pasivas (b)	Diferencia (12-13)
	1	2	3	4	5	6	De personal	8	9	10	11	12	13	14
03		4,2	1,8	2,5	0,3	2,7	1,6	0,9	1,2	-1,0	0,8	14,5	4,3	2,2
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
05	R	3,6	1,8	1,8	0,8	2,5	1,2	0,8	1,3	-0,7	0,9	10,0	2,8	0,8
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
II		4,0	1,9	2,1	0,8	2,9	1,6	1,0	1,3	-0,2	1,0	17,9	4,7	2,5
III		3,7	1,7	2,0	0,7	2,6	1,6	0,9	1,0	-0,2	0,8	14,1	4,4	2,3
IV		4,2	1,8	2,5	0,3	2,7	1,6	0,9	1,2	-0,4	0,8	14,5	4,3	2,2
04 /		3,8	1,7	2,2	0,7	2,9	1,5	0,9	1,4	-0,5	0,9	16,0	4,2	2,0
II		3,7	1,7	2,0	0,7	2,7	1,5	0,9	1,2	-0,3	0,9	17,2	4,1	1,9
III		3,4	1,7	1,7	0,7	2,4	1,4	0,9	1,0	-0,2	0,8	14,8	4,0	1,9
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
05 /		3,4	1,7	1,7	0,7	2,4	1,4	0,8	1,0	-0,2	0,8	13,1	3,8	1,9
II	R	3,5	1,8	1,7	0,9	2,6	1,2	0,8	1,3	-0,1	1,1	11,6	3,3	2,0
III		3,3	1,8	1,5	0,6	2,1	1,2	0,8	0,9	-0,2	0,7	7,7	3,0	2,0
IV		3,6	1,8	1,8	0,8	2,5	1,2	0,8	1,3	-0,2	0,9	10,0	2,8	0,8
06 /		3,4	2,0	1,4	0,8	2,2	1,2	0,7	1,0	-0,2	0,8	8,7	2,6	0,5

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 4.36.

a. Beneficio antes de impuestos dividido por recursos propios (capital, reservas, fondo para riesgos generales menos pérdidas de ejercicios anteriores y activos inmateriales).

b. Para calcular la rentabilidad y el coste medio, sólo se han considerado los activos y pasivos financieros que originan productos y costes financieros, respectivamente.

c. Media de los cuatro últimos trimestres.

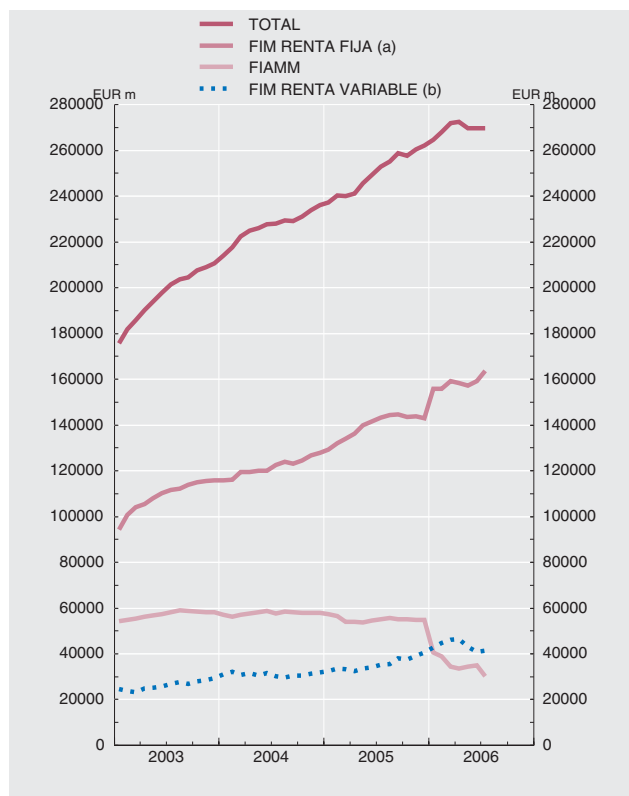
8.11. FONDOS DE INVERSIÓN EN VALORES MOBILIARIOS, RESIDENTES EN ESPAÑA: DETALLE POR VOCACIÓN

■ Serie representada gráficamente.

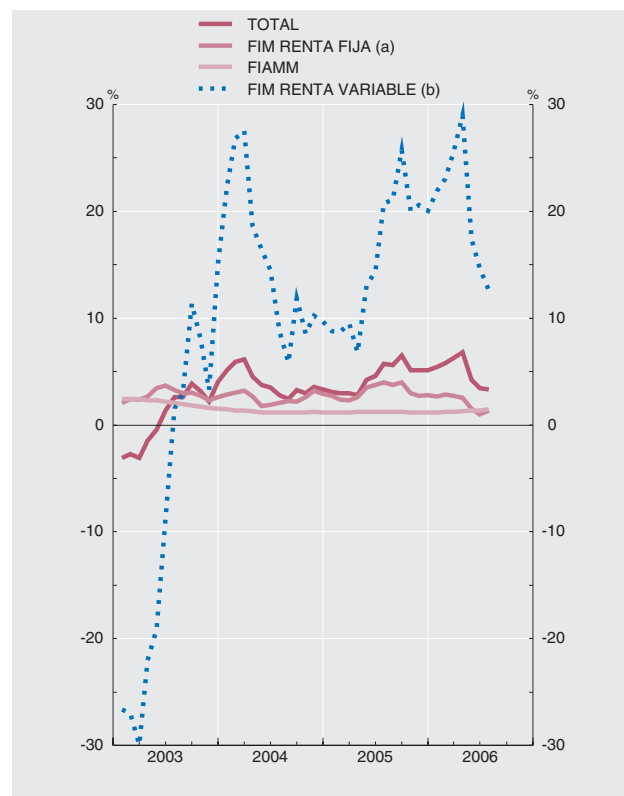
Millones de euros y porcentajes

	Total				FIAMM				FIM renta fija (a)				FIM renta variable (b)				Otros fondos (c)
	Patrimonio	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
03	210 627	35 894	28 077	4,0	58 054	4 688	3 830	1,5	115 819	23 077	20 129	2,6	29 401	3 334	-202	15,1	7 353
04	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
05	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
05 Abr	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
May	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
Jun	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
Jul	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
Ago	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
Sep	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
Oct	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
Nov	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
Dic	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
06 Ene	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
Feb	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
Mar	271 765	3 829	-1 774	6,2	34 355	-4 509	-4 549	1,2	159 303	3 452	-1 424	2,7	46 155	1 366	925	25,6	31 952
Abr	272 560	795	197	6,8	33 513	-842	-890	1,3	158 228	-1 075	-1 505	2,6	46 507	352	274	29,0	34 312
May	269 710	-2 850	307	4,2	34 423	910	869	1,3	157 089	-1 139	-492	1,5	42 938	-3 570	-1 602	17,4	35 261
Jun	269 778	68	-360	3,5	34 899	476	427	1,4	159 209	2 120	1 945	1,0	40 727	-2 211	-2 223	14,6	34 943
Jul	269 715	-63	...	3,3	30 120	-4 779	...	1,4	163 528	4 319	...	1,3	41 501	774	...	12,6	34 566

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.

