

BOLETÍN ECONÓMICO

11/2006

BANCO DE **ESPAÑA**
Eurosistema



**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 Pùblicas	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	OOAAP	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	Republika 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)

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

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	Tasa de la media móvil de i términos, con j de desfase, convertida a tasa anual.
m _j	Tasa de crecimiento básico de período j.
M	Referido a datos anuales (1970 M) o trimestrales, indica que estos son medias de los datos mensuales del año o trimestre, y referido a series de datos mensuales, decenales o semanales, que estos son medias de los datos diarios de dichos períodos.
R	Referido a un año o mes (99 R), indica que existe una discontinuidad entre los datos de ese período y el siguiente.
...	Dato no disponible.
—	Cantidad igual a cero, inexistencia del fenómeno considerado o carencia de significado de una variación al expresarla en tasas de crecimiento.
0,0	Cantidad inferior a la mitad del último dígito indicado en la serie.

BOLETÍN ECONÓMICO NOVIEMBRE 2006

ÍNDICE

Comparecencia del Gobernador del Banco de España, Miguel Fernández Ordóñez, ante la Comisión de Presupuestos del Senado	11
Evolución reciente de la economía española	23
Resultados de las empresas no financieras en 2005 y hasta el tercer trimestre de 2006	41
La evolución del empleo y del paro en el tercer trimestre de 2006, según la Encuesta de Población Activa	63
Características cíclicas de la economía española en el período 1980-2005	75
Evolución reciente y situación actual comparada de la inversión colectiva en España	85
Encuesta sobre Préstamos Bancarios en España: octubre de 2006	97
Una valoración de las políticas de innovación europeas	107
Cooperación monetaria y financiera en el este de Asia	125
Indicadores económicos	1*
Artículos y publicaciones del Banco de España	67*

COMPARCENCIA DEL GOBERNADOR DEL BANCO DE ESPAÑA, MIGUEL FERNÁNDEZ
ORDÓÑEZ, ANTE LA COMISIÓN DE PRESUPUESTOS DEL SENADO

**Comparecencia del Gobernador del Banco de España, Miguel Fernández Ordóñez,
ante la Comisión de Presupuestos del Senado**

Señorías:

Las comparecencias del Gobernador del Banco de España en las comisiones del Congreso y del Senado, en el marco de la discusión y aprobación de los Presupuestos Generales del Estado, han constituido tradicionalmente unas de las principales ocasiones para abordar en sede parlamentaria el análisis de la economía española en el que se basa la actuación del Banco.

Permitanme que, al ser esta mi primera comparecencia como Gobernador ante el Senado, empiece reiterando, como hice en el Congreso, la importancia que concedo a las relaciones con los órganos representantes de la soberanía popular para el adecuado desempeño de las tareas que tiene encomendadas el Banco de España. Unas funciones de gran trascendencia en el ámbito de la estabilidad macroeconómica y financiera que justifican la independencia que las leyes y tratados europeos otorgan al Banco de España, constituyendo una de sus principales señas de identidad, pero que requieren en contrapartida una gran transparencia y un funcionamiento fluido de los canales para la rendición de cuentas. Se trata, por tanto, de un diseño institucional en cuyo equilibrio desempeñan un lugar privilegiado las relaciones del Banco de España con el Parlamento.

Antes de adentrarme en el análisis de la economía española, debo dedicar, sin embargo, unos minutos al entorno exterior, centrándome particularmente en el área del euro, que es donde se diseña y se decide nuestra política monetaria.

La escena económica internacional se ha caracterizado, a lo largo del presente año, por la continuación del crecimiento vigoroso del comercio y la actividad mundiales de los últimos ejercicios. Esta evolución es particularmente destacable porque se ha producido en un entorno de precios del petróleo considerablemente elevados que solo se han moderado en los últimos meses. Es muy probable que en los trimestres venideros este dinamismo se mantenga en la mayor parte de las principales áreas geográficas. No obstante, últimamente han aparecido algunos signos de moderación del crecimiento en algunas zonas, entre las que sobresale Estados Unidos, por lo que la actividad mundial en su conjunto debería mostrar ritmos de expansión algo más comedidos en el futuro inmediato.

Favorecida por este marco global, la situación económica del área del euro ha mejorado sustancialmente, de forma que el PIB podría crecer en este ejercicio, según la mayoría de las previsiones disponibles, en torno al 2,5%, lo que significa una notoria aceleración respecto al pasado año. Cabe destacar que este mayor dinamismo ha venido acompañado por la recuperación de la demanda interna, lo que debe contribuir a ampliar la duración de esta fase expansiva. Entre los componentes del gasto interno destaca el fuerte vigor de la inversión, tanto en su componente de bienes de equipo como en el de la construcción. La persistencia de condiciones financieras muy propicias, la mejora de la posición patrimonial de las empresas y el incremento de sus beneficios han contribuido al dinamismo inversor de las empresas, en un contexto en que la utilización de la capacidad productiva ha alcanzado los niveles más elevados de los últimos cinco años y los costes laborales unitarios se mantienen moderados.

Asimismo, el gasto de las familias ha adquirido recientemente un cierto impulso y la evolución de los determinantes del mismo apunta a unas perspectivas favorables. En particular, las ta-

sas de crecimiento del empleo han alcanzado niveles desconocidos desde el comienzo de la década, lo que ha tenido su correspondiente reflejo en los indicadores de confianza de los consumidores.

En conjunto, la información disponible indica una prolongación de la etapa de expansión del producto del área del euro en los próximos trimestres, aunque posiblemente a ritmos algo más reducidos que los observados en la primera mitad de 2006. En todo caso, es previsible que en torno al cambio de año la evolución de la situación económica se vea dificultada por el impacto temporal de la elevación del tipo principal del IVA en Alemania al comienzo de 2007. En este contexto, tampoco cabe ignorar la existencia de riesgos a medio plazo de desviación a la baja de este escenario de crecimiento si la desaceleración de la economía estadounidense se hace más intensa. A esta fuente de incertidumbre hay que añadir la eventualidad de que los precios del petróleo puedan retomar la senda alcista interrumpida en agosto y, en un horizonte temporal más dilatado, que tenga lugar una corrección poco ordenada de los desequilibrios macro-financieros entre las principales áreas mundiales.

La evolución más reciente de la tasa de crecimiento del Índice Armonizado de Precios al Consumo se ha visto, por su parte, muy favorecida por el acusado descenso que han mostrado los precios del petróleo desde mediados de agosto y por la desaparición de los efectos base heredados del perfil del año anterior. Estos elementos han provocado que, por primera vez desde comienzos de 2005, la inflación se haya situado por debajo del 2%, el objetivo del BCE (concretamente, 1,6% en octubre). Más allá de las oscilaciones transitorias mostradas por esta variable, el índice que excluye los precios de los bienes energéticos también ha mantenido durante todo el año un comportamiento favorable. La ausencia, por el momento, de tensiones inflacionistas subyacentes se percibe también en la evolución moderada de los costes laborales y de los indicadores de expectativas inflacionistas de largo plazo. No obstante, los riesgos al alza sobre la inflación se han ido acrecentando en consonancia con la mejora de la actividad y el empleo, que podría impulsar la traslación a los precios de consumo y a los salarios de las pasadas alzas en el precio de los productos energéticos. Ante ello, el BCE ha decidido reajustar las condiciones monetarias elevando sus tipos de interés oficiales en cinco ocasiones desde diciembre de 2005. Estas acciones han resultado necesarias para mantener el anclaje de las expectativas inflacionistas en niveles reducidos, en un contexto de fortalecimiento de la demanda agregada y de previsible aproximación gradual al nivel de producción potencial. En todo caso, quiero resaltar que, en la actualidad, incluso después de estas elevaciones de los tipos de interés, las condiciones financieras prevalecientes continúan siendo favorables para el desenvolvimiento de la actividad.

El hecho de contar con una política monetaria orientada a garantizar la estabilidad de precios constituye un requisito indispensable para que el dinamismo económico sea sostenible. Sin embargo, la política monetaria no es en modo alguno un sustituto de las restantes políticas económicas, que, por el contrario, resultan de suma importancia para el crecimiento de nuestras economías.

En particular, es necesario que las autoridades europeas realicen un esfuerzo más decidido por eliminar los obstáculos estructurales que lastran el crecimiento potencial. Los resultados relativamente decepcionantes de la zona del euro, en términos de expansión de la actividad, en la última década se explican, sobre todo, por el escaso dinamismo de la productividad del trabajo, que, a su vez, responde, en gran parte, al ritmo relativamente modesto de generación de innovaciones, así como de su difusión al resto de la economía. La superación de este problema requiere la aplicación de un conjunto amplio de medidas tendentes a estimular la formación de capital humano, facilitar la creación de nuevas empresas que promuevan actividades de desarrollo de nuevos productos y combatir las rigideces en los distintos mercados.

Por el contrario, recientemente se ha producido una mejora en la utilización del factor trabajo, lo que sugiere que las reformas acometidas en este mercado y la moderación salarial han dado algunos frutos. No obstante, sigue existiendo un margen amplio para nuevos avances, dado que la tasa de paro continúa siendo elevada y el número de horas trabajadas y las tasas de empleo de determinados colectivos (mujeres, jóvenes e individuos de mayor edad), demasiado reducidas.

En el ámbito de la política fiscal, la evolución de los saldos presupuestarios observados se ha caracterizado recientemente por una mejoría que, en parte, ha resultado inesperada, pues la recuperación de la actividad ha dado lugar a un crecimiento más vigoroso de la recaudación correspondiente a algunas figuras impositivas del que se anticipaba hace un año. Este incremento de los ingresos tiene, por tanto, un carácter esencialmente transitorio, por lo que sería un error que las autoridades de esos países cayeran en la actitud complaciente de pensar que el saneamiento de las cuentas públicas se ha convertido en una tarea menos urgente. Por el contrario, es preciso que en la etapa de mayor crecimiento económico se mantenga un control suficiente del gasto, de manera que se acelere la corrección de los desequilibrios presupuestarios. Este objetivo es fundamental para crear un entorno macroeconómico estable y ampliar el margen disponible para hacer frente en el futuro a los retos que ocasiona el envejecimiento de la población.

Estos cambios que he descrito en el panorama internacional, donde destaca el mayor dinamismo de la zona del euro y, por consiguiente, de nuestros mercados de exportación, junto con la retirada gradual del impulso que proporcionaban las condiciones monetarias, configuran un escenario favorable para que la economía española continúe creciendo a ritmos elevados de forma sostenida. La moderación del precio del petróleo, por su parte, ha conducido a una desaceleración pronunciada de la tasa de inflación, respecto a la cual sería altamente deseable que se pudiera consolidar en los próximos trimestres.

La información disponible sobre la primera mitad de 2006 muestra que la economía española ha mantenido una gran fortaleza, con un perfil, incluso, de suave aceleración de la actividad. Esto supone que la mejora del entorno exterior ha compensado, por el momento, el ligeroy endurecimiento de las condiciones financieras, lo que se ha traducido en un cierto reequilibrio en las fuentes de crecimiento de nuestra economía, en favor del sector exterior y con una menor contribución de la demanda nacional. El avance del crecimiento del PIB en el tercer trimestre del año apunta en una dirección similar, de modo que la tasa interanual de crecimiento se ha situado en el 3,8% en ese período, como resultado de una mejora adicional de la aportación de la demanda exterior neta al producto. Esta evolución va a permitir que la actividad se expanda en el conjunto de 2006 a un ritmo más intenso que en el ejercicio anterior, con lo que el presente año mostraría la tasa de crecimiento más elevada de la década actual.

Con todo, pese a ese estrechamiento de la brecha entre la contribución de la demanda nacional y exterior al crecimiento al que me he referido antes, la expansión de la economía española en 2006 ha seguido basada, sobre todo, en un fuerte dinamismo del gasto doméstico. En particular, la formación bruta de capital ha conservado una notable fortaleza, mientras que solo el consumo privado y el consumo público se han desacelerado levemente en la parte transcurrida del año.

El comportamiento algo menos dinámico del consumo privado en los tres primeros trimestres del presente ejercicio es el resultado de la interacción de numerosos factores, cuyos efectos, en algunos casos, han tendido a contraponerse. Las pérdidas de poder adquisitivo que han provoca-

do las altas tasas de inflación registradas en la primera parte del año han afectado a la renta disponible de los hogares y, por consiguiente, habrían tendido a reducir el gasto en consumo de estos agentes. Además, el incremento de los costes del endeudamiento, tras las sucesivas subidas de los tipos de interés oficiales por parte del BCE, ha debido limitar la capacidad de gasto de algunos sectores de los hogares. Por el contrario, la intensa creación de empleo —con tasas por encima del 3%— y la notable revalorización de la riqueza en poder de los hogares son factores que deben haber sostenido el crecimiento del consumo privado. Respecto a la riqueza de los hogares, debe señalarse que, aunque los precios de la vivienda empiezan a ofrecer síntomas de desaceleración, en 2006 han seguido registrándose alzas bursátiles muy significativas, por encima, incluso, de las observadas en los últimos años, cuya magnitud era ya elevada.

Como les comenté antes, la formación bruta de capital se ha mostrado muy robusta a lo largo del presente año. Esta solidez se aprecia, además, en todos sus componentes. En el caso de la inversión en construcción se han observado tasas de crecimiento superiores al 5%, con un gran dinamismo de la inversión residencial, así como de los segmentos de edificación no residencial y de obra civil. En el caso de la vivienda, los últimos datos disponibles sugieren, incluso, que ese dinamismo podría prolongarse en 2007. La inversión en equipo no solo se mantiene como el componente más dinámico de la demanda, sino que, además, ha mostrado un perfil ascendente en la primera mitad del año. Este aspecto del actual patrón de crecimiento es, quizás, uno de los más positivos, pues puede interpretarse como un esfuerzo renovado de las empresas españolas por ampliar y modernizar su aparato productivo en un momento en que la rentabilidad es elevada y las condiciones financieras para emprender ese gasto resultan todavía atractivas. Obviamente, la mayor actividad exportadora y la mejoría del sector industrial que se han registrado en 2006 y a las que me voy a referir a continuación están muy vinculadas con el empuje de la inversión en equipo.

El dinamismo de las exportaciones es, en efecto, uno de los aspectos más destacables de la coyuntura actual, pues ha permitido aumentar la contribución de la demanda exterior neta al crecimiento del producto y compensar la ligera ralentización de la demanda nacional. La recuperación de las exportaciones de bienes se ha visto impulsada por el fuerte avance del comercio mundial y por el despegue de la actividad económica de los países del área del euro. Además, ha conducido a una cierta estabilización de nuestras cuotas de exportación en los mercados internacionales, después de las pérdidas registradas en los dos ejercicios precedentes. Sin embargo, hay que decir que siguen sin apreciarse cambios sustanciales en el proceso de deterioro gradual de los indicadores de competitividad-precio observado los últimos años. Este hecho, junto con el dinamismo de la demanda final, ha supuesto que las compras al exterior hayan mantenido un fuerte empuje, de modo que la penetración de importaciones ha seguido aumentando.