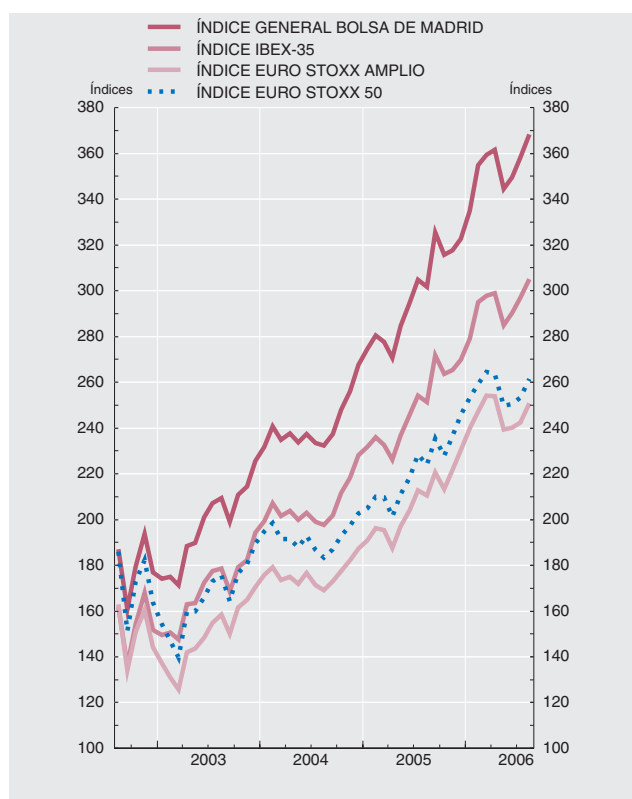
8.12. ÍNDICES DE COTIZACIÓN DE ACCIONES Y CONTRATACIÓN DE MERCADOS. ESPAÑA Y ZONA DEL EURO

■ Serie representada gráficamente.

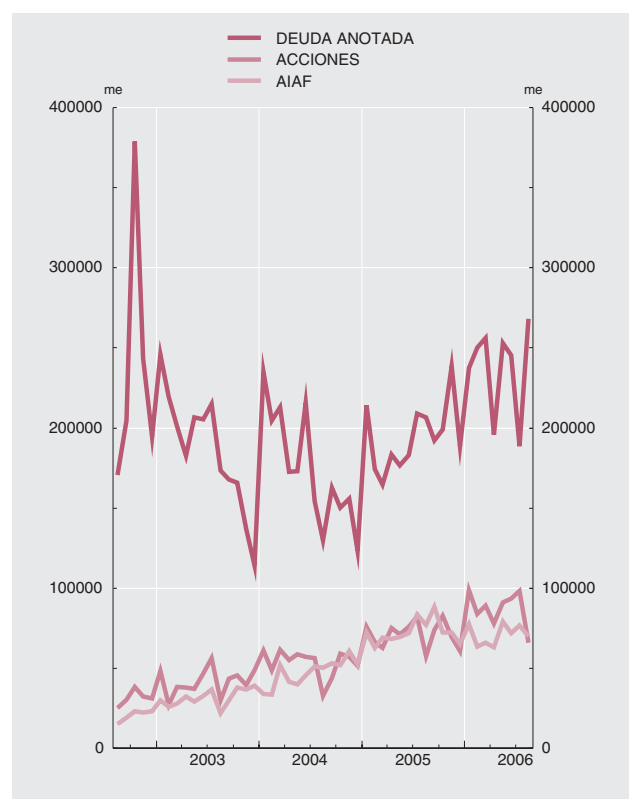
Índices, millones de euros y miles de contratos

	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
04	863,25	8 195,58	251,25	2 800,48	643 542	82 790	2 090 447	566 600	-	8 495	0	4 473
05	1 066,43	9 903,47	295,18	3 222,05	853 971	93 191	2 330 021	872 299	-	11 356	-	5 050
06	A 1 267,79	11 679,31	351,05	3 742,88	698 636	65 683	1 894 124	567 999	-	8 373	-	4 172
05 May	1 020,21	9 427,10	281,26	3 076,70	71 094	8 654	176 431	69 387	...	499	...	376
Jun	1 055,65	9 783,20	291,17	3 181,54	76 059	7 417	183 058	71 904	...	910	...	414
Jul	1 092,02	10 115,60	303,84	3 326,51	82 379	7 739	209 001	83 492	...	779	...	412
Ago	1 080,50	10 008,90	300,62	3 263,78	57 371	7 787	206 603	76 957	...	840	...	396
Sep	1 166,48	10 813,90	314,81	3 428,51	73 796	7 603	192 091	88 115	...	1 914	...	433
Oct	1 130,60	10 493,80	304,53	3 320,15	82 639	6 764	198 843	72 176	...	935	...	463
Nov	1 138,53	10 557,80	316,42	3 447,07	69 451	9 853	238 405	72 176	...	972	...	441
Dic	1 156,21	10 733,90	328,92	3 578,93	60 709	8 885	188 813	65 300	...	1 313	...	408
06 Ene	1 199,80	11 104,30	342,50	3 691,41	98 821	6 993	237 197	77 566	...	1 223	...	475
Feb	1 271,16	11 740,70	352,80	3 774,51	84 021	7 818	250 052	63 474	...	917	...	466
Mar	1 287,25	11 854,30	362,83	3 853,74	89 034	9 233	256 046	66 038	...	1 694	...	521
Abr	1 295,56	11 892,50	362,34	3 839,90	77 956	6 631	195 661	63 194	...	1 048	...	477
May	1 233,86	11 340,50	341,54	3 637,17	91 045	8 961	252 818	79 070	...	1 057	...	663
Jun	1 252,61	11 548,10	342,65	3 648,92	93 550	8 216	245 355	72 002	...	1 174	...	586
Jul	1 283,05	11 818,00	346,10	3 691,87	98 318	10 674	188 658	76 778	...	704	...	497
Ago	P 1 319,76	12 144,70	357,92	3 808,70	65 891	7 157	268 336	69 876	...	556	...	488

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)

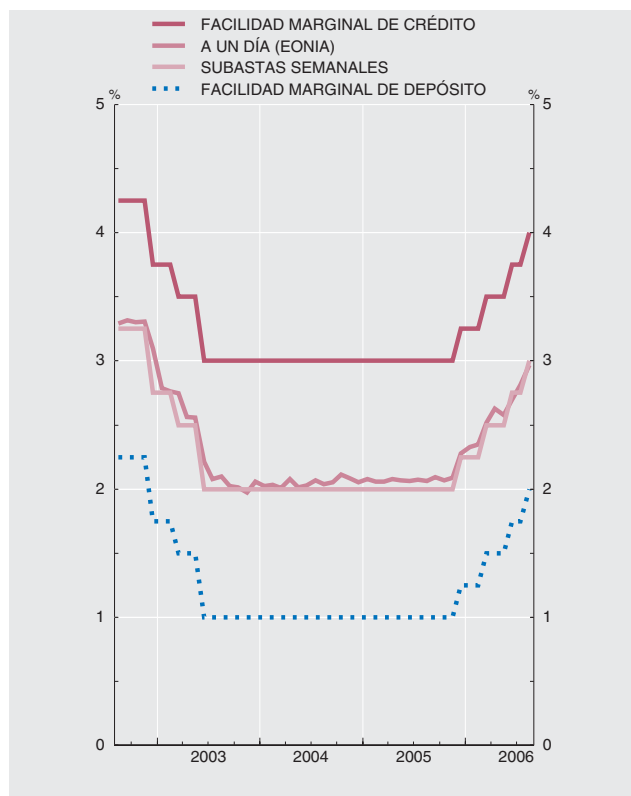
9.1. TIPOS DE INTERÉS. EUROSISTEMA Y MERCADO DE DINERO. ZONA DEL EURO Y SEGMENTO ESPAÑOL

■ Serie representada gráficamente.