Pese al mejor comportamiento de las exportaciones y la desaceleración del gasto, el déficit exterior ha continuado incrementándose tanto en valores nominales como en porcentaje del PIB durante el primer semestre de 2006, si bien a tasas inferiores a las observadas en los dos últimos años. El aumento del déficit exterior refleja, por un lado, el impacto de algunos factores transitorios o coyunturales como el encarecimiento de la energía y la discrepancia cíclica entre nuestra economía y la del área del euro. También puede incluirse en este capítulo la intensidad importadora de la inversión en bienes de equipo, aunque este componente puede tener un sustrato más permanente. Cabe esperar que la evolución reciente de los precios de la energía y la recuperación del área del euro contribuyan a paliar la tendencia al deterioro. No obstante, ello no debe llevar a ignorar la presencia de elementos de pérdida de competitividad, cuya reversibilidad puede resultar mucho más compleja, pues depende, en última instancia, de la eficiencia y flexibilidad de la economía.

El mercado de trabajo ha seguido regido por las pautas de los últimos años, con una fuerte creación de empleo, que ha hecho posible tanto incorporar un número creciente de personas al mercado laboral como reducir la tasa de paro. Al igual que en años anteriores, el dinamismo de la población activa se ha asentado en una mayor tasa de participación de las mujeres y en el mantenimiento de cuantiosos flujos migratorios. Por su parte, la tasa de paro se redujo hasta alcanzar en el mes de octubre un nivel igual a la media del área del euro (7,8%), según los datos publicados por Eurostat, y que no se alcanzaba en España desde los años setenta del siglo pasado.

El dinamismo de la creación de empleo se encuentra ligado a la tasa de avance relativamente moderada de la remuneración por asalariado que se ha observado en los últimos años. En cualquier caso, es importante analizar de forma adecuada estos datos. En primer lugar, debe señalarse que los costes laborales —que han repuntado levemente en la primera parte de 2006, con tasas en el entorno del 3%— son apreciablemente inferiores a los incrementos salariales negociados en convenio, que, cuando se tiene en cuenta el efecto de las cláusulas de salvaguarda, rebasan el 4% en 2006. Esto supone que el ritmo de avance más moderado que se refleja en la remuneración por ocupado esconde efectos de composición muy relevantes. En concreto, la cuantiosa entrada de nuevos trabajadores a unos niveles salariales inferiores —con un importante peso de la inmigración— está aliviando el encarecimiento de los costes laborales que habría resultado de las alzas negociadas en convenio.

Además, es importante considerar que, cuando se combina esta evolución relativamente moderada de la remuneración por empleado con la baja productividad de la economía española, se alcanzan unos costes laborales unitarios que continúan creciendo a ritmos superiores a los que se registran en la zona del euro. No obstante, en el sector de manufacturas, recientemente se han experimentado unas elevadas ganancias de productividad y una cierta estabilización de la evolución de los costes laborales unitarios en comparación con los países de la Unión Monetaria.

Por lo que respecta a la inflación, a lo largo de 2006 se han observado dos trayectorias muy diferentes. En la primera parte del año, los incrementos de precios fueron muy elevados, impulsados por la evolución de los costes laborales y por la ampliación de los márgenes, pero, sobre todo, por el encarecimiento del precio del petróleo. La tasa del incremento interanual del IPC se mantuvo en niveles próximos al 4% hasta el mes de julio, con un diferencial respecto a la zona que llegó a ser de 1,8 puntos porcentuales (pp), por encima del diferencial medio observado desde 1999.

Sin embargo, el descenso de los precios del petróleo que se inició en agosto se ha trasladado con rapidez a los precios de la economía española, de modo que, en octubre, la tasa del IPC se ha situado en un 2,5%, 1,4 pp por debajo de la tasa de julio, lo que ha permitido recortar el diferencial con los países de la Unión Monetaria a un punto porcentual, ligeramente por debajo de lo registrado en los últimos años. La mejora de la inflación subyacente ha sido, sin embargo, muy limitada y se mantiene en tasas cercanas al 3%.

Mientras que, como mencioné antes, el presente año se cerrará, posiblemente, con una tasa de crecimiento algo por encima de la del ejercicio anterior, las perspectivas para 2007 apuntan hacia una ligera ralentización del crecimiento del producto, dentro de una cierta continuidad con las pautas de los últimos trimestres que les he descrito. Se estima que la demanda nacional mantendrá la tónica de suave desaceleración y que se producirán mejoras adicionales en la contribución de la demanda exterior neta. Este perfil estaría en línea con el escenario macroeconómico sobre el que se han elaborado los Presupuestos Generales del Estado para

2007, aunque parte de unas tasas de crecimiento algo más elevadas en 2006. En cuanto a la inflación, aunque el crecimiento del IPC en el promedio de 2007 será muy inferior al del presente año si el abaratamiento del petróleo se consolida, es evidente que solo se producirá un avance significativo en el proceso de convergencia de la tasa de inflación con la UEM si esa disminución de los precios de la energía se transmite de forma permanente a las expectativas de los agentes.

Nos encontramos, por tanto, ante un panorama de crecimiento sostenido y de una cierta corrección gradual de algunos desequilibrios de la economía española. Este escenario no está, sin embargo, exento de riesgos a medio plazo. En el ámbito internacional ya he mencionado los relativos a las perspectivas de la economía mundial y a la incertidumbre que existe en cuanto a la intensidad de la recuperación europea. Por otra parte, el precio del petróleo está sometido a la influencia de numerosos factores, tanto económicos como geopolíticos, cuya evolución puede provocar que el descenso observado en los últimos meses revierta. En el ámbito nacional, tanto el persistente diferencial de inflación con la zona del euro como el elevado endeudamiento de las familias españolas introducen algunas incertidumbres que la política económica debe contribuir a despejar.

El mantenimiento de incrementos de precios superiores a los del área del euro durante un período tan prolongado resulta preocupante. La inflación subyacente parece haberse estabilizado en tasas relativamente elevadas en los últimos años, cercanas al 3%. En parte, esta persistencia está relacionada con la existencia de elementos que confieren inercia a la tasa de inflación —como los mecanismos de indiciación incorporados en la negociación colectiva—. El diferencial con la zona del euro es especialmente elevado en el caso de los servicios, en torno a 2 pp. En este contexto, la disminución reciente de la tasa de inflación ofrece una oportunidad inmejorable para que esa contención de la inflación se incorpore plenamente al proceso de formación de precios y se traduzca en una moderación de las expectativas de incremento de precios, lo que permitiría que tuviera un efecto permanente sobre la inflación futura y, con ello, que se progresara en el estrechamiento de nuestro diferencial con la UEM. El menor impacto que previsiblemente tendrá la activación de las cláusulas de indiciación en 2007, junto con el hecho de que es posible que la negociación salarial de ese año tenga lugar mientras la principal referencia de inflación se sitúe en tasas inferiores al 3%, sustancialmente más moderadas que las que se registraron en la primera mitad de 2006, debería favorecer esa moderación. Esa mejora sería importante, además, para progresar en el reequilibrio entre demanda interna y externa, y asegurar la continuidad del dinamismo económico a medio plazo.

En mi reciente comparecencia ante la Comisión de Presupuestos del Congreso me referí al creciente endeudamiento de las empresas y, en especial, de las familias como una de las fuentes de riesgo a medio plazo que subyace al panorama de crecimiento sostenido y de cierta tendencia al reequilibrio de la economía española que acabo de trazar. Dada la importancia del tema, creo útil reiterar lo que entiendo que es un análisis equilibrado de este fenómeno.

El Banco de España viene contemplando en actitud de alerta el ritmo al que en los últimos años han crecido las deudas de las empresas y, en especial, de los hogares, particularmente en la medida en que estas se han contraído mayoritariamente a tipos de interés variables. Este comportamiento tiende a incrementar la exposición de las familias frente a potenciales cambios desfavorables en sus rentas o en el coste de la financiación. Una exposición que puede incidir especialmente en aquellos segmentos de la población cuyo margen de maniobra ante situaciones adversas es más limitado. No hay pues razón para la complacencia.

Ahora bien, un análisis equilibrado requiere la valoración conjunta de todos los factores que configuran la posición financiera de los hogares. Así, no se debe ignorar que los pagos asociados a la deuda contraída han crecido en bastante menor medida que su volumen y, en estos momentos, suponen un porcentaje de los ingresos familiares que, a nivel agregado, es todavía bastante moderado. Asimismo, el valor de los activos financieros y no financieros del sector ha experimentado también un incremento sustancial en estos años. Ello se debe, en especial, al auge del mercado inmobiliario, sobre el que han influido las transformaciones estructurales recientes de nuestra economía, incluyendo el fenómeno de la inmigración. De esta manera, el balance patrimonial del conjunto del sector es bastante sólido.

La evolución del endeudamiento en los últimos diez años ha sido lo suficientemente significativa como para colocarla como uno de los riesgos a considerar en el escenario, esencialmente favorable, de la economía española. El Banco de España debe alertar de ello, particularmente en un contexto en el que el crédito continúa dando muestras de un elevado dinamismo. Pero, al mismo tiempo, no podemos ignorar que la posición patrimonial de las empresas y de las familias se encuentra saneada y suministra una base sólida para su adaptación a los niveles de tipos de interés que se corresponden con la recuperación del crecimiento económico del área del euro. Asimismo, la solvencia del sistema financiero español supone una garantía adicional para el mantenimiento de la estabilidad del conjunto de la economía.

En suma, la economía española muestra, en mi opinión, unas perspectivas de crecimiento en los próximos trimestres relativamente saludables. Y las políticas económicas pueden contribuir a proporcionar continuidad en el medio plazo a esta expansión, desactivando algunos de los riesgos señalados, para lo que es fundamental moderar los impulsos de la demanda y mejorar las condiciones de funcionamiento de la oferta.

El cambio de orientación de la política monetaria del BCE no solo es útil para mantener la recuperación del área del euro de manera compatible con la estabilidad de los precios, sino que también resulta beneficioso para la economía española, pues la menor relajación de las condiciones monetarias favorece la contención de la demanda interna y ayuda a reequilibrar la expansión.

Por su parte, las finanzas públicas españolas siguen mostrando una situación muy saneada. Según las últimas previsiones oficiales, el saldo presupuestario de las Administraciones Públicas (AAPP) alcanzaría un superávit del 1,1% en 2006, dos décimas por encima del que se fijó en la última actualización del Programa de Estabilidad. Un saldo de esta magnitud representa, obviamente, un cumplimiento holgado de las normas europeas de disciplina fiscal contenidas en el Pacto de Estabilidad y Crecimiento. Además, permitirá que la ratio de deuda pública sobre el producto continúe disminuyendo, hasta situarse posiblemente por debajo del 40% del PIB al concluir el presente año. A la vista de las cifras disponibles de la evolución presupuestaria durante los tres primeros trimestres de 2006, parece bastante probable que el saldo final se cierre por encima de la última previsión oficial.

Esta sólida posición fiscal refleja el hecho de que la recaudación tributaria en las principales figuras impositivas ha superado sobradamente las estimaciones que se realizaron en el ejercicio de programación presupuestaria, lo cual se explica solo en parte por el mayor crecimiento económico registrado en relación con las previsiones.

El Proyecto de Presupuestos Generales del Estado para 2007 establece un objetivo de superávit para el conjunto de las AAPP del 0,7% del PIB, que se enmarca en un escenario macroeconómico caracterizado por una ligera desaceleración del PIB. A pesar de que en 2007 diversos

factores tenderán a mermar la recaudación —como son la entrada en vigor de la reforma del IRPF y del impuesto de sociedades, las nuevas perspectivas financieras de la UE o determinados elementos de la reforma del mercado de trabajo que entró en vigor el pasado julio—, si tenemos en cuenta el mejor cierre que se estima para el saldo presupuestario en 2006 y la continuidad del escenario de bonanza económica, es previsible que se prolongue el dinamismo recaudatorio, lo que debería permitir superar el objetivo de superávit establecido en el Proyecto de Presupuestos del próximo año. La consecución de un superávit presupuestario superior al previsto sería, además, favorable tanto desde el punto de vista de la situación coyuntural de la economía española, como desde una perspectiva a medio plazo. En este sentido, los esfuerzos de consolidación presupuestaria contribuirán a crear unas bases más adecuadas para afrontar los retos que plantean el envejecimiento y el compromiso adoptado de atender las necesidades que genera la protección en las situaciones de dependencia.

En los Presupuestos para 2007, algunos gastos han recibido especial atención, como los orientados a la mejora de la productividad, para lo que se han incrementado los recursos dedicados a la educación y la innovación o a la inversión en infraestructuras. El carácter prioritario otorgado a estos gastos resulta muy apropiado, habida cuenta de los pobres registros que se han venido observando en las cifras de productividad. Con todo, lo importante es que se vele por la eficiencia de las actuaciones que se emprendan, de manera que se asegure que el incremento de recursos se plasme en mejoras efectivas de la capitalización y de la productividad de la economía española en el medio plazo.

La mejora en la eficiencia en la gestión del gasto por parte de los distintos niveles de gobierno de las AAPP es, además, un requisito indispensable para mantener una posición fiscal saneada. Es este un reto que exige el concurso de todas las AAPP. Desde este punto de vista, es muy importante adaptar el análisis de las finanzas públicas y sus implicaciones de política económica a la situación actual española, que se caracteriza por una elevada descentralización del gasto público. Dejando a un lado las transferencias entre los distintos niveles de la Administración y los pagos por intereses, que reflejan las pautas de financiación del pasado, el volumen de gasto que ejecutan los Entes Territoriales es casi dos veces y media el que se mantiene en la esfera del Estado. Un dato que refleja el enorme incremento del protagonismo de estos agentes y del que se derivan consecuencias importantes para el adecuado comportamiento de la política presupuestaria, tanto a efectos de su contribución a los equilibrios macroeconómicos como en lo que respecta a su influencia sobre la capacidad de crecimiento de la economía a medio y largo plazo.

Desde el punto de vista de la contribución a los equilibrios macroeconómicos, los primeros datos facilitados de los presupuestos de las CCAA correspondientes a 2007 apuntan al objetivo de equilibrio presupuestario en ese año. Cabe preguntarse, sin embargo, si la situación macroeconómica que he descrito, con un momento cíclico de prolongada expansión, no habría exigido el establecimiento de objetivos algo más ambiciosos, en línea con el espíritu de las nuevas Leyes de Estabilidad Presupuestaria, aunque legalmente obliguen solo a partir de los Presupuestos de 2008. Por otra parte, desde la óptica de su contribución al crecimiento a largo plazo, tiene gran relevancia el protagonismo que corresponde a los Entes Territoriales en la gestión de las rúbricas de gasto público más relevantes para la mejora de la competitividad de la economía española. Sirva como ejemplo el hecho de que los entes territoriales son responsables de más del 90% del gasto público en educación.

Por el lado de las políticas de oferta, lo fundamental es lograr una mejora en la capacidad de adaptación de la economía, de sus agentes y de sus mercados, que les permita responder con flexibilidad al entorno cambiante y altamente competitivo. Un mejor funcionamiento de la

oferta permitiría hacer compatible el mantenimiento del proceso actual de fuerte generación de empleo con la obtención de ganancias de productividad. El Plan Nacional de Reformas articula un conjunto de actuaciones que se orientan en esa dirección, por lo que debe aplicarse con determinación. Además, existen áreas, como el mercado de trabajo, donde se sigue necesitando profundizar en las medidas de reforma que aumenten su flexibilidad y eficiencia, aprovechando este momento de bonanza para adoptar reformas que impidan que un cambio de ciclo provoque una destrucción de empleo como sucedió en el pasado.