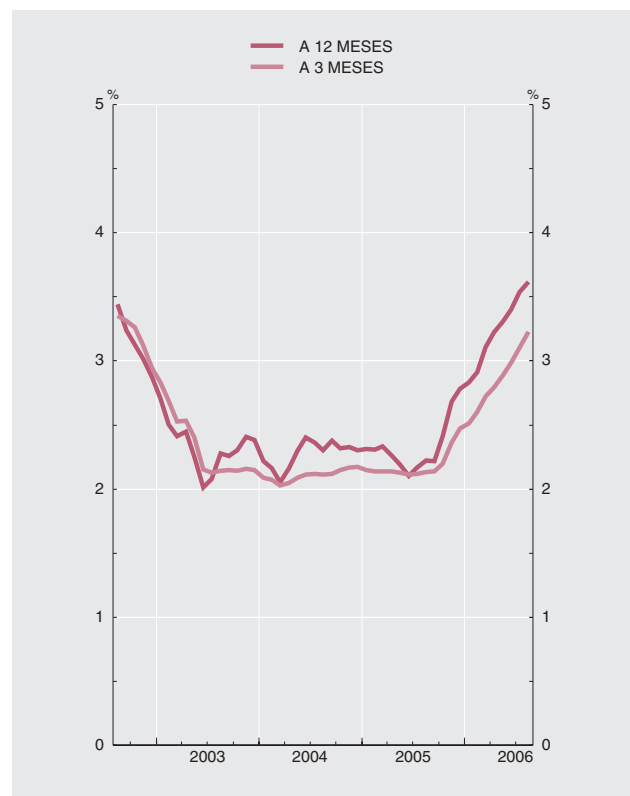
Medias de datos diarios. Porcentajes

	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	-	3,20	4,00	2,61	2,72	2,86	3,02	3,25	2,61	2,70	2,85	3,25	2,52	2,60	2,72	2,96
05 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
May	2,50	-	3,50	1,50	2,58	2,69	2,89	3,06	3,31	2,58	2,67	2,88	3,32	2,44	2,55	2,75	3,17
Jun	2,75	3,00	3,75	1,75	2,70	2,87	2,99	3,16	3,40	2,69	2,85	2,98	3,43	2,61	2,76	2,84	-
Jul	2,75	3,08	3,75	1,75	2,81	2,94	3,10	3,29	3,54	2,81	2,92	3,09	3,53	2,74	2,82	2,95	-
Ago	3,00	3,20	4,00	2,00	2,97	3,09	3,23	3,41	3,62	2,96	3,08	3,22	3,61	2,85	2,99	3,07	-

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



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



FUENTE: BCE (columnas 1 a 8).

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

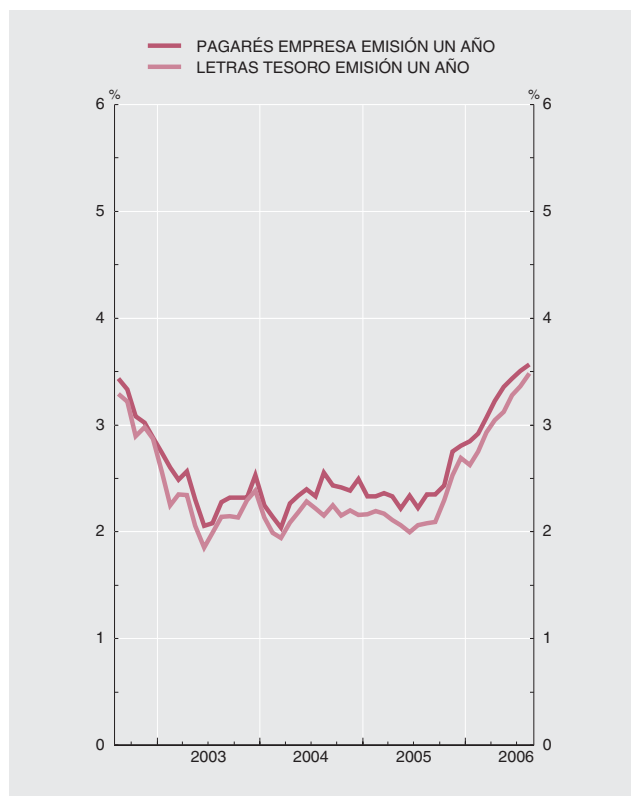
9.2. TIPOS DE INTERÉS. MERCADOS DE VALORES ESPAÑOLES A CORTO Y A LARGO PLAZO

■ Serie representada gráficamente.

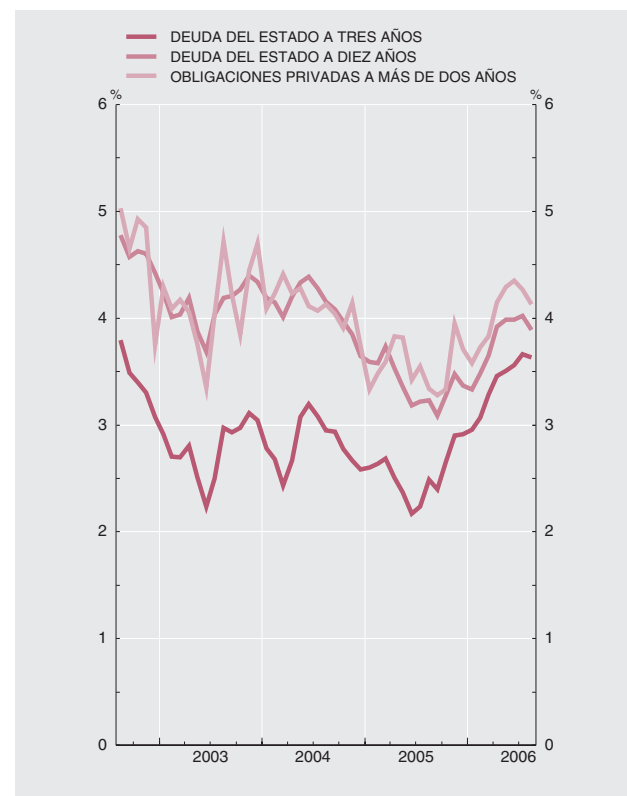
Porcentajes

	Valores a corto plazo				Valores a largo plazo								
	Letras del Tesoro a un año		Pagarés de empresa a un año		Deuda del Estado							Obligaciones privadas negociadas en AIAF. Vencimiento a más de dos años	
	Emisión: tipo marginal	Mercado secundario. Operaciones simples al contado entre titulares de cuenta	Emisión	Mercado secundario. Operaciones simples al contado	Emisión: tipo marginal					Mercado secundario. Deuda anotada. Operaciones simples al contado entre titulares de cuenta			
					A tres años	A cinco años	A diez años	A quince años	A treinta años	A tres años	A diez años		
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	
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	3,08	3,09	3,24	3,23	3,28	3,54	3,76	-	4,05	3,39	3,79	4,04
05	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	3,23	3,20	3,43	-	-	-	4,27	3,46	3,92	4,15
	May	3,12	3,28	3,36	3,28	-	-	4,05	-	-	3,51	3,99	4,29
	Jun	3,28	3,25	3,43	3,33	-	3,69	-	-	-	3,56	3,99	4,35
	Jul	3,37	3,34	3,50	3,55	3,68	-	3,99	-	-	3,66	4,02	4,27
	Ago	3,48	3,43	3,57	3,59	-	-	-	-	-	3,63	3,89	4,13