El cuadro que se desprende de la información reciente que acabo de comentar es el de una economía que sigue dando muestras de elevado dinamismo y de unas perspectivas que apuntan a su continuidad, algo atenuada, en los próximos ejercicios. No debe entenderse, sin embargo, que esta coyuntura favorable que prolonga una excepcionalmente larga fase de expansión signifique la ausencia de problemas en el medio plazo. Al contrario, en horizontes más dilatados, la economía española tendrá que enfrentarse a retos importantes en el terreno de la competitividad, la eficiencia del aparato productivo y la flexibilidad de los mercados de bienes, servicios y factores. La integración en el mercado laboral del dinamismo de la población habrá de hacerse compatible, además, con una mejora de la productividad, y para ello habrá que aumentar la incorporación del progreso técnico y de las innovaciones a la actividad de las empresas y las AAPP, así como la cualificación del capital humano. Igualmente, las perspectivas demográficas plantean demandas importantes en el ámbito de las pensiones y de la protección en las situaciones de dependencia. Todo lo cual viene a urgir la profundización de las políticas orientadas a reequilibrar las fuentes del crecimiento y la intensificación de la agenda de reformas con el fin de despejar los riesgos que están emergiendo y asegurar la continuidad de la senda de mejora del bienestar a medio y largo plazo.

23.11.2006.

EVOLUCIÓN RECENTE 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, el PIB real de la economía española volvió a acelerarse en el tercer trimestre de 2006, hasta el 3,8% interanual, lo que representa una décima más que en el trimestre anterior y la tasa más elevada desde finales de 2001. Este repunte del PIB —que, en términos intertrimestrales, aumentó un 0,9%, igual que en los dos trimestres precedentes— fue consecuencia de una mejora de la aportación del sector exterior, ya que la contribución de la demanda nacional permaneció estabilizada. Por componentes de la demanda, el consumo privado creció un 3,6%, una décima menos que en el trimestre previo, mientras que el consumo público mantuvo su avance en el 4,2%. La formación bruta de capital fijo se aceleró una décima, hasta el 6,3%, con sendos repuntes de la inversión en bienes de equipo y de la construcción. En cuanto al comercio exterior, tanto las exportaciones como las importaciones de bienes y servicios moderaron su ritmo de avance por segundo trimestre consecutivo (hasta el 3,2% y el 6%, respectivamente). Desde la óptica del valor añadido, destacó el fortalecimiento de la actividad industrial, así como el impulso que mostraron la construcción y los servicios, mientras que las ramas agrícolas intensificaron su ritmo de descenso. Finalmente, el empleo aumentó un 3% en el tercer trimestre, en tasa interanual, una décima menos que en el trimestre anterior, con lo que la productividad aparente del trabajo se incrementó un 0,8%, dos décimas más que en el segundo trimestre.

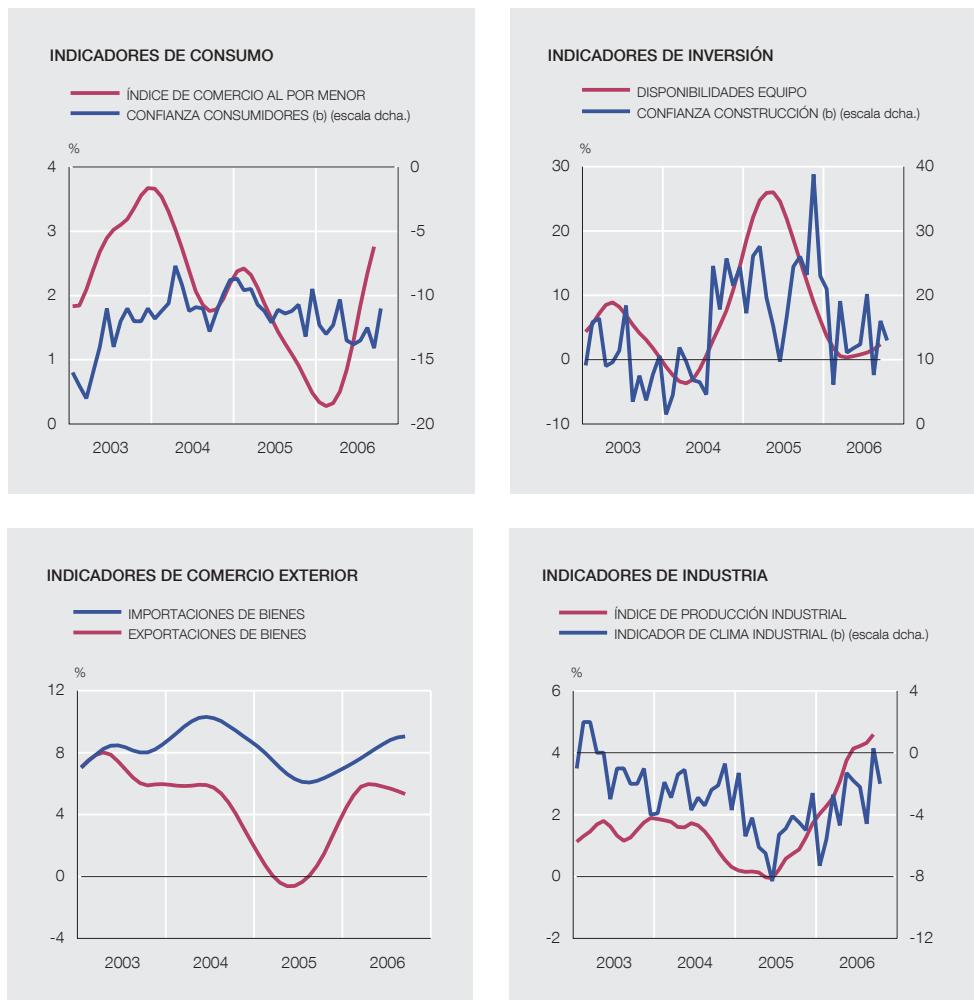
En relación con el consumo privado, la información disponible del cuarto trimestre se limita a algunos indicadores del mes de octubre. Así, se ha observado una mejora de la confianza de los consumidores en dicho mes, que retornó a los niveles de marzo-abril (véase gráfico 1). Del mismo modo, las matriculaciones de automóviles repuntaron en octubre (hasta el 8,1%), tras cuatro meses de descensos consecutivos —aunque cabe matizar que dicha tasa está recogiendo, en gran medida, la comparación con los anormalmente bajos niveles registrados en el mismo mes del año anterior, afectado por una huelga de transportes—. Por el contrario, el indicador de clima industrial de los productores de bienes de consumo empeoró en octubre, al tiempo que disminuyó la confianza del comercio minorista en ese mes.

Diversos indicadores sugieren que en el cuarto trimestre está continuando el dinamismo mostrado por la inversión en bienes de equipo a lo largo de 2006. En particular, el indicador de clima industrial y el de cartera de pedidos del sector productor de estos bienes presentaron una nueva mejora en octubre, así como la utilización de la capacidad productiva, que se situó al inicio del cuarto trimestre en el 80,6%, 2,2 puntos porcentuales (pp) por encima del nivel alcanzado en el tercer trimestre. En cuanto a la construcción, los últimos datos de afiliaciones a la Seguridad Social y de paro registrado, correspondientes a octubre, también han seguido reflejando una evolución favorable. El consumo aparente de cemento se incrementó en octubre un 7,7%, en tasa interanual desestacionalizada, cifra superior a la observada en el conjunto del tercer trimestre. No obstante, el indicador de confianza empeoró en octubre, aunque es una variable con mucha volatilidad. En cuanto a los indicadores adelantados de visados y licitación oficial —con información hasta agosto—, proyectan una cierta ralentización de la obra civil y una aceleración de la edificación residencial en el cuarto trimestre del año, si bien el mayor empuje de este último componente procede del notable avance que ha registrado la estadística de visados en los últimos meses, que está ligado al anuncio de la entrada en vigor

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

INDICADORES DE DEMANDA Y ACTIVIDAD (a)

GRÁFICO 1



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.

del Código Técnico de Edificación a partir del mes de septiembre, por lo que el plazo de ejecución de esos proyectos podría ser más lento que el usual.

De acuerdo con los datos de Aduanas, las exportaciones reales de bienes descendieron un 1% interanual en septiembre, en contraste con el avance del 7,5% de agosto. Esta evolución fue consecuencia de las caídas registradas tanto en las exportaciones de bienes de consumo (-5,3%) —con un comportamiento muy negativo de los automóviles y del resto de bienes duraderos— como, en menor medida, en los bienes intermedios (-1,1%). Por el contrario, las ventas exteriores de bienes de equipo continuaron mostrando un elevado dinamismo, con un crecimiento real del 18,9%. Por áreas geográficas, el descenso se limitó a las ventas dirigidas a la UE (-3,5%, en términos reales), mientras que las exportaciones reales extracomunitarias, aunque se ralentizaron, registraron un aumento del 5,4%. Las importaciones reales de bienes también accusaron una notable desaceleración en septiembre, aunque conservaron tasas positivas (4,6%). Las compras de bienes intermedios no energéticos mantuvieron un elevado vigor (11,7%), seguidas a distancia por las importaciones de bienes de equipo y de consumo alimenticio, con sendos avances del 2,3%. Por el contrario, los componentes de bienes intermedios energéticos y de consumo no alimenticio retrocedieron un 8,5% y un 1,2%, respecti-

vamente. El déficit comercial, en términos nominales, moderó su ritmo de avance interanual en septiembre hasta el 7,6%, desde el 12,3% de agosto, gracias al crecimiento nulo que experimentó la factura energética en este mes, ya que el déficit del comercio no energético repuntó hasta el 11,9%.

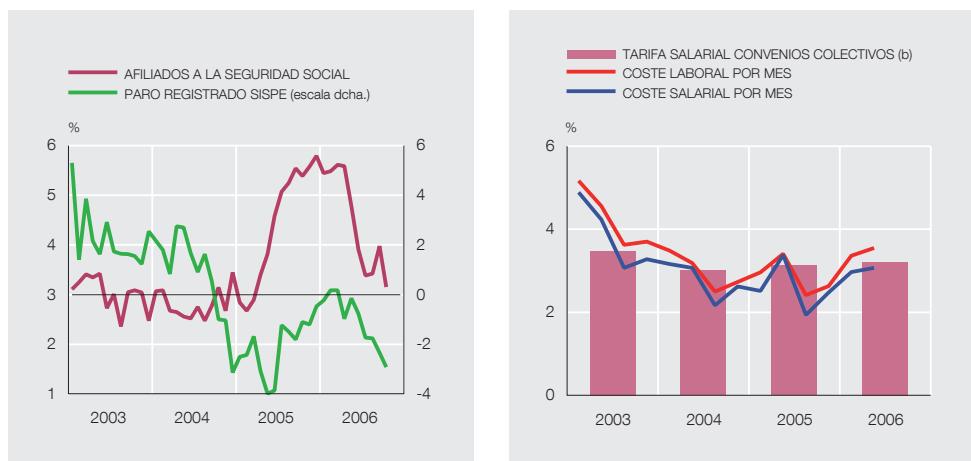
Los principales indicadores reales de turismo atenuaron su vigor en el tercer trimestre, aunque mantuvieron un comportamiento positivo, con aumentos del 5,6% en el número de pernoctaciones hoteleras de extranjeros y del 3,7% en el número de turistas entrados por fronteras. Los indicadores nominales de gasto también mostraron una mejora; así, los ingresos por turismo crecieron un 5,4% en agosto, el tercer aumento consecutivo, mientras que, según la Encuesta de Gasto Turístico, el gasto realizado por los turistas se incrementó un 5,4%, en términos nominales, en el conjunto del tercer trimestre, en el que se observó, por primera vez en el ejercicio, un mayor gasto medio por turista. Los datos disponibles del mes de octubre apuntan a una ligera desaceleración en el caso del número de turistas extranjeros, hasta el 3,6% interanual, y, algo más marcada, en las pernoctaciones hoteleras de esos turistas, que solo aumentaron un 1,3%.

Los datos de Balanza de Pagos para los ocho primeros meses de 2006 sitúan el déficit conjunto de las balanzas por cuenta corriente y de capital en 54.810 millones de euros, un 39% por encima del contabilizado en iguales fechas del año anterior. El déficit por cuenta corriente se elevó un 31% en ese período, hasta situarse en 57.979 millones de euros, como resultado del empeoramiento generalizado que registraron sus principales partidas, destacando, por su fuerte contribución negativa, el aumento del déficit comercial (20%) y el retroceso del superávit de servicios (-21%), a los que se sumó el deterioro de los saldos negativos de rentas y de transferencias corrientes. La cuenta de capital se saldó con un superávit de 3.169 millones de euros entre enero y agosto, un 37% por debajo del alcanzado un año antes.

El índice de producción industrial (IPI) registró en septiembre un crecimiento interanual del 3,6%, una vez corregido de efecto calendario, 1,2 pp por debajo del dato de agosto. No obstante, en el conjunto del tercer trimestre la producción industrial estabilizó su avance en el 4%, consolidando la tónica de recuperación que muestra en el ejercicio actual. También se ralentizaron en septiembre los índices de cifras de negocios y las entradas de pedidos industriales, tras el impulso de agosto, cerrando el tercer trimestre con un perfil de suave moderación. Entre los indicadores más recientes, el paro registrado en la industria intensificó su ritmo de caída en octubre (hasta el -5,7%) y el índice PMI de manufacturas alcanzó en ese mismo mes el nivel máximo de los últimos seis años, reflejando notables mejoras de los nuevos pedidos y de la producción. Menos favorable fue la evolución del indicador de confianza en la industria, que retornó a valores negativos en octubre, al tiempo que el dato de afiliados a la Seguridad Social confirmó un nuevo estancamiento del empleo industrial en dicho mes.

En los servicios, tanto el indicador de confianza como el índice de gestores de compras mejoraron en octubre. En esta misma línea, el paro registrado en el sector intensificó su ritmo de caída interanual en ese mes (-2,8%), si bien las afiliaciones del sector a la Seguridad Social se ralentizaron en dicho mes, hasta situarse en el 3,9%, desde el 5,1% de septiembre. Por último, el indicador de actividad de este sector acumuló un crecimiento real del 3,3% en los nueve primeros meses del año, ligeramente por encima del 3,1% alcanzado en 2005.

El empleo de la CNTR creció un 3% interanual en el tercer trimestre, prolongando el perfil de lige-
ra ralentización del trimestre anterior, con lo que la tasa de avance interanual de la productividad
aparente del trabajo aumentó dos décimas, hasta el 0,8%. Los datos de la EPA del tercer trimes-
tre reflejaron, también, una moderación del ritmo de avance del empleo total (de cinco décimas,



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

a. Tasas interanuales, calculadas sobre series brutas.

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

hasta el 3,7%), si bien el empleo en la economía de mercado se mantuvo estable a ritmos elevados (4,3%). La población activa, por su parte, siguió mostrando un gran dinamismo, con un ritmo de crecimiento interanual del 3,4%. Como resultado de la evolución del empleo y de la población activa, la tasa de paro registró un descenso adicional de 0,4 pp, hasta situarse en el 8,1%, la tasa más baja desde 1979. En cuanto a los indicadores más recientes, el número de afiliados a la Seguridad Social se situaba a finales de octubre un 3,1% por encima del registrado un año antes, tasa similar a la media del tercer trimestre. Por su parte, el paro registrado intensificó en octubre su ritmo de caída interanual hasta el 2,9% (véase gráfico 2).

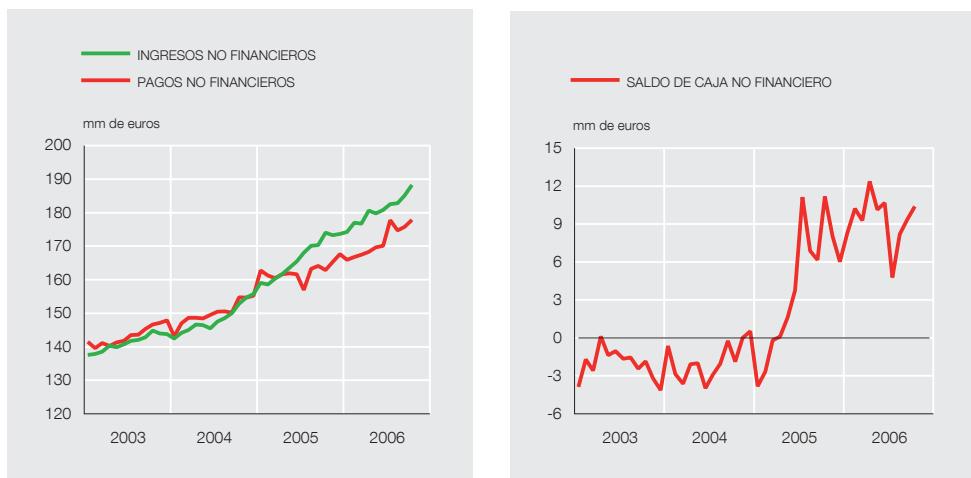
Con la metodología de la Contabilidad Nacional, el Estado tuvo hasta octubre de 2006 un superávit de 24.324 millones de euros (2,5% del PIB), frente al superávit de 19.655 millones de euros (2,2% del PIB) registrado hasta octubre de 2005. En términos de caja, la ejecución presupuestaria hasta octubre se saldó con un superávit de 18.587 millones de euros, frente al superávit de 14.222 millones alcanzado en el mismo período del año anterior (véase gráfico 3). Siguiendo con la ejecución en términos de caja, los ingresos y los pagos mostraron una pauta de aceleración similar en octubre. Los ingresos aumentaron un 9% hasta este mes (frente al 8,2% acumulado hasta septiembre) como consecuencia del elevado dinamismo de los ingresos impositivos. Los ingresos no impositivos siguieron reduciéndose, aunque en menor medida que el mes anterior, mientras que los impuestos directos y los impuestos especiales moderaron su ritmo de crecimiento, y el IVA se aceleró significativamente. Los pagos se incrementaron un 5,9% hasta octubre, frente al 4,8% acumulado en los nueve primeros meses. Esta aceleración de los pagos tuvo un carácter general, manifestándose tanto en los pagos corrientes —sobre todo, debido a la moderación en el ritmo de caída del capítulo de intereses— como en los de capital.

Precios y costes

De acuerdo con la CNTR, los costes laborales unitarios se desaceleraron una décima en el tercer trimestre, hasta el 2,6% interanual, como consecuencia de la mejora que experimentó la productividad en este período, que permitió enjugar la leve aceleración registrada por la remuneración por asalariado (de una décima, hasta el 3,4%). Por su parte, los datos recientes sobre la negociación colectiva sitúan el aumento salarial pactado en los convenios registrados hasta el 31 de octubre en el 3,2%, ligeramente por encima del 3,1% con el que se cerró el año 2005, antes de incluir las cláusulas de salvaguarda. En octubre se observó un importante

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

GRÁFICO 3

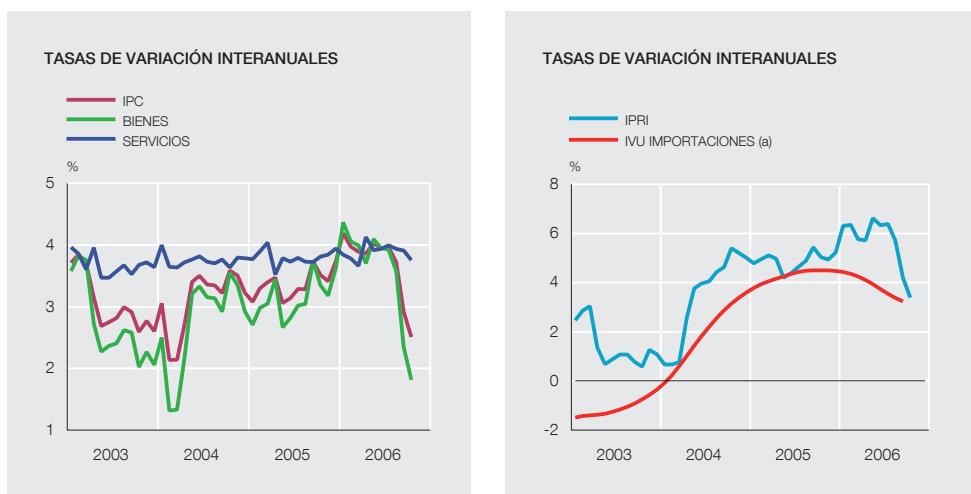


FUENTES: Ministerio de Economía y Hacienda, y Banco de España.

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.

ÍNDICES DE PRECIOS

GRÁFICO 4



FUENTES: Instituto Nacional de Estadística y Banco de España.

a. Tasa de variación interanual de la tendencia.

avance de la negociación, superándose los ocho millones de trabajadores afectados por los convenios registrados en estos diez meses. Por ramas de actividad, las tarifas salariales se aceleraron en la agricultura y en los servicios (hasta el 3,7% y el 3,2%, respectivamente), mientras que se estabilizaron en la industria y en la construcción (con tasas de avance del 3,3% y del 3%, respectivamente).

En el tercer trimestre de 2006, el deflactor del PIB recortó dos décimas su ritmo de crecimiento interanual, hasta el 3,8%, al tiempo que el deflactor del consumo privado reflejó una desaceleración más intensa, de cuatro décimas, situándose en el 3,5%, en línea con la evolución del índice de precios de consumo (IPC) en ese período. En octubre, el IPC redujo cuatro décimas su tasa de crecimiento interanual, hasta el 2,5%, la tasa más baja desde marzo de 2004 (véase gráfico 4). Por su parte, el IPSEBENE registró un crecimiento interanual del 2,8%, una

décima menos que en septiembre. La moderación del IPC vino determinada, fundamentalmente, por la acusada desaceleración que experimentaron los precios energéticos, hasta registrar un descenso interanual del 1,9%. En menor medida, también se ralentizaron los precios de los alimentos (dos décimas, hasta el 4,2%) y los de los servicios (una décima, situándose en el 3,8%). Por su parte, los precios de los bienes industriales no energéticos estabilizaron su avance interanual en el 1,3%. El índice armonizado (IAPC) creció un 2,6% interanual en octubre, tres décimas menos que en el mes anterior, mientras que en la zona del euro se moderó una décima, hasta el 1,6%, por lo que el diferencial de inflación con esta zona se estrechó dos décimas, situándose en 1 pp.

El índice de precios industriales (IPRI) aumentó un 3,4% interanual en octubre, 0,8 pp menos que en septiembre. Los precios de la energía se desaceleraron 3,5 pp, con lo que su tasa interanual se situó en el 0,6%. En menor medida, también se moderaron los precios de los bienes de consumo (hasta el 2,3%) y los de bienes de equipo, que avanzaron a una tasa del 2,4%. Por el contrario, los precios industriales de los bienes intermedios se deslizaron al alza dos décimas, hasta el 6,9%. El índice general sin energía redujo su ritmo de avance interanual una décima, hasta el 4,1%.

Los precios de las importaciones, aproximados por el índice de valor unitario (IVU), acentuaron en septiembre el tono moderado de los últimos meses, situando su tasa de crecimiento interanual en el 0,8%, tras el 2,3% de agosto. Por componentes, los precios energéticos redujeron sustancialmente su ritmo de avance, hasta el 8,1%, mientras que los IVU no energéticos retornaron a tasas ligeramente positivas (0,3%) después de tres meses de descensos consecutivos —si bien los precios de los bienes de equipo intensificaron su tasa de caída hasta el 5%—. El IVU de las exportaciones aumentó un 5,4% interanual en septiembre, tres décimas menos que en el mes previo, aunque en el conjunto del tercer trimestre ha presentado un perfil de cierta aceleración, con alzas sustanciales de los precios de exportación de bienes de consumo.

Finalmente, el INE ha publicado por primera vez los índices de precios de exportación (IPRIX) e importación de productos industriales (IPRIM)². De acuerdo con esta estadística, en el mes de septiembre los precios de importación de los productos industriales recortaron 2 pp su tasa interanual, hasta el 3,1%. Esta desaceleración se limitó a los precios energéticos, que frenaron notablemente su tasa de crecimiento interanual (hasta el 2,8%), ya que los precios de los bienes de consumo e intermedios se deslizaron ligeramente al alza (hasta el 0,7% y el 9%, respectivamente) y se estabilizaron los precios de los bienes de equipo (-0,2%). Por su parte, el índice general de precios de exportación moderó su tasa interanual hasta el 3,8% en septiembre, tras haberse mantenido en torno al 4,5% durante todo el ejercicio, fundamentalmente por el descenso de los precios energéticos (-2,6%). En comparación con la información proporcionada por los IVU del comercio exterior, los precios de importación de los productos industriales —aunque también muestran un perfil de ralentización— mantienen tasas de crecimiento más elevadas, reflejando, en buena medida, la disparidad en la evolución de los precios de los bienes intermedios no energéticos entre ambas estadísticas, con tasas más altas en el caso de los precios industriales importados que en el de los IVU. Por su parte, los precios de exportación de los productos industriales mantienen un avance ligeramente inferior al de los IVU.

2. La metodología utilizada en su elaboración está armonizada con la del resto de países de la UE. La información se obtiene a partir de una encuesta continua que investiga mensualmente a más de 7.000 establecimientos que realizan operaciones en el mercado exterior, distribuidos por todo el territorio español. Los índices de precios de exportación (importación) miden la evolución mes a mes de los precios de los productos industriales exportados (importados). Son precios referidos a un producto específico: no representan, por tanto, precios medios ni valores unitarios.

Evolución económica y financiera en la UEM

La evolución de los mercados financieros internacionales durante el mes de noviembre se caracterizó por el buen comportamiento de las bolsas, a excepción de la japonesa, acompañado por un nuevo descenso de la volatilidad. Los tipos de interés a largo plazo continuaron tendiendo a la baja, mientras que las primas de riesgo de los bonos corporativos se redujeron moderadamente. El dólar se depreció frente al yen y al euro, superando hacia finales de mes el rango de fluctuación entre 1,25 y 1,30 frente al euro, en el que había oscilado desde el mes de mayo. Los mercados financieros emergentes mostraron asimismo una evolución favorable, especialmente evidente en el caso de las bolsas, mientras que los diferenciales soberanos se mantenían sin grandes cambios cerca de sus niveles mínimos. El precio del petróleo tipo Brent fluctuó en torno a los 60 dólares por barril, si bien en la tercera semana de noviembre se acercó a los mínimos del último año. Este comportamiento coincidió con la publicación de buenos datos de inventarios en Estados Unidos, así como con factores de tipo estacional y con la reducción de las previsiones de demanda de crudo para 2007 por parte de la Agencia Internacional de la Energía. El anuncio por parte de la OPEP de un recorte en la producción ha tenido por el momento escasa incidencia en el precio del petróleo.

En Estados Unidos, los indicadores publicados mantuvieron un tono eminentemente positivo, si bien algunos mostraron señales menos favorables, reflejo de la evolución divergente entre sectores. Por una parte, se observaron indicios de debilidad en el sector de las manufacturas. El índice ISM del sector experimentó la tercera caída consecutiva en octubre y se situó solo ligeramente por encima del umbral del 50, nivel que señala el límite entre la expansión y la contracción. Sin embargo, la producción industrial creció en ese mes, apoyada en la recuperación de la actividad en las empresas de servicios públicos y el buen tono de los sectores manufactureros no relacionados con la automoción. Por su parte, el índice ISM de servicios aumentaba de forma significativa. Algunos indicadores del sector de la construcción, como la iniciación de viviendas y los permisos de construcción, registraron nuevos descensos en octubre, confirmando que continúa el ajuste del sector, a pesar de la recuperación de la confianza de los constructores y la reciente estabilización de las solicitudes de hipotecas. El consumo no parece haberse visto afectado por la debilidad de las manufacturas y la construcción. Así, el descenso en valor de las ventas al por menor en octubre fue debido casi exclusivamente al descenso de los precios de la gasolina, en tanto que otras partidas crecieron en términos reales. Los indicadores de confianza del consumidor se mantuvieron en niveles elevados, apoyados en la favorable evolución del mercado laboral. A este respecto, en octubre se crearon 92.000 nuevos puestos de trabajo, una cifra por debajo de la media de los últimos meses, pero se revisaron sustancialmente al alza los datos de los meses anteriores y la tasa de paro se redujo hasta el 4,4%, el mínimo de la actual fase de expansión. El buen comportamiento de las exportaciones y la reducción en el precio del petróleo contribuyeron a la mejora en el déficit comercial de octubre, que se redujo hasta los 64,3 mm de dólares. El índice de precios de consumo redujo fuertemente su tasa de variación interanual en octubre, desde el 2,1% hasta el 1,3%, gracias a la reducción en el precio de la gasolina. Sin embargo, excluyendo alimentos y energía, el IPC aumentó un 0,1% y la tasa interanual se redujo tan solo en dos décimas, hasta el 2,7%.

En Japón, el PIB del tercer trimestre aumentó su ritmo de expansión hasta el 2% en tasa trimestral anualizada, desde el 1,5% del trimestre previo, gracias a la inesperada fortaleza de la inversión privada en maquinaria y al dinamismo de las exportaciones. El consumo privado, sin embargo, confirmó la debilidad que anticipaban algunos indicadores, contrayéndose un 2,9% trimestral anualizado. En tasa interanual, la aceleración del PIB fue de una décima, hasta el 2,7%. En cuanto a la evolución de los indicadores de actividad más recientes (pedidos de maquinaria, producción industrial, indicadores coincidente y adelantado de septiembre y PMI de manufacturas de octubre), parece apuntar, en conjunto, hacia una pérdida de

dinamismo. Dicha ralentización podría venir motivada por la atonía del consumo privado, pero también por cierta maduración del actual ciclo expansivo, que se mantiene desde el inicio de 2002. Tan solo la confianza del consumidor, que repuntó en octubre, y el mercado laboral, en el que la tasa de desempleo se mantuvo en niveles reducidos, mostraron un comportamiento más positivo. Las exportaciones registraron una apreciable aceleración en media del trimestre, a pesar de cierta desaceleración en septiembre, mientras que las importaciones repuntaban levemente, lo que contribuyó a ampliar el superávit corriente frente al trimestre previo. En cuanto a los indicadores de inflación, cabe destacar la notable desaceleración de los precios al por mayor en octubre, desde un 3,5% a un 2,8% interanual, debida principalmente al precio de los combustibles. Por último, el Banco de Japón decidió mantener el tipo de interés oficial inalterado en el 0,25% en su reunión de política monetaria del mes de noviembre.