MERCADO PRIMARIO



MERCADO SECUNDARIO



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

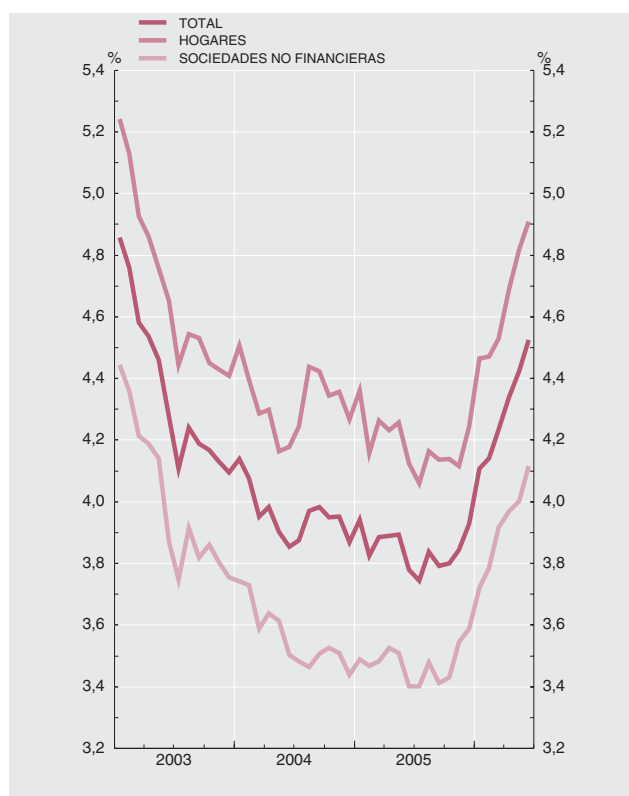
9.3. TIPOS DE INTERÉS DE NUEVAS OPERACIONES. ENTIDADES DE CRÉDITO. (CBE 4/2002)

■ Serie representada gráficamente.

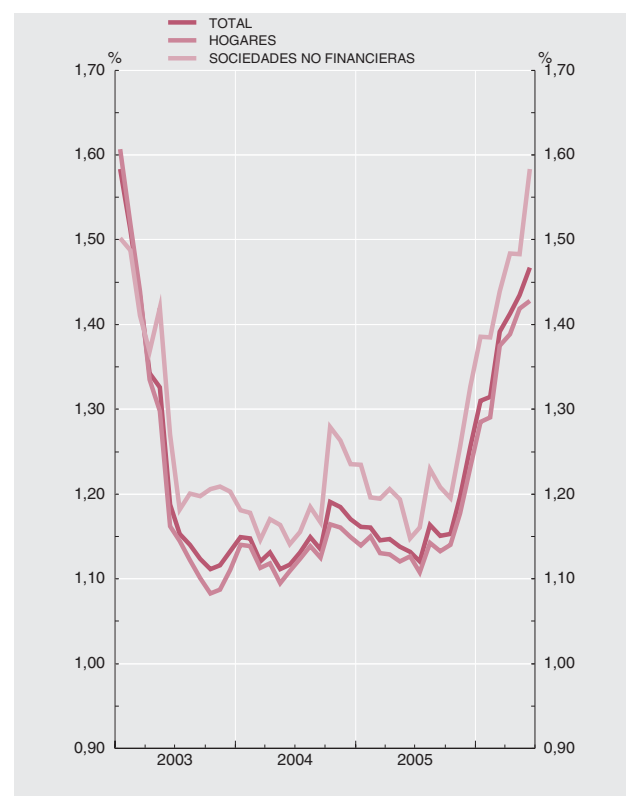
Porcentajes

	Préstamos y créditos (TAE) (a)							Depósitos (TEDR) (a)									
	Tipo sintético (c)	Hogares e ISFLSH			Sociedades no financieras			Tipo sintético (c)	Hogares e ISFLSH				Sociedades no financieras				
		Tipo sintético	Vi-vienda	Consumo y otros fines	Tipo sintético	Hasta 1 millón de euros	Más 1 millón euros (b)		Tipo sintético	A la vista y prea-viso	Depósi-tos a plazo	Cesio-nes tempo-rales	Tipo sintético	A la vista	Depó-sitos a pla-zo	Cesio-nes tempo-rales	
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14	15	16	
04		3,87	4,27	3,39	6,27	3,44	4,12	3,01	1,17	1,15	0,39	2,06	2,11	1,24	0,68	2,06	2,03
05		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	A	4,61	4,99	4,29	6,87	4,21	4,72	3,87	1,57	1,54	0,45	2,83	2,70	1,65	1,03	2,81	2,78
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	4,12	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		3,74	4,06	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	4,16	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		3,84	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		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	1,39	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	1,44	0,89	2,46	2,47
Abr		4,34	4,69	3,93	6,70	3,97	4,46	3,56	1,41	1,39	0,45	2,51	2,51	1,48	0,91	2,52	2,52
May		4,42	4,82	4,10	6,74	4,00	4,54	3,58	1,43	1,42	0,44	2,58	2,45	1,48	0,92	2,51	2,48
Jun		4,52	4,91	4,19	6,78	4,11	4,59	3,78	1,47	1,43	0,43	2,63	2,61	1,58	0,95	2,81	2,65
Jul	P	4,61	4,99	4,29	6,87	4,21	4,72	3,87	1,57	1,54	0,45	2,83	2,70	1,65	1,03	2,81	2,78

PRÉSTAMOS Y CRÉDITOS TIPOS SINTÉTICOS



DEPÓSITOS TIPOS SINTÉTICOS



FUENTE: BE.

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.

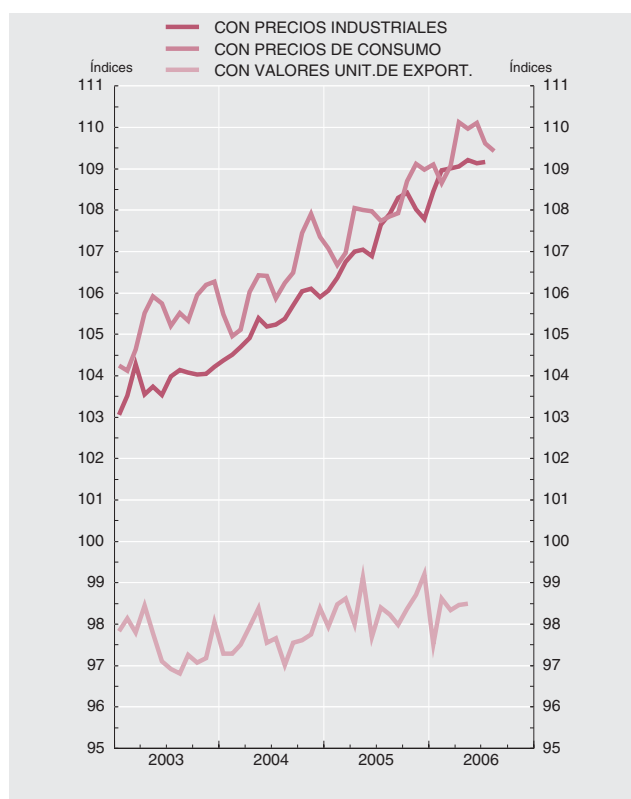
c. Los tipos sintéticos de los préstamos y de los depósitos se obtienen como la media de los tipos de interés de las nuevas operaciones ponderados por los saldos en euros recogidos en balance para todos los instrumentos de cada uno de los sectores.