En el Reino Unido, algunos de los indicadores publicados recientemente avalan una evolución de la actividad algo más débil tras el verano. Así, la inesperada caída de la encuesta de tendencias industriales en octubre se vio acompañada de un descenso del PMI de manufacturas en el mismo mes, si bien este se sitúa aún en niveles compatibles con la expansión. La tasa de paro aumentó en septiembre una décima, hasta el 5,6%. Sin embargo, el PMI de la construcción y, especialmente, el de servicios repuntaron fuertemente, y las ventas al por menor de octubre se recuperaron con creces de la caída del mes previo, lo que en conjunto matizaría la intensidad de la reciente desaceleración de la actividad. Por su parte, el Banco de Inglaterra subió su tipo de interés de referencia en un cuarto de punto, hasta el 5%, justificando dicha elevación en un contexto de expansión moderada, pero firme, y de elevada utilización de la capacidad. Los precios de la vivienda, por su parte, han seguido manteniendo una trayectoria alcista en los últimos meses, mientras que los de consumo se mantuvieron en octubre en el 2,4% interanual.

En China, algunos de los principales indicadores de actividad, como la producción industrial y la inversión en activos fijos correspondientes a octubre, mostraron signos adicionales de desaceleración. No obstante, las ventas al por menor aumentaron sensiblemente, y la oferta monetaria y el crédito interno mantuvieron un ritmo de expansión notable, lo que llevó al banco central a aumentar nuevamente el coeficiente de reservas bancarias en 50 puntos básicos (pb) en noviembre. El superávit comercial mensual alcanzó un nuevo récord de 23,8 mm de dólares en octubre, en gran parte como consecuencia de la desaceleración de las importaciones, acumulando en los diez primeros meses del año un aumento superior al 65% sobre el año anterior. La inversión extranjera directa aumentó ligeramente, revirtiendo el comportamiento de meses anteriores. En cuanto a los precios de consumo, su tasa de crecimiento interanual se moderó una décima en octubre, hasta el 1,4%, mientras que la de los precios de producción se situó en el 2,9%.

En América Latina, los datos del PIB del tercer trimestre confirman el dinamismo de la actividad en México (4,6% interanual), en Venezuela (10,2%) y, sobre todo, en Perú (8,5%). En Chile, la actividad se ralentizó aún más, situándose el crecimiento en el tercer trimestre muy por debajo del registrado en trimestres anteriores. En Brasil, la caída de la producción industrial en septiembre contribuyó a mantener la incertidumbre sobre la posibilidad de una reactivación de la actividad en este país, al contrario que en Argentina, donde los avances mensuales reafirman la fortaleza del crecimiento. El sector exterior y los resultados fiscales evolucionaron favorablemente en la mayor parte de los países de la región, si bien cabe resaltar como excepciones el moderado deterioro de las cuentas fiscales en Brasil, en septiembre, y de la balanza comercial de México en el mismo mes. En el ámbito de los precios, la tasa de inflación interanual de la región fue del 5% en octubre.

tubre, una décima por debajo del registro de septiembre. Los precios se aceleraron en México y en Venezuela y se desaceleraron en el resto de países, destacando los casos de Brasil, con un 3,3% (mínimo desde julio de 1998) y Chile (2,1%). En Argentina y Colombia, los bancos centrales elevaron sus tipos de interés oficiales (hasta el 6,25% y el 7,25%, respectivamente). Cabe destacar también que en México el gobierno emitió por primera vez un bono a treinta años en moneda local, con lo que culmina la creación de una curva de tipos de interés a largo plazo en pesos, mientras que Uruguay anunció una próxima cancelación anticipada del crédito pendiente con el FMI, que vence en 2008. Finalmente, la calificación crediticia de las emisiones soberanas en moneda extranjera de Perú fue revisada al alza.

De acuerdo con la estimación preliminar de Eurostat, el crecimiento del producto interior bruto del área del euro se desaceleró en el tercer trimestre de 2006, hasta alcanzar una tasa del 0,5% en relación con los tres meses anteriores, frente a los incrementos del 0,7% y 0,9% del primer y segundo trimestres. Esto ha supuesto, además, una ligera disminución de su ritmo de expansión interanual —que se ha situado en el 2,6%—. La ralentización de la actividad en el conjunto del área obedece, en gran medida, a la evolución observada en el PIB de Francia, que se mantuvo constante en el tercer trimestre, después de registrar un crecimiento del 1,2% en el trimestre anterior, y también a la moderación del ritmo de expansión del producto en Alemania e Italia, cuyas tasas de aumento se han estimado en el 0,6% y 0,3%, respectivamente. Aunque aún no se ha publicado el desglose del crecimiento de la UEM por componentes de la demanda, los datos disponibles para algunos países apuntan al mantenimiento del dinamismo de la demanda interna, contrarrestada por las aportaciones negativa de las existencias y neutra de la demanda exterior neta.

La información reciente continúa siendo coherente con un crecimiento sostenido de la actividad económica en el tramo final del año, si bien de menor intensidad que en la primera parte de 2006. Así, en la vertiente de la oferta, la producción industrial de la UEM retrocedió en septiembre tras haber registrado un aumento muy elevado en el mes anterior, de manera que el crecimiento medio trimestral se mantuvo próximo al 4% (véase cuadro 1). Igualmente, la cartera de pedidos industriales se redujo en ese mismo mes, contrarrestando solo parcialmente la notable mejora observada en julio y agosto. Por su parte, los indicadores cualitativos referidos ya al inicio del cuarto trimestre mantuvieron, en general, un comportamiento favorable. De un lado, los índices de confianza de los sectores industrial y de servicios elaborados por la Comisión Europea aumentaron en octubre, mientras que el de la construcción se deterioró, pero mantuvo parte del aumento del mes anterior. Por otro lado, los indicadores de las encuestas de directores de compras reflejaron un avance adicional en la industria y un ligero retroceso en los servicios. No obstante, ambos continúan en niveles superiores a 50, lo que resulta indicativo de una expansión de la actividad. Desde el punto de vista de la demanda, los indicadores de consumo siguen sin manifestar una tendencia alcista clara: las ventas minoristas ralentizaron su crecimiento en septiembre, lo que ha ocasionado que el aumento medio para el tercer trimestre sea reducido y similar al de los tres meses anteriores, y las matriculaciones de automóviles registraron en octubre una tasa de variación negativa. Por otra parte, el indicador cualitativo sobre la confianza de los consumidores de la Comisión y el referido al comercio minorista experimentaron en octubre avances nulo y positivo, respectivamente. Respecto a la demanda externa, los indicadores de expectativas de exportación y de cartera de pedidos exteriores permanecieron en niveles elevados en ese mismo mes.

Por lo que se refiere a la evolución de los precios, la tasa de inflación del área, medida por la variación interanual del IAPC, disminuyó una décima en octubre, situándose en el 1,6% (véase

		2006					
		JUN	JUL	AGO	SEP	OCT	NOV (a)
ACTIVIDAD Y PRECIOS (b)	Índice de producción industrial	4,8	3,4	5,5	3,3		
	Comercio al por menor	1,3	1,9	2,5	1,3		
	Matriculaciones de turismos nuevos	-2,5	-4,7	-1,2	0,8	-0,3	
	Indicador de confianza de los consumidores	-9,0	-8,0	-9,0	-8,0	-8,0	
	Indicador de clima industrial	3,0	4,0	2,0	4,0	5,0	
	IAPC	2,5	2,4	2,3	1,7	1,6	
VARIABLES MONETARIAS Y FINANCIERAS (c)	M3	8,5	7,8	8,2	8,5		
	M1	9,3	7,4	7,2	7,1		
	Crédito a los sectores residentes	9,1	9,2	9,2	9,4		
	AAPP	0,1	-0,7	-1,5	-1,6		
	Otros sectores residentes	11,5	11,8	11,9	12,2		
	De los cuales:						
	— Préstamos a hogares	9,6	9,5	9,2	9,1		
	— Préstamos a sociedades no financieras	11,3	11,8	12,0	12,7		
	EONIA	2,70	2,81	2,97	3,04	3,28	3,33
	EURIBOR a tres meses	2,99	3,10	3,23	3,34	3,50	3,59
	Rendimiento de bonos a diez años	4,07	4,10	3,97	3,84	3,88	3,81
	Diferencial de bonos a diez años EEUU-UEM	1,09	1,07	0,98	0,94	0,90	0,86
	Tipo de cambio dólar/euro	1,265	1,268	1,281	1,273	1,261	1,281
	Índice Dow Jones EURO STOXX amplio (d)	4,2	5,2	8,8	11,9	15,3	18,1

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

a. Media del mes hasta el día 23 de noviembre de 2006. En el caso del IAPC, corresponde a la estimación *flash* publicada por Eurostat.

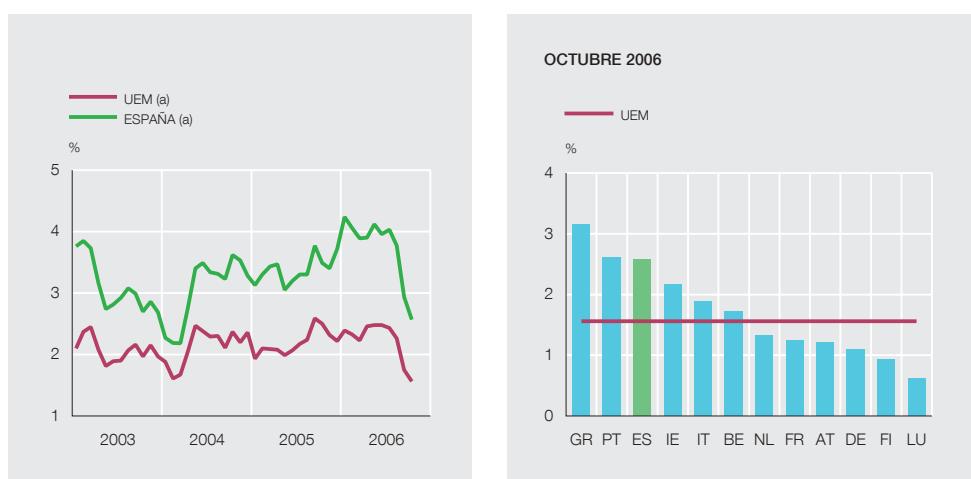
b. Tasa de variación interanual, excepto en los indicadores de confianza.

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 23 de noviembre de 2006.

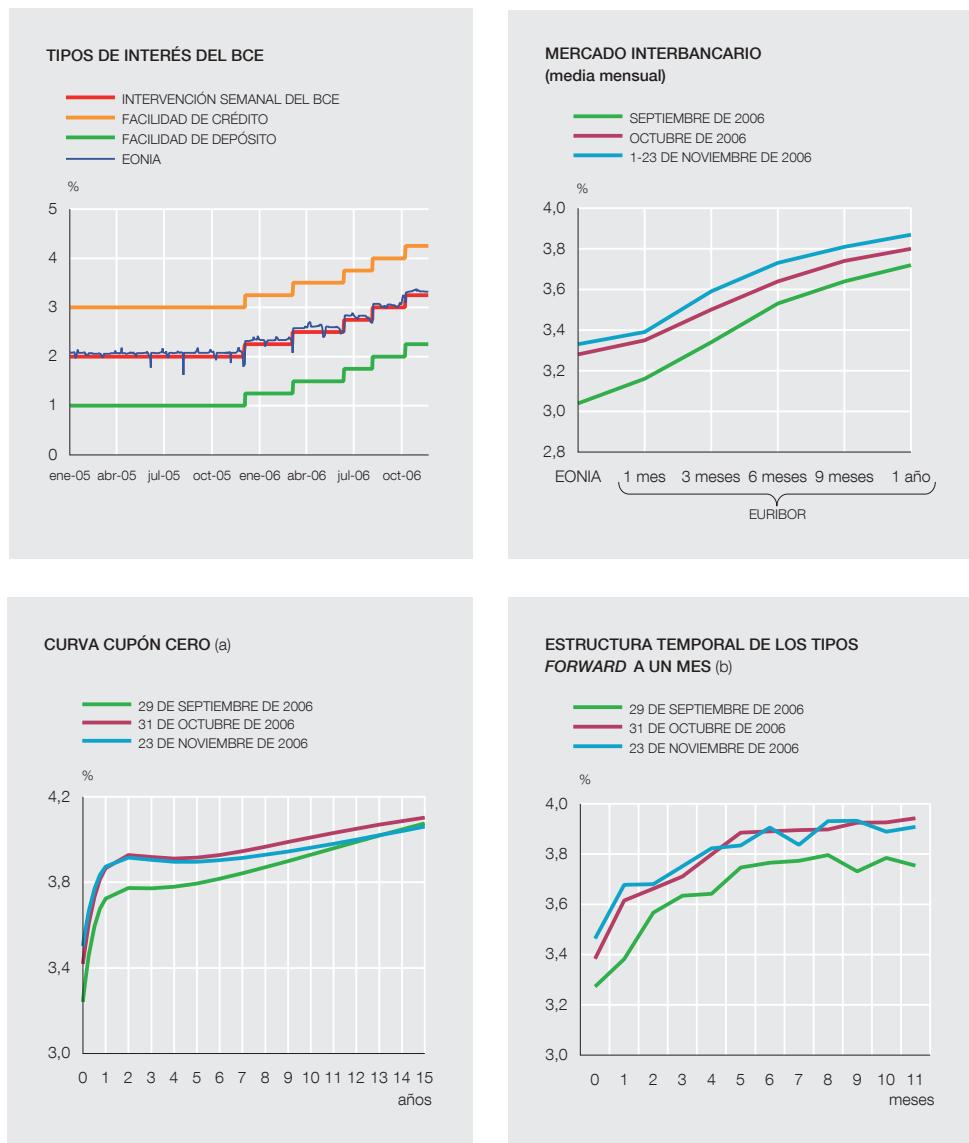
ÍNDICES ARMONIZADOS DE PRECIOS DE CONSUMO Tasas de variación interanuales

GRÁFICO 5



FUENTE: Eurostat.

a. El último dato representado, referido a octubre de 2006, se corresponde con el dato definitivo publicado por Eurostat, en el caso de la UEM, y con el del IAPC que publica el INE, en el caso de España.

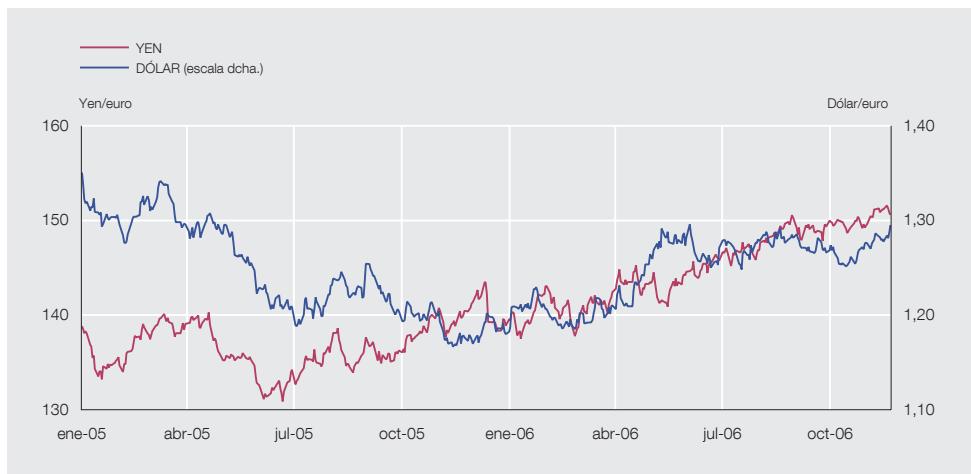


FUENTES: Banco Central Europeo y Banco de España.

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

gráfico 5). Esta ligera moderación del ritmo de crecimiento de los precios de consumo se explica por la caída de los precios de la energía y por la desaceleración de los precios de los alimentos no elaborados, de forma que el incremento interanual del índice de precios que excluye estos elementos más volátiles, el IPSEBENE, aumentó una décima, hasta el 1,6%. Por su parte, la tasa de variación interanual del índice de precios industriales (IPRI) disminuyó en septiembre en once décimas, hasta el 4,6%, como consecuencia del comportamiento de los precios de la energía y, en menor medida, de los precios de los bienes de consumo —duradero y no duradero—, mientras que los precios de los bienes de capital experimentaron una ligera aceleración en su ritmo de avance.

En este contexto, el Consejo de Gobierno del BCE mantuvo el tipo mínimo de las operaciones principal de financiación en el 3,25% en su reunión de noviembre, si bien manifestó su preocupación por los riesgos al alza que afectan a la evolución de la inflación a medio plazo. Estos están relacionados con la posible renovación de las presiones alcistas en el



FUENTES: Banco Central Europeo y Banco de España.

precio del petróleo y con el riesgo de que se extienda la transmisión de sus incrementos pasados a los precios de consumo, en un contexto de fortaleza de la actividad. Así, desde mediados del mes de octubre y en la parte transcurrida de noviembre, los tipos de interés del mercado interbancario vienen registrando pequeños aumentos —más acusados en los plazos más largos— y las expectativas anticipan alguna subida adicional del tipo oficial (véase gráfico 6). En los mercados secundarios de deuda pública del área del euro, las rentabilidades a diez años disminuyeron ligeramente entre octubre y noviembre, hasta el nivel actual del 3,8%. En Estados Unidos, el rendimiento de los activos análogos siguió una trayectoria similar —pero algo más acusada— en el período de referencia. Como consecuencia de esta evolución, el diferencial positivo entre este país y la UEM se ha situado cerca de los 90 pb en los últimos días de noviembre, ligeramente inferior al registrado a mediados de octubre.

En los mercados de renta variable europeos, las cotizaciones han aumentado a lo largo del mes de noviembre, en paralelo a la relajación de los precios del petróleo y a pesar de las expectativas de subidas de los tipos de interés. A fecha de cierre de este Boletín, el índice Dow Jones EURO STOXX amplio se situaba en los niveles máximos del año, con una revalorización acumulada superior al 18%. En los mercados de divisas, el euro registró una suave apreciación respecto al dólar en las primeras semanas de noviembre y un repunte algo más marcado en los últimos días, alcanzando nuevamente un máximo anual (véase gráfico 7). En términos del tipo de cambio efectivo nominal, la moneda europea se apreció de forma más moderada en ese mismo período.

En cuanto a la evolución de los agregados monetarios y crediticios en la zona del euro, el crecimiento interanual de M3 fue de un 8,5% en septiembre, lo que supone la prolongación de la tendencia al alza que se venía observando desde principios de año, tras la desaceleración observada en los meses de verano. El crédito concedido al sector privado mostró, de igual manera, mayor dinamismo en septiembre, situándose su tasa interanual en el 12,2%, tres décimas por encima de la de agosto. Por lo que respecta al desglose sectorial, la suave aceleración de los préstamos al sector privado volvió a reflejar el mayor crecimiento de los otorgados a las empresas no financieras, cuya tasa interanual fue del 12,7%, frente al 12% en agosto. En contraposición, los préstamos a familias se ralentizaron ligeramente, de forma que las tasas interanuales de los destinados a la adquisición de vivienda y al consumo se redujeron en una décima, hasta el 11% y el 8,3%, respectivamente.

	TIPOS BANCARIOS (b)	HOGARES E ISFLSH	2003	2004	2005	2006				
			DIC	DIC	DIC	JUL	AGO	SEP	OCT	NOV (a)
	Crédito para vivienda	3,46	3,39	3,46	4,29	4,41	4,52	...	...
	Crédito para consumo y otros fines	6,40	6,27	6,27	6,87	7,41	7,41	...	...
	Depósitos	1,11	1,15	1,23	1,54	1,61	1,62	...	...
	SOCIEDADES NO FINANCIERAS									
	Crédito (c)	3,75	3,44	3,59	4,21	4,40	4,38	...	...
MERCADOS FINANCIEROS (d)	Letras del Tesoro a seis-doce meses	2,19	2,17	2,58	3,24	3,35	3,48	3,56	3,65	
	Deuda pública a cinco años	3,47	2,98	3,04	3,84	3,73	3,68	3,73	3,71	
	Deuda pública a diez años	4,34	3,64	3,37	4,02	3,89	3,76	3,81	3,76	
	Diferencial de rentabilidad con el bono alemán	0,00	-0,00	-0,00	0,00	-0,00	0,00	0,02	0,02	
	Prima de los seguros de riesgo crediticio a cinco años de empresas no financieras (e)	0,32	0,29	0,39	0,32	0,30	0,28	0,30	0,25	
	Índice General de la Bolsa de Madrid (f)	27,44	18,70	20,56	10,97	14,15	21,87	29,74	34,67	

FUENTES: Credit Trade, Datastream y Banco de España.

a. Media de datos diarios hasta el 20 de noviembre 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)

	FINANCIACIÓN TOTAL	2006	2004	2005	2006	
		SEP (b)	DIC	DIC	JUL	AGO
	SOCIEDADES NO FINANCIERAS, HOGARES E ISFLSH	2.001,2	12,3	15,7	18,8	18,4
	Hogares e ISFLSH	1.704,2	16,3	21,0	23,1	23,4
		742,6	20,2	20,9	20,9	20,8
	De los cuales:					
	- Crédito para adquisición de vivienda (c)	545,4	23,7	24,3	22,8	22,5
	- Crédito para consumo y otros fines (c)	196,0	12,5	12,5	15,9	16,2
	Sociedades no financieras	961,6	13,2	21,1	24,8	25,7
	De los cuales:					
	- Préstamos de entidades de crédito residentes (c)	696,7	17,8	25,5	26,4	27,6
	- Valores de renta fija (d)	28,4	-1,2	23,7	112,1	112,3
	ADMINISTRACIONES PÚBLICAS (e)	297,0	-0,1	-4,1	-0,4	-3,5
	Valores a corto plazo	34,7	-6,2	-10,9	-5,2	-2,7
	Valores a largo plazo	296,7	0,8	2,6	3,2	3,0
	Créditos – depósitos (f)	-34,4	-0,1	-16,4	-8,3	-18,4

FUENTE: Banco de España.

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

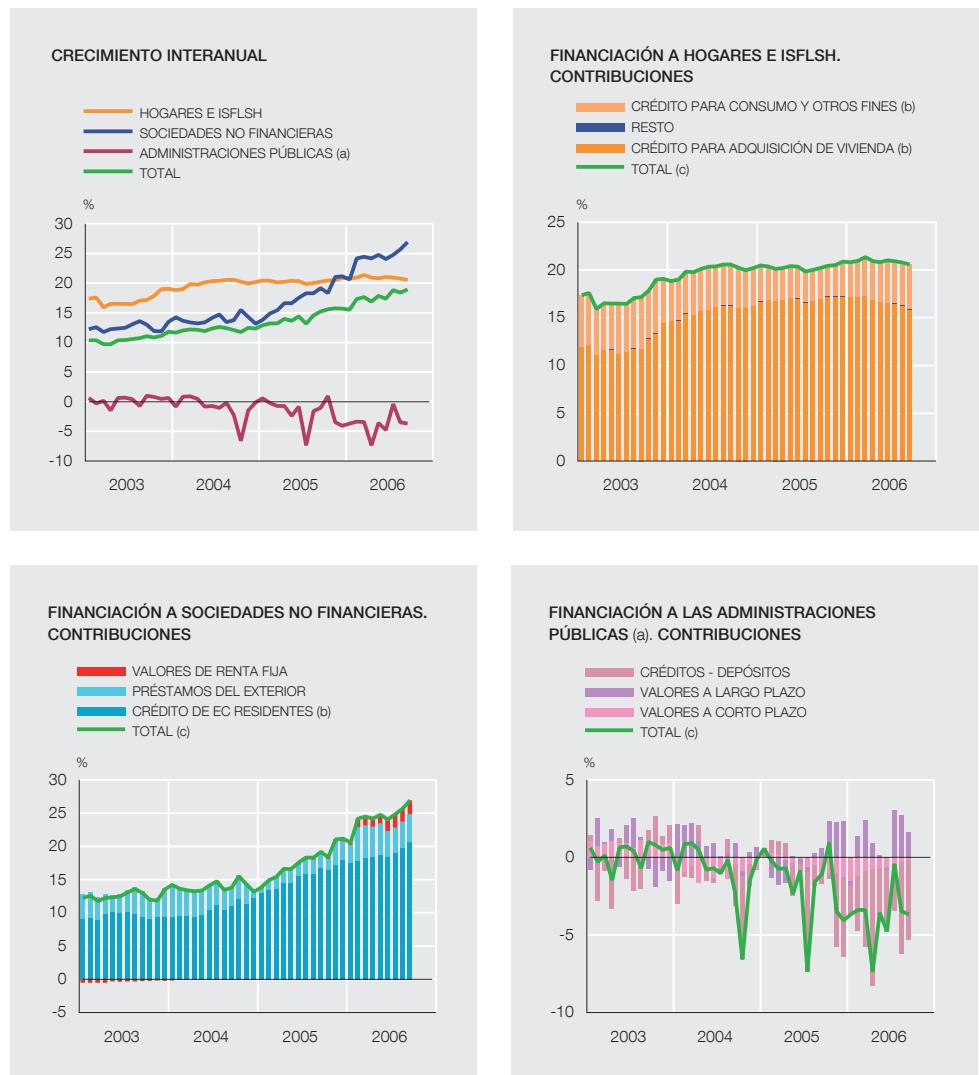
b. Saldo en miles de millones de euros.

c. Incluye los créditos titulizados.

d. Incluye las emisiones realizadas por filiales financieras residentes.

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

f. Variación interanual del saldo.



FUENTE: Banco de España.

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

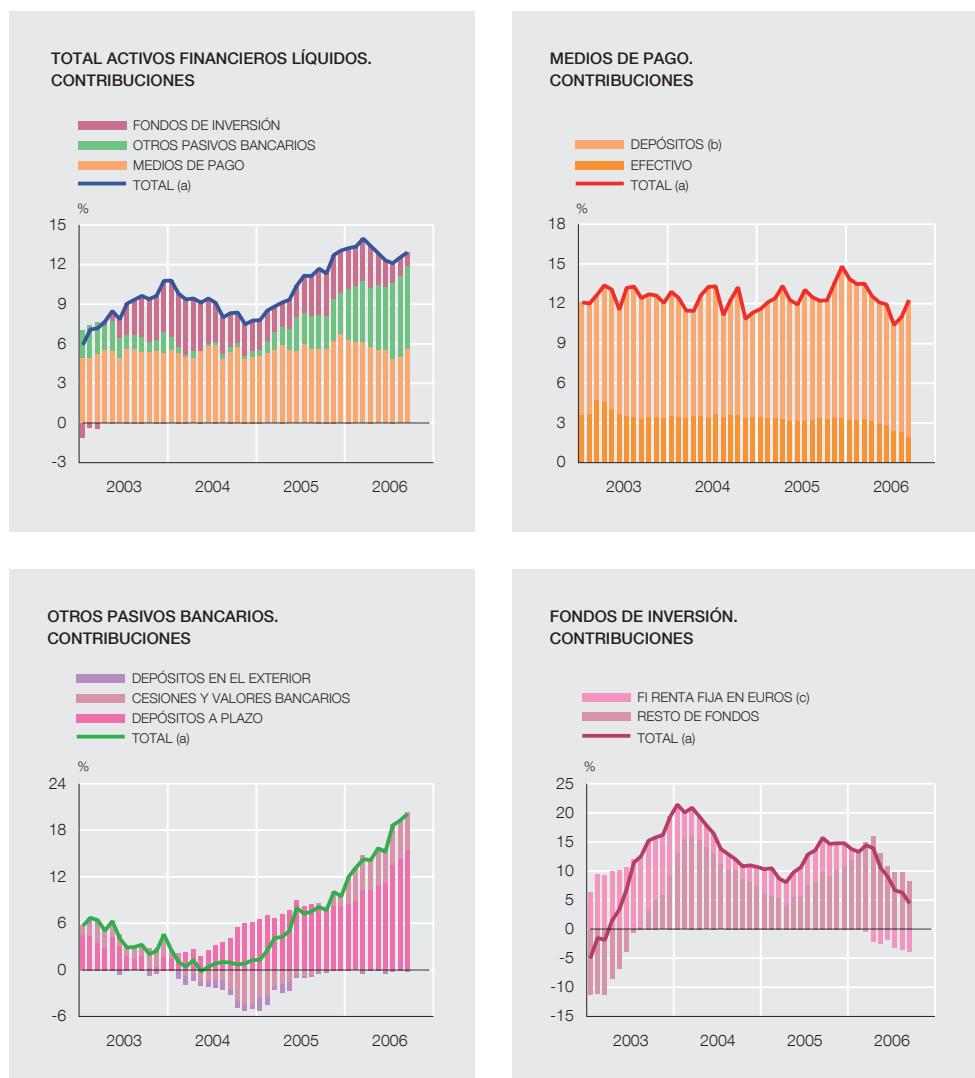
b. Incluye los créditos titulizados.

c. Crecimiento interanual.

Evolución financiera en España

Durante el mes de septiembre, la financiación captada por los hogares y las sociedades continuó creciendo a tasas elevadas, al tiempo que los activos financieros más líquidos de ambos tipos de agentes se aceleraron ligeramente.

En el mercado de deuda pública se mantuvo, a lo largo del último mes y medio, la trayectoria ascendente de las rentabilidades negociadas en los plazos más cortos. En los tramos más largos de la curva de rendimientos se produjeron incrementos en octubre, que, no obstante, revertieron completamente durante la parte transcurrida de noviembre. De este modo, durante los primeros veinte días de dicho mes el tipo de interés de las letras del Tesoro entre seis y doce meses se situó en un nivel medio del 3,65%, 17 pb por encima del correspondiente valor de septiembre, al tiempo que el rendimiento medio de los bonos a diez años alcanzó el 3,76%, la misma cifra que se registró a finales del tercer trimestre (véase cuadro 2). Las referencias española y alemana a largo plazo mostraron una evolución muy similar, por lo que el diferencial entre ambas apenas se modificó. Por su parte, las primas medias de los



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.

seguros de riesgo crediticio a cinco años de las empresas no financieras españolas se redujeron ligeramente durante el mismo período.

En los mercados bursátiles nacionales e internacionales las cotizaciones mantuvieron, durante octubre y la parte transcurrida de noviembre, el perfil creciente de los últimos meses. De esta manera, en la fecha de cierre de este artículo, el Índice General de la Bolsa de Madrid acumulaba desde principios de año una ganancia del 34,7%, evolución más favorable que la registrada, en el mismo período, por el Euro Stoxx amplio de las bolsas de la UEM (18,1%) y por el S&P 500 de las de Estados Unidos (12,2%).