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

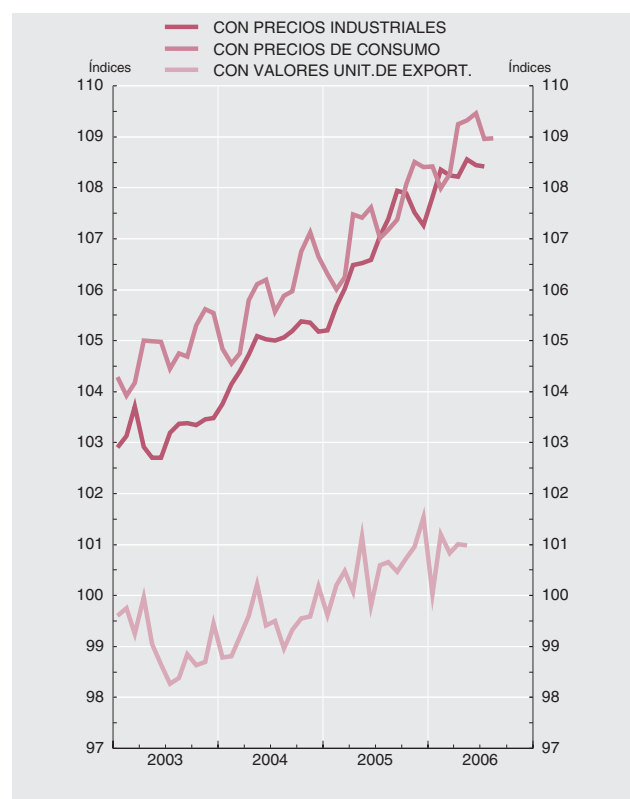
Base 1999 I = 100

	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	103,9	105,4	103,9	97,5	100,1	103,7	105,2	103,7	97,4	103,2	104,8	103,1	99,0					
04	105,3	106,3	107,0	97,7	99,9	105,4	106,4	107,1	97,7	104,9	105,9	106,1	99,4					
05	107,4	107,9	111,4	98,4	100,1	107,3	107,9	111,3	98,3	106,8	107,3	110,8	100,5					
04 III	105,4	106,2	107,0	97,4	99,8	105,6	106,4	107,2	97,6	105,1	105,8	106,3	99,3					
	106,0	107,6	109,8	97,9	100,2	105,8	107,4	109,6	97,8	105,3	106,8	108,7	99,8					
05 I	106,4	106,9	110,8	98,3	100,2	106,2	106,7	110,6	98,2	105,6	106,2	109,9	100,1					
	107,0	108,0	111,1	98,3	100,0	107,0	108,1	111,2	98,3	106,5	107,5	110,5	100,4					
	107,9	107,8	111,5	98,2	100,1	107,9	107,8	111,4	98,1	107,5	107,2	110,9	100,6					
	108,1	108,9	112,2	98,8	100,0	108,0	108,9	112,2	98,7	107,6	108,3	111,9	101,1					
06 I	108,8	108,9	112,6	98,1	100,1	108,7	108,8	112,5	98,0	108,1	108,2	112,2	100,7					
	109,1	110,1	112,2	...	100,1	109,0	109,9	112,0	...	108,4	109,3	111,8	...					
05 Nov	108,0	109,1	...	98,7	100,1	108,0	109,1	...	98,7	107,5	108,5	...	101,0					
	107,8	109,0	...	99,2	100,0	107,8	109,0	...	99,2	107,3	108,4	...	101,5					
06 Ene	108,5	109,1	...	97,5	100,1	108,3	109,0	...	97,4	107,8	108,4	...	100,0					
	109,0	108,7	...	98,6	100,1	108,9	108,6	...	98,6	108,4	108,0	...	101,2					
	109,0	109,1	...	98,3	100,2	108,8	108,9	...	98,2	108,2	108,3	...	100,8					
	109,1	110,1	...	98,5	100,3	108,8	109,9	...	98,2	108,2	109,3	...	101,0					
	109,2	110,0	...	98,5	100,1	109,1	109,9	...	98,4	108,6	109,3	...	101,0					
	109,1	110,1	...	...	100,1	109,0	110,0	...	...	108,4	109,5	...	...			
	109,2	109,6	...	...	100,1	109,0	109,5	...	...	108,4	109,0	...	...			
	...	109,4	...	...	99,9	...	109,5	...	...	...	109,0	...	...			

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.

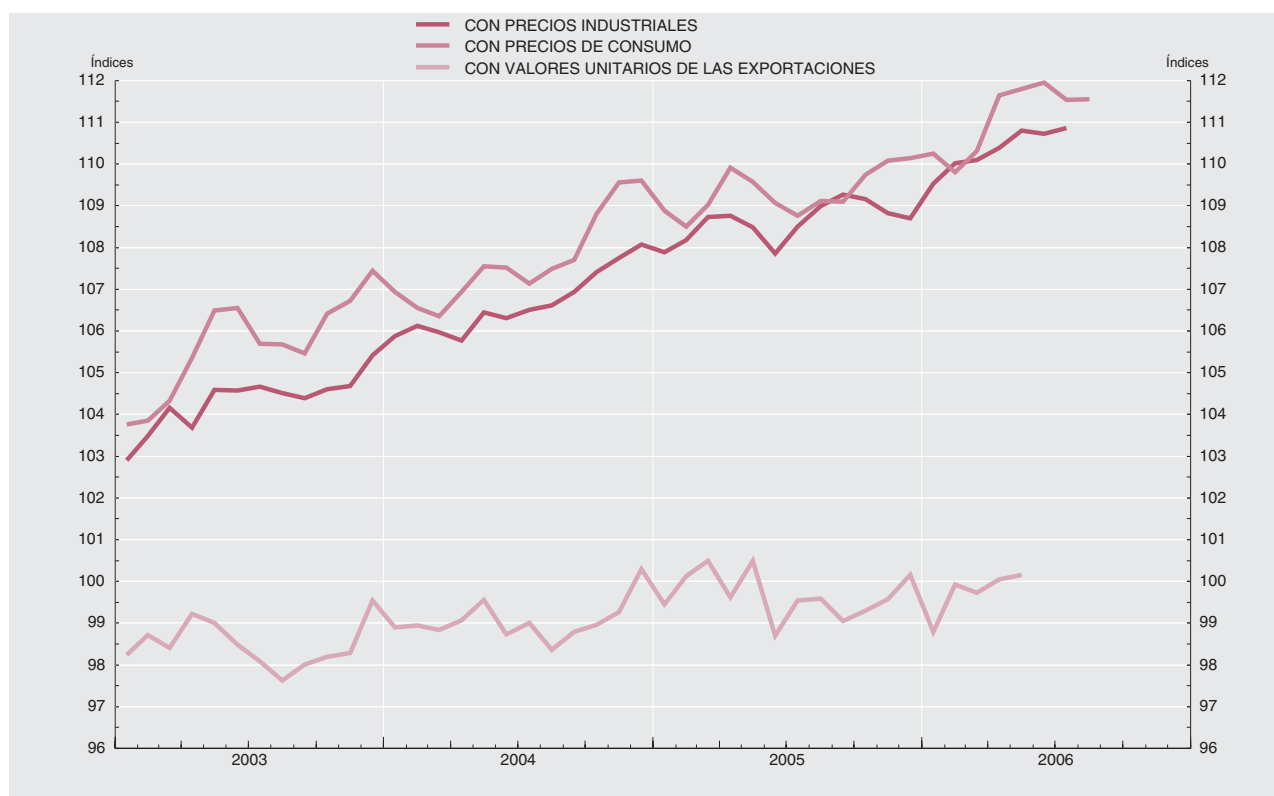
9.5. ÍNDICES DE COMPETITIVIDAD DE ESPAÑA FRENTE A LOS PAÍSES DESARROLLADOS

■ 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
03	104,3	105,7	105,3	98,5	100,0	104,3	105,6	105,2	98,5
04	106,6	107,7	109,6	99,1	100,8	105,8	106,9	108,8	98,3
05	108,6	109,3	113,7	99,7	100,9	107,7	108,4	112,7	98,8
04 III	106,7	107,4	109,5	98,7	100,5	106,1	106,9	108,9	98,2
IV	107,7	109,3	112,7	99,5	101,4	106,3	107,8	111,2	98,2
05 I	108,3	108,8	113,8	100,0	101,5	106,7	107,2	112,1	98,6
II	108,4	109,5	113,5	99,6	100,9	107,4	108,6	112,5	98,7
III	108,9	109,0	113,5	99,4	100,7	108,2	108,2	112,7	98,7
IV	108,9	110,0	114,0	99,7	100,6	108,3	109,4	113,4	99,1
06 I	109,9	110,1	114,6	99,5	100,8	109,0	109,3	113,7	98,7
II	110,6	111,8	114,6	...	101,3	109,2	110,4	113,2	...
05 Nov	108,8	110,1	...	99,6	100,5	108,3	109,5	...	99,1
Dic	108,7	110,1	...	100,2	100,6	108,1	109,5	...	99,6
06 Ene	109,5	110,2	...	98,8	100,8	108,7	109,4	...	98,0
Feb	110,0	109,8	...	99,9	100,7	109,3	109,1	...	99,3
Mar	110,1	110,3	...	99,7	100,9	109,2	109,4	...	98,9
Abr	110,4	111,6	...	100,0	101,2	109,1	110,3	...	98,9
May	110,8	111,8	...	100,2	101,3	109,4	110,3	...	98,9
Jun	110,7	112,0	...	...	101,4	109,2	110,5	...	...
Jul	110,9	111,5	...	...	101,5	109,3	109,9	...	...
Ago	...	111,6	...	...	101,5	...	109,9	...	...

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

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> <p>Las estrategias de formación de precios de las empresas españolas 65</p> <p>Los diferenciales de inflación en la UEM: el caso de la economía española 79</p> <p>Encuesta sobre Préstamos Bancarios en España: octubre de 2005 93</p>
DIC 2005	<p>Evolución reciente de la economía española 11</p> <p>La evolución de las exportaciones en el área del euro: una comparación con Estados Unidos y el Reino Unido 29</p> <p>La evolución de los precios de los alimentos: ¿existen diferencias por tipo de establecimiento? 43</p> <p>Nuevos instrumentos de titulación 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>
JUN 2006	<p>Evolución reciente de la economía española 11</p> <p>Resultados de las empresas no financieras en el primer trimestre de 2006 29</p> <p>Indicadores de expectativas de inflación para la economía española 45</p> <p>El precio de la vivienda en España: ¿es robusta la evidencia de sobrevaloración? 57</p> <p>Una nota teórica sobre el papel del acceso al crédito en el comportamiento del precio de la vivienda 67</p> <p>La evolución de los «otros intermediarios financieros» y su impacto sobre los agregados monetarios 75</p> <p>Evolución de la dispersión salarial en España 83</p> <p>El tipo de cambio real, la dolarización financiera y el empleo industrial en América Latina 95</p>
JUL-AGO 2006	<p>Informe trimestral de la economía española 11</p> <p>Características de la reciente expansión inmobiliaria en una perspectiva de medio plazo 77</p> <p>Las medidas de la política de vivienda en materia de alquileres y vivienda protegida 89</p> <p>Un índice de condiciones monetarias y presupuestarias 99</p> <p>Divergencias macroeconómicas entre los países de la UE: magnitud, causas e implicaciones 111</p> <p>El efecto catalítico del Fondo Monetario Internacional sobre los flujos de capital privado hacia las economías emergentes 127</p> <p>Las remesas de emigrantes en la Balanza de Pagos española 139</p> <p>Los establecimientos de cambio de divisas y transferencias al exterior en 2005 167</p> <p>Regulación financiera: segundo trimestre del año 2006 179</p>
SEP 2006	<p>Evolución reciente de la economía española 11</p> <p>Resultados de las empresas no financieras hasta el segundo trimestre de 2006 29</p> <p>La evolución del empleo y del paro en el segundo trimestre de 2006, según la Encuesta de Población Activa 45</p> <p>Actualización de las estimaciones de la tasa de desempleo estructural de la economía española 55</p> <p>Cambios estructurales en la productividad del trabajo: Estados Unidos frente a la UE 63</p> <p>Informe semestral de economía latinoamericana 73</p> <p>Proximidad, comercio internacional y crecimiento económico 105</p> <p>El proyecto de integración de los sistemas de pagos minoristas de la UEM 115</p> <p>Encuesta sobre Préstamos Bancarios en España: julio de 2006 127</p> <p>Los establecimientos financieros de crédito: actividad y resultados en 2005 137</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