En septiembre, el tipo de interés del crédito para la adquisición de vivienda aumentó 11 pb, hasta el 4,52%. Por el contrario, el precio de la financiación a hogares para consumo y otros fines, el de los préstamos bancarios a sociedades y la remuneración de los depósitos de las

familias no experimentaron cambios sustanciales en relación con los niveles de agosto, quedando situados en el 7,41%, 4,38% y el 1,62%, respectivamente.

La financiación recibida por los sectores residentes no financieros se aceleró en septiembre, como resultado de un nuevo incremento en la tasa de expansión de los recursos captados por las sociedades, que se situó cerca del 27% (véanse cuadro 3 y gráfico 8). En cambio, la deuda de las familias avanzó a un ritmo similar al del mes precedente (en torno al 21%), al tiempo que la de las Administraciones Pùblicas retrocedió aproximadamente un 4%, cifra muy parecida a la observada en agosto.

La desagregación por finalidades de los pasivos de los hogares muestra que en septiembre se mantuvo la trayectoria de ligera desaceleración de los préstamos para la adquisición de vivienda, aunque su avance interanual se situó todavía cerca del 22%, y de incremento del ritmo de expansión de los recursos destinados al consumo y otros fines, que alcanzó el 17%. Por su parte, el mayor dinamismo de los fondos captados por las sociedades no financieras resultó, fundamentalmente, del comportamiento del crédito otorgado por las entidades residentes, que creció un 29% en relación con el mismo período de 2005. La información provisional sobre la evolución de la financiación del sector privado durante octubre evidencia una continuidad de las mismas tendencias del mes anterior.

La contracción de la deuda de las Administraciones Pùblicas resultó, igual que durante los meses precedentes, de la amortización neta de valores de renta fija a corto plazo y de la disminución del saldo del agregado crédito menos depósitos, que no llegaron a ser compensadas por la emisión neta positiva de títulos a largo plazo, todo ello en términos acumulados de doce meses.

Los activos financieros más líquidos de las carteras de las sociedades no financieras y los hogares se aceleraron en septiembre, con una evolución heterogénea por instrumentos (véase gráfico 9). Así, mientras que aumentaron las tasas de expansión interanuales de los medios de pago y los otros pasivos bancarios, la de los fondos de inversión volvió a reducirse. Dentro de estos, tanto los de renta fija en euros, que continuaron presentando descensos en su patrimonio, como el resto de categorías mostraron un menor dinamismo que en el mes precedente. La información provisional referente a octubre apunta a una interrupción de la pauta ascendente en el ritmo de avance de los medios de pago y a un nuevo incremento de la velocidad a la que crecen los otros pasivos bancarios.

27.11.2006.

RESULTADOS DE LAS EMPRESAS NO FINANCIERAS EN 2005
Y HASTA EL TERCER TRIMESTRE DE 2006

Resultados de las empresas no financieras en 2005 y hasta el tercer trimestre de 2006¹

Rasgos básicos

Como en años anteriores, el Banco de España publica en el *Boletín Económico* de noviembre los resultados obtenidos en 2005 por las empresas que colaboran con la Central de Balances Anual (CBA), junto con los obtenidos, hasta el tercer trimestre del año en curso, por las empresas que colaboran con la Central de Balances Trimestral (CBT). Estos últimos constituyen un primer avance de los resultados del año 2006, que se completará, en marzo de 2007, con la publicación de los resultados de la CBT en los cuatro trimestres del año y, finalmente, en noviembre de 2007, con la difusión de los resultados de la CBA para 2006.

El cuadro 1 y el gráfico 1 muestran que los resultados de la CBA para 2005 son coherentes con los adelantados en su momento por la CBT, que anticipó que durante ese año las empresas colaboradoras evolucionaron a tasas positivas, pero menores que las del año anterior (el VAB aumentó en 2005 en torno al 4%, frente al 7,5% del año anterior), dibujando un perfil no enteramente coherente con el que se deduce de la CNE/CNTE, que estima que el VAB de las sociedades no financieras durante 2005 creció un 6%. Esa disparidad pone de manifiesto los límites de las muestras de la Central de Balances para recoger la evolución de la actividad de la economía en su conjunto, cuando coinciden, como ha ocurrido en 2005, circunstancias que afectan negativamente al crecimiento del núcleo de las empresas que se encuentran sobrerepresentadas en estas muestras. A pesar de ello, las bases de la Central de Balances siguen mostrando su validez para analizar los resultados de las empresas españolas, con especial incidencia en lo relativo a sus ingresos y gastos financieros, sus rentabilidades y sus resultados extraordinarios, que condicionan la cuantía de los dividendos que se distribuyen, y, además, para estudiar la evolución del endeudamiento y de la carga financiera que soportan. Entre las aludidas circunstancias que coincidieron en los datos de 2005, se encuentra el efecto negativo que las subidas continuadas de los precios del petróleo tuvo sobre las empresas que lo utilizan como consumo intermedio (fundamentalmente las empresas de transporte² y las industriales, ambas bien representadas en las muestras de la Central de Balances) y ello a pesar de que el VAB del refino siguió creciendo a tasas elevadas, aunque veinte puntos por debajo de lo que lo había hecho en 2004. Además, hay que tener en cuenta que las actividades que, según otras fuentes, fueron las más dinámicas en 2005 (construcción y otros servicios) no están bien representadas en las muestras de la Central de Balances. Según se indica en el recuadro 2, hay evidencia en la base de datos que la Central de Balances mantiene con la información de las cuentas depositadas en los Registros Mercantiles (CBB), del dinamismo tanto de la construcción como de los otros servicios, cuyos VAB crecieron en 2005, según la CBB, a tasas próximas al 7% respecto a 2004.

Por su parte, la CBT muestra, hasta el tercer trimestre de 2006, una evolución muy positiva, retomando un crecimiento de la actividad coherente con la que muestran indicadores alterna-

1. La información del año 2005 que ha servido de base para la elaboración de este artículo es una síntesis de la que aparece en la publicación *Banco de España. Central de Balances. Resultados anuales de las empresas no financieras, 2005*, presentada por el Banco de España a la prensa el 29 de noviembre de 2006. Los datos con que se ha elaborado la citada publicación han sido facilitados por las 6.671 empresas que han colaborado con la base de datos anual (CBA) de la Central de Balances hasta finales de octubre de 2006. Las cuentas de los tres primeros trimestres de 2006 se han elaborado a partir de los datos de la base trimestral (CBT) aportados por las 737 empresas que, por término medio, habían enviado sus datos hasta mediados de noviembre de 2006. La muestra de la CBA representa el 25,2% del total de la actividad del sector Sociedades no financieras, mientras que la cobertura en el caso de la CBT se sitúa alrededor del 13,1%. 2. También afectadas por la reorganización del transporte ferroviario como consecuencia de la Ley 39/2003, que, entre otras cosas, ha implicado que, en 2005, las empresas resultantes de la reorganización hayan soportado mayores gastos de mantenimiento y gestión.

	ESTRUCTURA CBA	CENTRAL DE BALANCES ANUAL (CBA)		CENTRAL DE BALANCES TRIMESTRAL (CBT) (a)		
		2005	2004	2005	I a IV 05/ I a IV 04	I a III 05/ I a III 04
BASES					I a III 06/ I a III 05	
Número de empresas			8.923	6.671	794	805
Cobertura total nacional			31,8%	25,2%	14,3%	14,8%
CUENTA DE RESULTADOS						
1. VALOR DE LA PRODUCCIÓN (incluidas subvenciones)	100,0	8,3	10,8	12,8	12,4	12,5
<i>De ella:</i>						
– Importe neto de la cifra de negocios y otros ingresos de explotación	137,1	8,8	12,1	16,1	15,7	12,1
2. CONSUMOS INTERMEDIOS (incluidos tributos)	68,9	8,8	14,2	17,9	17,6	15,4
<i>De ellos:</i>						
– Compras netas	41,6	12,1	16,6	20,5	21,1	15,1
– Otros gastos de explotación	27,3	4,8	12,0	12,6	11,0	8,3
S.1. VALOR AÑADIDO BRUTO AL COSTE DE LOS FACTORES [1 – 2]	31,1	7,5	3,9	3,7	3,4	6,9
3. Gastos de personal	15,7	4,7	5,3	3,8	3,7	4,9
S.2. RESULTADO ECONÓMICO BRUTO DE LA EXPLORACIÓN [S.1 – 3]	15,4	10,7	2,6	3,6	3,3	8,4
4. Ingresos financieros	3,5	14,4	26,6	35,0	29,5	7,0
5. Gastos financieros	2,7	-3,6	9,5	5,0	5,0	29,1
6. Amortizaciones y provisiones de explotación	6,1	2,4	-0,1	-0,1	-0,9	2,3
S.3. RESULTADO ORDINARIO NETO [S.2 + 4 – 5 – 6]	10,2	23,1	9,8	14,7	12,4	6,1
7. Plusvalías e ingresos extraordinarios	4,6	-31,8	33,2	31,8	84,6	81,1
8. Minusvalías y gastos extraordinarios	4,0	-2,7	30,9	72,9	86,4	-7,2
9. Restantes rúbricas (provisiones e impuestos)	3,2	-16,6	-9,4	-23,6	-19,6	92,8
S.4. RESULTADO NETO [S.3 + 7 – 8 – 9]	7,6	19,0	23,2	27,7	25,9	19,4
RESULTADO NETO / VAB (S.4 / S.1)		19,8	24,4	29,4	29,1	32,8
RENTABILIDADES	Fórmulas (b)					
R.1 Rentabilidad ordinaria del activo neto (antes de impuestos)	(S.3 + 5.1)/AN	8,2	8,7	8,9	7,8	8,9
R.2 Intereses por financiación recibida sobre recursos ajenos con coste	5.1/RAC	3,6	3,7	3,7	3,7	3,8
R.3 Rentabilidad ordinaria de los recursos propios (antes de impuestos)	S.3/RP	11,9	12,7	13,4	11,4	14,1
R.4 Diferencia rentabilidad – coste financiero (R.1 – R.2)	R.1 – R.2	4,6	5,0	5,2	4,1	5,1

FUENTE: Banco de España.

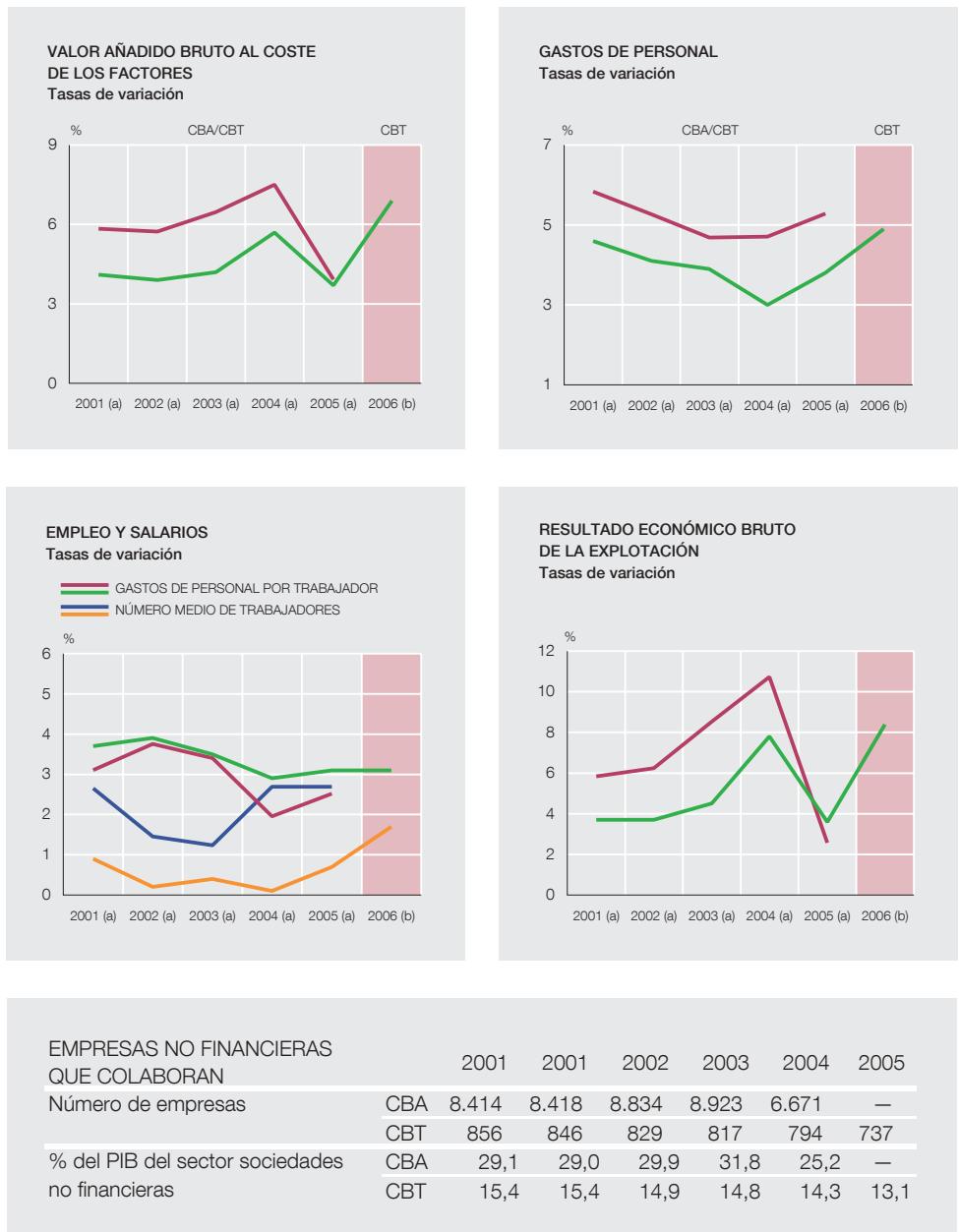
- a. Todos los datos de esta columna se han calculado como media ponderada de los datos trimestrales.
b. Los conceptos de las fórmulas están expresados en valores absolutos. AN = Activo Neto de recursos ajenos sin coste; RP = Recursos Propios; RAC = Recursos Ajenos con Coste; AN = RP + RAC. Los gastos 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.

tivos y que se refleja en un incremento del VAB del 6,9%. Esta evolución se extiende a todos los sectores analizados, entre los que cabe resaltar los aumentos experimentados por las empresas de comercio y las de transporte y comunicaciones, favorecidos por el vigor del consumo privado, a los que se ha unido la positiva evolución de las empresas industriales desde comienzos de 2006, que se concilia con la evolución de la inversión en bienes de equipo que reflejan otras fuentes, así como con la reactivación de la actividad exterior, consecuencia, en gran medida, de la recuperación de las principales economías de la zona del euro.

El empleo presentó una evolución positiva tanto en 2005 como durante los primeros nueve meses de 2006. Así, los datos de la CBA para 2005 registraron un incremento del 2,7% en el número medio de empleados, similar al de 2004, que constituye la mayor tasa de crecimiento de esta base desde el año 2000. A este crecimiento ha contribuido especialmente la evolución del comercio, debido a que continúa muy activa la creación de centros comerciales. La evolución del empleo de los transportes y comunicaciones fue ligeramen-

RESULTADOS DE LAS EMPRESAS NO FINANCIERAS QUE COLABORAN CON LA CENTRAL DE BALANCES

GRÁFICO 1



FUENTE: Banco de España.