- 55 ISABEL ARGIMÓN MAZA: El comportamiento del ahorro y su composición: evidencia empírica para algunos países de la Unión Europea (1996).
- 56 JUAN AYUSO HUERTAS: Riesgo cambiario y riesgo de tipo de interés bajo regímenes alternativos de tipo de cambio (1996).
- 57 OLYMPIA BOVER, MANUEL ARELLANO Y SAMUEL BENTOLILA: Duración del desempleo, duración de las prestaciones y ciclo económico (1996). (Publicada una edición en inglés con el mismo número.)
- 58 JOSÉ MARÍN ARCAS: Efectos estabilizadores de la política fiscal. Tomos I y II (1997). (Publicada una edición en inglés con el mismo número.)
- 59 JOSÉ LUIS ESCRIVÁ, IGNACIO FUENTES, FERNANDO GUTIÉRREZ Y M.ª TERESA SASTRE: El sistema bancario español ante la Unión Monetaria Europea (1997).
- 60 ANA BUISÁN Y ESTHER GORDO: El sector exterior en España (1997).
- 61 ÁNGEL ESTRADA, FRANCISCO DE CASTRO, IGNACIO HERNANDO Y JAVIER VALLÉS: La inversión en España (1997).
- 62 ENRIQUE ALBEROLA ILA: España en la Unión Monetaria. Una aproximación a sus costes y beneficios (1998).
- 63 GABRIEL QUIRÓS (coordinador): Mercado español de deuda pública. Tomos I y II (1998).
- 64 FERNANDO C. BALLABRIGA, LUIS JULIÁN ÁLVAREZ GONZÁLEZ Y JAVIER JAREÑO MORAGO: Un modelo macroeconómico BVAR para la economía española: metodología y resultados (1998). (Publicada una edición en inglés con el mismo número.)
- 65 ÁNGEL ESTRADA Y ANA BUISÁN: El gasto de las familias en España (1999).
- 66 ROBERTO BLANCO ESCOLAR: El mercado español de renta variable. Análisis de la liquidez e influencia del mercado de derivados (1999).
- 67 JUAN AYUSO, IGNACIO FUENTES, JUAN PEÑALOSA Y FERNANDO RESTOY: El mercado monetario español en la Unión Monetaria (1999).
- 68 ISABEL ARGIMÓN, ÁNGEL LUIS GÓMEZ, PABLO HERNÁNDEZ DE COS Y FRANCISCO MARTÍ: El sector de las Administraciones Públicas en España (1999).
- 69 JAVIER ANDRÉS, IGNACIO HERNANDO Y J. DAVID LÓPEZ-SALIDO: Assessing the benefits of price stability: The international experience (2000).
- 70 OLYMPIA BOVER Y MARIO IZQUIERDO: Ajustes de calidad en los precios: métodos hedónicos y consecuencias para la Contabilidad Nacional (2001). (Publicada una edición en inglés con el mismo número.)
- 71 MARIO IZQUIERDO Y M.ª DE LOS LLANOS MATEA: Una aproximación a los sesgos de medición de las variables macroeconómicas españolas derivados de los cambios en la calidad de los productos (2001). (Publicada una edición en inglés con el mismo número.)
- 72 MARIO IZQUIERDO, OMAR LICANDRO Y ALBERTO MAYDEU: Mejoras de calidad e índices de precios del automóvil en España (2001). (Publicada una versión inglesa con el mismo número.)
- 73 OLYMPIA BOVER Y PILAR VELILLA: Precios hedónicos de la vivienda sin características: el caso de las promociones de viviendas nuevas. (Publicada una versión inglesa con el mismo número.)
- 74 MARIO IZQUIERDO Y M.ª DE LOS LLANOS MATEA: Precios hedónicos para ordenadores personales en España durante la década de los años noventa (2001). (Publicada una edición en inglés con el mismo número.)
- 75 PABLO HERNÁNDEZ DE COS: Empresa pública, privatización y eficiencia (2004).
- 76 FRANCISCO DE CASTRO FERNÁNDEZ: Una evaluación macroeconómica de la política fiscal en España (2005).

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.

ESTUDIOS DE HISTORIA ECONÓMICA

- 27 JOHN ROBERT FISHER: El Comercio entre España e Hispanoamérica (1797-1820) (1993).
- 28 BEATRIZ CÁRCELES DE GEA: Fraude y administración fiscal en Castilla. La Comisión de Millones (1632-1658): Poder fiscal y privilegio jurídico-político (1994).
- 29 PEDRO TEDDE Y CARLOS MARICHAL (coords.): La formación de los bancos centrales en España y América Latina (siglos XIX y XX). Vol. I: España y México (1994).
- 30 PEDRO TEDDE Y CARLOS MARICHAL (coords.): La formación de los bancos centrales en España y América Latina (siglos XIX y XX). Vol. II: Suramérica y el Caribe (1994).
- 31 BEATRIZ CÁRCELES DE GEA: Reforma y fraude fiscal en el reinado de Carlos II. La Sala de Millones (1658-1700) (1995).
- 32 SEBASTIÁN COLL Y JOSÉ IGNACIO FORTEA: Guía de fuentes cuantitativas para la historia económica de España. Vol. I: Recursos y sectores productivos (1995).
- 33 FERNANDO SERRANO MANGAS: Vellón y metales preciosos en la Corte del Rey de España (1618-1668) (1996).
- 34 ALBERTO SABIO ALCUTÉN: Los mercados informales de crédito y tierra en una comunidad rural aragonesa (1850-1930) (1996).
- 35 M.ª GUADALUPE CARRASCO GONZÁLEZ: Los instrumentos del comercio colonial en el Cádiz del siglo XVII (1650-1700) (1996).
- 36 CARLOS ÁLVAREZ NOGAL: Los banqueros de Felipe IV y los metales preciosos americanos (1621-1665) (1997).
- 37 EVA PARDOS MARTÍNEZ: La incidencia de la protección arancelaria en los mercados españoles (1870-1913) (1998).
- 38 ELENA MARÍA GARCÍA GUERRA: Las acuñaciones de moneda de vellón durante el reinado de Felipe III (1999).
- 39 MIGUEL ÁNGEL BRINGAS GUTIÉRREZ: La productividad de los factores en la agricultura española (1752-1935) (2000).
- 40 ANA CRESPO SOLANA: El comercio marítimo entre Ámsterdam y Cádiz (1713-1778) (2000).
- 41 LLUIS CASTAÑEDA: El Banco de España (1874-1900). La red de sucursales y los nuevos servicios financieros (2001).
- 42 SEBASTIÁN COLL Y JOSÉ IGNACIO FORTEA: Guía de fuentes cuantitativas para la historia económica de España. Vol. II: Finanzas y renta nacional (2002).
- 43 ELENA MARTÍNEZ RUIZ: El sector exterior durante la autarquía. Una reconstrucción de las balanzas de pagos de España, 1940-1958. Edición revisada (2003).
- 44 INÉS ROLDÁN DE MONTAUD: La banca de emisión en Cuba (1856-1898) (2004).
- 45 ALFONSO HERRANZ LONCÁN: La dotación de infraestructuras en España, 1844-1935 (2004).
- 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

- 0526 J. IGNACIO GARCÍA-PÉREZ Y JUAN F. JIMENO: Public sector wage gaps in Spanish regions.
- 0527 LUIS J. ÁLVAREZ, PABLO BURRIEL E IGNACIO HERNANDO: Price setting behaviour in Spain: evidence from micro PPI data.
- 0528 EMMANUEL DHYNE, LUIS J. ÁLVAREZ, HERVÉ LE BIHAN, GIOVANNI VERONESE, DANIEL DIAS, JOHANNES HOFFMANN, NICOLE JONKER, PATRICK LÜNNEMANN, FABIO RUMLER Y JOUKO VILMUNEN: Price setting in the euro area: some stylized facts from individual consumer price data.
- 0529 TERESA SASTRE Y JOSÉ LUIS FERNÁNDEZ-SÁNCHEZ: Un modelo empírico de las decisiones de gasto de las familias españolas.
- 0530 ALFREDO MARTÍN-OLIVER, VICENTE SALAS-FUMÁS Y JESÚS SAURINA: A test of the law of one price in retail banking.
- 0531 GABRIEL JIMÉNEZ Y JESÚS SAURINA: Credit cycles, credit risk and prudential regulation.
- 0532 BEATRIZ DE-BLAS-PÉREZ: Exchange rate dynamics in economies with portfolio rigidities.
- 0533 ÓSCAR J. ARCE: Reflections on fiscalist divergent price-paths.
- 0534 M.ª DE LOS LLANOS MATEA Y MIGUEL PÉREZ: Diferencias en la evolución de los precios de los alimentos frescos por tipo de establecimiento. (Publicada una edición en inglés con el mismo número.)
- 0535 JOSÉ MANUEL MARQUÉS, FERNANDO NIETO Y ANA DEL RÍO: Una aproximación a los determinantes de la financiación de las sociedades no financieras en España.
- 0536 S. FABIANI, M. DRUANT, I. HERNANDO, C. KWAPIL, B. LANDAU, C. LOUPIAS, F. MARTINS, T. MATHÄ, R. SABBATINI, H. STAHL Y A. STOKMAN: The pricing behaviour of firms in the euro area: new survey evidence.
- 0537 LUIS J. ÁLVAREZ E I. HERNANDO: The price setting behaviour of Spanish firms: evidence from survey data.
- 0538 JOSÉ MANUEL CAMPA, LINDA S. GOLDBERG Y JOSÉ M. GONZÁLEZ MÍNGUEZ: Exchange-rate pass-through to import prices in the euro area.
- 0539 RAQUEL LAGO-GONZÁLEZ Y VICENTE SALAS-FUMÁS: Market power and bank interest rate adjustments.
- 0540 FERNANDO RESTOY Y ROSA RODRÍGUEZ: Can fundamentals explain cross-country correlations of asset returns?
- 0541 FRANCISCO ALONSO Y ROBERTO BLANCO: Is the volatility of the EONIA transmitted to longer-term euro money market interest rates?

- 0542 LUIS J. ÁLVAREZ, EMMANUEL DHYNE, MARCO M. HOEBERICHTS, CLAUDIA KWAPIL, HERVÉ LE BIHAN, PATRICK LÜNNEMANN, FERNANDO MARTINS, ROBERTO SABBATINI, HARALD STAHL, PHILIP VERMEULEN Y JOUKO VILMUNEN: Sticky prices in the euro area: a summary of new micro evidence.
- 0601 ARTURO GALINDO, ALEJANDRO IZQUIERDO Y JOSÉ MANUEL MONTERO: Real exchange rates, dollarization and industrial employment in Latin America.
- 0602 JUAN A. ROJAS Y CARLOS URRUTIA: Social security reform with uninsurable income risk and endogenous borrowing constraints.
- 0603 CRISTINA BARCELÓ: Housing tenure and labour mobility: a comparison across European countries.
- 0604 FRANCISCO DE CASTRO Y PABLO HERNÁNDEZ DE COS: The economic effects of exogenous fiscal shocks in Spain: a SVAR approach.
- 0605 RICARDO GIMENO Y CARMEN MARTÍNEZ-CARRASCAL: The interaction between house prices and loans for house purchase. The Spanish case.
- 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.
- 0613 ÁNGEL GAVILÁN: Wage inequality, segregation by skill and the price of capital in an assignment model.
- 0614 DANIEL PÉREZ, VICENTE SALAS Y JESÚS SAURINA: Earnings and capital management in alternative loan loss provision regulatory regimes.
- 0615 MARIO IZQUIERDO Y AITOR LACUESTA: Wage inequality in Spain: recent developments.
- 0616 K. C. FUNG, ALICIA GARCÍA-HERRERO, HITOMI LIZAKA Y ALAN SIU: Hard or soft? Institutional reforms and infrastructure spending as determinants of foreign direct investment in China.
- 0617 JAVIER DÍAZ-CASSOU, ALICIA GARCÍA-HERRERO Y LUIS MOLINA: What kind of capital flows does the IMF catalyze and when?
- 0618 SERGIO PUENTE: Dynamic stability in repeated games.
- 0619 FEDERICO RAVENNA: Vector autoregressions and reduced form representations of DSGE models.
- 0620 AITOR LACUESTA: Emigration and human capital: who leaves, who comes back and what difference does it make?
- 0621 ENRIQUE ALBEROLA Y RODRIGO CÉSAR SALVADO: Banks, remittances and financial deepening in receiving countries. A model.
- 0622 SONIA RUANO Y VICENTE SALAS: Morosidad de la deuda empresarial bancaria en España, 1992-2003.
- 0623 JUAN AYUSO Y JORGE MARTÍNEZ: Assessing banking competition: an application to the Spanish market for (quality-changing) deposits.
- 0624 IGNACIO HERNANDO Y MARÍA J. NIETO: Is the Internet delivery channel changing banks' performance? The case of Spanish banks.

DOCUMENTOS OCASIONALES

- 0408 GIANLUCA CAPORELLO Y AGUSTÍN MARAVALL: Program TSW. Revised manual version May 2004.
- 0409 OLYMPIA BOVER: Encuesta financiera de las familias españolas (EFF): descripción y métodos de la encuesta de 2002. (Publicada una edición en inglés con el mismo número.)
- 0410 MANUEL ARELLANO, SAMUEL BENTOLILA Y OLYMPIA BOVER: Paro y prestaciones: nuevos resultados para España.
- 0501 JOSÉ RAMÓN MARTÍNEZ-RESANO: Size and heterogeneity matter. A microstructure-based analysis of regulation of secondary markets for government bonds.
- 0502 ALICIA GARCÍA HERRERO, SERGIO GAVILÁ Y DANIEL SANTABÁRBARA: China's banking reform: an assessment of its evolution and possible impact.
- 0503 ANA BUISÁN, DAVID LEARMONTH Y MARÍA SEBASTIÁ-BARRIEL: An industry approach to understanding export performance: stylised facts and empirical estimation.
- 0504 ANA BUISÁN Y FERNANDO RESTOY: Cross-country macroeconomic heterogeneity in EMU.
- 0505 JOSÉ LUIS MALO DE MOLINA: Una larga fase de expansión de la economía española.
- 0506 VÍCTOR GARCÍA-VAQUERO Y JORGE MARTÍNEZ: Fiscalidad de la vivienda en España.
- 0507 JAIME CARUANA: Monetary policy, financial stability and asset prices.
- 0601 JUAN F. JIMENO, JUAN A. ROJAS AND SERGIO PUENTE: Modelling the impact of aging on Social Security expenditures.
- 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).
- 0604 RAFAEL GÓMEZ Y PABLO HERNÁNDEZ DE COS: The importance of being mature: The effect of demographic maturation on global per-capita income.
- 0605 JUAN RUIZ Y JOSEP VILARRUBIA: Canales de reciclaje internacional de los petrodólares.
- 0606 ALICIA GARCÍA-HERRERO Y SERGIO GAVILÁ: Posible impacto de Basilea II en los países emergentes.

EDICIONES VARIAS¹

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 crédito²

Circulares del Banco de España. Recopilación (cuatrimestral)

Registros de Entidades (anual) (solo disponible en versión electrónica en el sitio web)

Formación

BANCO DE ESPAÑA: Cálculo mercantil (con ejercicios resueltos).

PEDRO PEDRAJA GARCÍA: Contabilidad y análisis de balances en la banca (tomo I) (1999).

PEDRO PEDRAJA GARCÍA: Contabilidad y análisis de balances en la banca (tomo II) (1998).

JESÚS MARÍA RUIZ AMESTOY: Matemática financiera (2001).

JESÚS MARÍA RUIZ AMESTOY: Matemática financiera (ejercicios resueltos) (1994).

UBALDO NIETO DE ALBA: Matemática financiera y cálculo bancario.

LUIS A. HERNANDO ARENAS: Tesorería en moneda extranjera.

PUBLICACIONES DEL BANCO CENTRAL EUROPEO

Informe Anual

Boletín Mensual

Otras publicaciones

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

BANCO DE ESPAÑA

Unidad de Publicaciones
Alcalá, 522; 28027 Madrid
Teléfono +34 91 338 6363. Fax +34 91 338 6488
correo electrónico: publicaciones@bde.es
www.bde.es