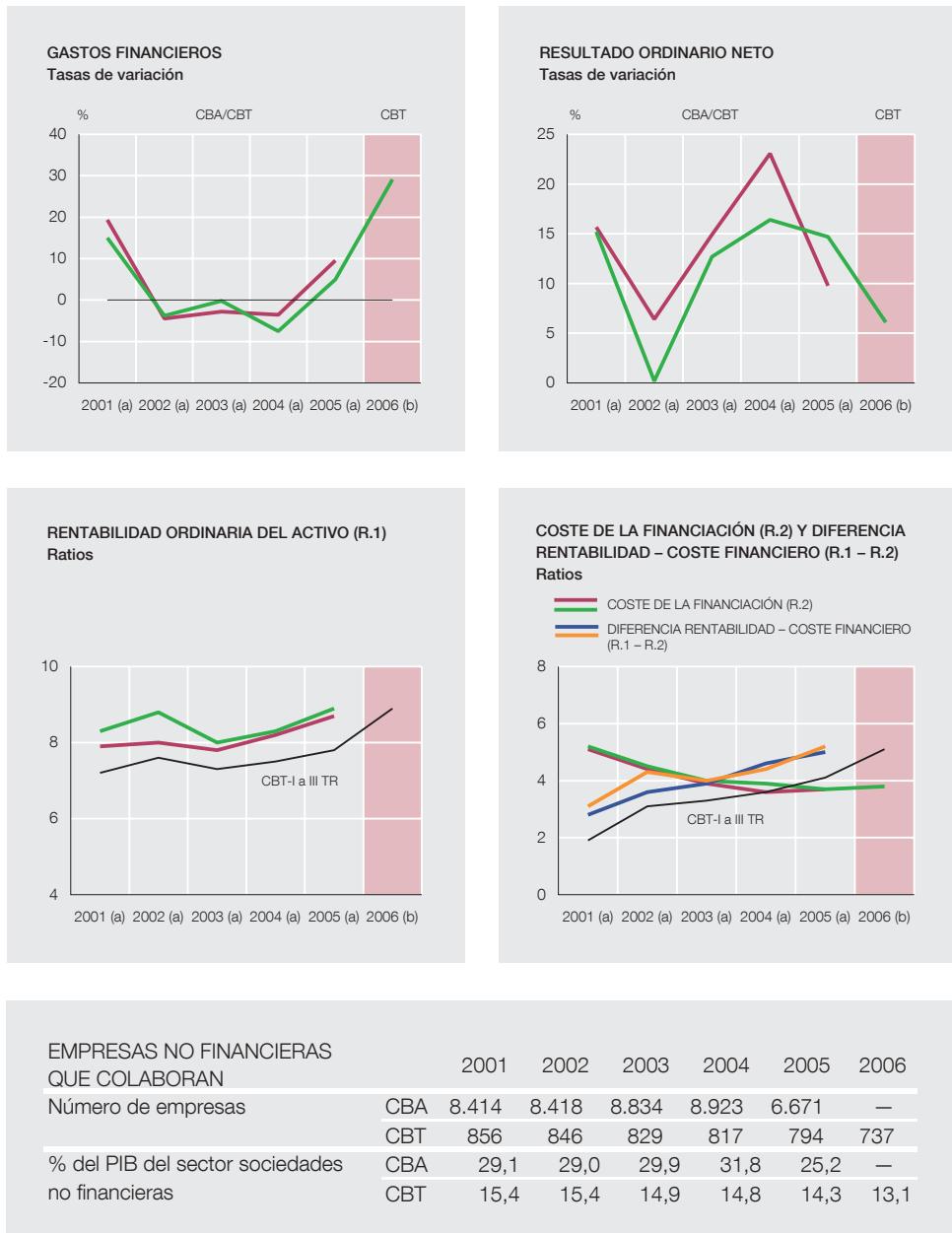
a. Datos de 2001, 2002, 2003, 2004 y 2005 a partir de las empresas que han colaborado con la encuesta anual (CBA), y media de los cuatro trimestres de cada año respecto del ejercicio previo (CBT).

b. Media de los tres primeros trimestres de 2006 sobre igual período de 2005.

te positiva, y negativa la de las empresas energéticas y, especialmente, la de la industria. Los datos de la CBT para los nueve primeros meses de 2006 muestran un crecimiento del empleo del 1,7%, en consonancia con la positiva evolución de la actividad, y que cabe valorar en el marco de las características de las empresas de la CBT, que muestran una evolución más atenuada del empleo que la que después se confirma con datos de la CBA (la tasa de crecimiento del empleo de la CBT para los cuatro trimestres de 2005 ascendió al 0,7%, frente al 2,7% que, según queda reseñado, fue obtenido por la CBA en 2005). Al igual que en 2005, y por las mismas razones, fueron las empresas de comercio las que más empleos han seguido creando, mientras que en los restantes sectores el empleo evo-

RESULTADOS DE LAS EMPRESAS NO FINANCIERAS QUE COLABORAN CON LA CENTRAL DE BALANCES (cont.)

GRÁFICO 1



FUENTE: Banco de España.

a. Datos de 2001, 2002, 2003, 2004 y 2005 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 tres primeros trimestres de 2006 sobre igual período de 2005.

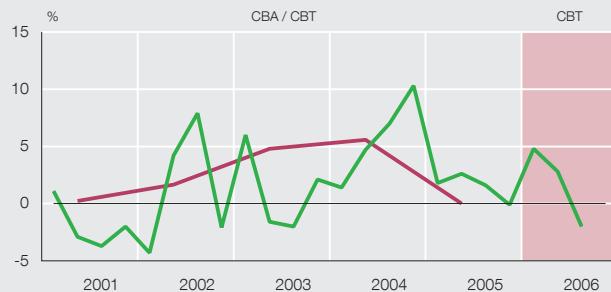
lucionó a tasas negativas pero próximas a cero. Una reducción de 15.000 efectivos de la plantilla de una gran empresa de comunicaciones, que se inició en 2003 y no concluirá hasta 2007, explica en gran medida esta reducida evolución del empleo de la CBT durante los últimos años y le seguirá afectando hasta la terminación de este proceso de regulación. Por su parte, las remuneraciones medias han evolucionado a tasas moderadas, tanto en 2005 como durante los tres primeros trimestres de 2006. Los gastos de personal, que muestran la evolución conjunta del empleo y las remuneraciones medias, presentaron un incremento próximo al 5% tanto en 2005 como en el período transcurrido de 2006. Esta

Los datos recogidos por la Central de Balances muestran que el sector industrial experimentó en 2005 un estancamiento de su actividad, cuando en 2004 su VAB había crecido un 5,6%, evolución que está afectada por la incidencia en las empresas de la muestra de las circunstancias a que se alude en el epígrafe de rasgos básicos. Esta ralentización afecta a todos los subsectores, aunque se han mostrado con especial intensidad en el de «fabricación de material de transporte», cuyo VAB cayó un 6,6% respecto a 2004. Desde esta situación, se ha pasado en los tres primeros trimestres de 2006 a un incremento del VAB de las empresas industriales del 2,4%, alrededor de un punto por encima del registrado en la CBT para el conjunto del año anterior. La mejoría experimentada en 2006 por el conjunto del tejido industrial vino sustentada tanto en el mayor dinamismo 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 los subsectores «industria de material y equipo eléctrico, electrónico y óptico» y «transformación del vidrio, cerámica y metales», con incrementos del 10,4% y del 13,4%, respectivamente. Este

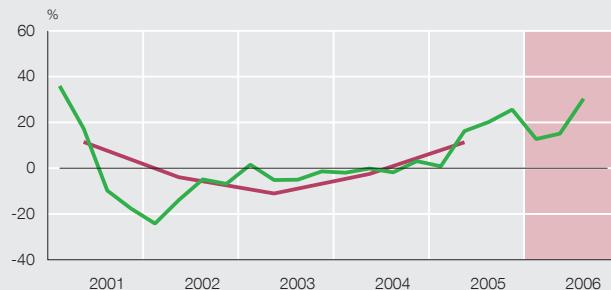
crecimiento no ha sido generalizado, de forma que, tanto en el sector «alimentación, bebidas y tabaco» (afectado por los efectos que sobre la demanda ha tenido la entrada en vigor de la Ley que dificulta el consumo de tabaco), como en el de «fabricación de material de transporte», que ha experimentado importantes recortes de producción, se registraron caídas del VAB del 13,7% y del 6%, respectivamente. El empleo de las empresas industriales siguió sin retornar a la senda de incrementos netos, presentando tasas negativas tanto en 2005 como durante los tres primeros trimestres de 2006 (-1,4 en ambos períodos). Ambas tasas, especialmente la de 2006, están muy condicionadas por las fuertes reducciones de plantillas experimentadas por aquellos subsectores que presentaron también una evolución negativa de su actividad. Así, durante los nueve primeros meses de 2006, las empresas de «fabricación de material de transporte» y de «alimentación, bebidas y tabaco» experimentaron reducciones de empleo del 3,3% y del 4,6%, respectivamente, mientras que en el resto de los agregados de empresas las plantillas se mantuvieron estables, o crecieron de forma notable (caso de la «industria química» y la de «material, equipo eléctrico, electrónico y óptico»),

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

VALOR AÑADIDO BRUTO AL COSTE DE LOS FACTORES
Tasas de variación



GASTOS FINANCIEROS
Tasas de variación



EMPLEO Y SALARIOS
Tasas de variación

GASTOS DE PERSONAL
NÚMERO MEDIO DE TRABAJADORES



RENTABILIDAD ORDINARIA DEL ACTIVO
Ratios



EMPRESAS INDUSTRIALES QUE COLABORAN

	2001	2002	2003	2004	2005	2006
Número de empresas	CBA 2.814	2.715	2.624	2.507	1.909	—
	CBT 401 391 379 362 389 375 365	354	366 361 352 344	350 342 335 332	321 308 299 288	315 289 213

% del PIB del subsector sociiedades del sector industria	CBA 28,2	27,9	28,5	29,3	23,0	—
	CBT 21,5 21,2 18,8 20,1	19,6 20,6 18,5	18,8 19,1 17,1 17,7	19,4 19,9 17,9 19,2	18,9 19,5 16,7 17,5	18,4 17,8 11,2

FUENTE: Banco de España.

pero sin llegar a compensar las caídas mencionadas anteriormente. Por su parte, las remuneraciones medias de la industria crecieron un 3,4% en 2005, y un 3%, según la información disponible hasta septiembre de 2006, en línea con la evolución comentada para el total de las empresas de la muestra. La evolución de las remuneraciones y del empleo se tradujo en un aumento de los gastos de personal, próximo al 2%, tanto en 2005 como hasta septiembre de 2006. La evolución de la actividad productiva y de los gastos de personal, unida a la de los ingresos financieros netos, determinaron unos Resultados Ordinarios Netos, que registraron en 2005 unas tasas de variación positivas pero inferiores a las del año anterior, en tanto que, a diferencia del total de las empresas de la muestra, los ingresos financieros netos no compensaron las caídas de la actividad, mientras que los datos de la CBT para 2006 presentan incrementos de los citados resultados del orden del 2%. Esta evolución ha permitido que las ratios de rentabilidad recuperaran en 2006 una tendencia creciente, tras la caída experimentada el año previo. Así, la Rentabilidad del activo neto se situó, hasta septiembre de 2006, en un 8,2%, cuatro décimas más que en el mismo período del año anterior. Como la ratio que aproxima el coste financiero se mantuvo en niveles bajos y simi-

lares, en 2005 y en 2006, la diferencia entre rentabilidad y coste fue positiva y mostró una tendencia creciente para el período transcurrido de 2006. En síntesis, la industria española afrontó durante 2005 un período de desaceleración de su actividad, afectado por mayores costes del crudo, que implica menores márgenes y algunos recortes de producción, en un contexto internacional de creciente competencia. Por el contrario, 2006 está transcurriendo en un entorno de mayor dinamismo, con incrementos más claros de actividad en la mayoría de los sectores, favorecidos por el impulso de la inversión en bienes de equipo y la mejoría de las exportaciones, en un contexto de crecimientos moderados de los costes salariales. Está pendiente la translación de esta recuperación a la evolución del empleo, en gran medida por los ajustes de plantilla en los subsectores industriales cuya actividad viene evolucionando negativamente en el período reciente. Además, se puede afirmar que las empresas industriales que colaboran con la Central de Balances reflejan en su evolución el incremento de la inversión en bienes de equipo y el mayor dinamismo de las exportaciones y obtienen rentabilidades en línea con las que se deducen para las restantes empresas de la muestra.

variación llevó a que el Resultado Económico Bruto de Explotación creciera en 2005 un 2,6%, claramente por debajo del 10,7% del año anterior, y a que, durante los tres primeros trimestres de 2006, este excedente presentara un incremento del 8,4%, reflejo de la expansión de la actividad productiva en este período.

El análisis de los ingresos y gastos financieros también ofrece una evolución muy diferente para los dos períodos objeto de análisis. Así, en 2005 se produjo un fuerte aumento de los ingresos financieros, como consecuencia, principalmente, de la entrada de dividendos de filiales extranjeras, mientras que los gastos financieros crecieron moderadamente. Sin embargo, durante los tres primeros trimestres de 2006 se ha producido un incremento más reducido de los ingresos financieros y un crecimiento considerable de los gastos financieros (próximo al 30%), debido, principalmente, a la entrada de financiación ajena, en un contexto en el que los tipos de interés, aunque han iniciado subidas graduales, se mantienen en niveles históricamente reducidos. Entre esa mayor financiación ajena, que incrementa los gastos financieros durante 2006, cabe destacar un incremento en 25.000 millones de euros de la deuda de una gran empresa de comunicaciones para financiar la toma de control de una empresa europea del sector. Esta operación explica más de la mitad del incremento de los gastos financieros antes reseñados. La evolución de los ingresos y gastos financieros llevó a que en 2005 el Resultado Ordinario Neto (RON) creciera un 9,8%, y lo hiciera un 6,1% en el período transcurrido de 2006. En cualquier caso, el crecimiento conjunto del RON y de los gastos financieros (numerador utilizado para el cálculo de la ratio de rentabilidad del activo neto) ascendió en ambos períodos a una tasa próxima al 10,5%, suficiente, dada la evolución del activo neto, para que las empresas siguieran presentando unos niveles de Rentabilidad del Activo Neto del 8,7% en 2005 y del 8,9% hasta septiembre de 2006, superiores a los alcanzados en períodos precedentes. Por otro lado, la ratio que aproxima el coste de la financiación ajena se mantuvo en valores inferiores al 4%, tanto en 2005 como para los meses transcurridos de 2006, lo que permitió que el diferencial entre la rentabilidad y el coste financiero permaneciera en valores positivos y crecientes (5 en 2005, y 5,1 para los tres primeros trimestres de 2006), en comparación con los

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		CBT (a)		CBA		CBT (a)		CBA		CBT (a)		CBA		CBT (a)	
	2005	I a IV 05	I a III 05	I a III 06	2005	I a IV 05	I a III 05	I a III 06	2005	I a IV 05	I a III 05	I a III 06	2005	I a IV 05	I a III 05	I a III 06
Total	3,9	3,7	3,4	6,9	2,7	0,7	0,6	1,7	5,3	3,8	3,7	4,9	2,5	3,1	3,1	3,1
TAMAÑOS																
Pequeñas	4,3	—	—	—	-0,2	—	—	—	4,0	—	—	—	4,2	—	—	—
Medianas	4,7	3,4	1,8	7,6	1,9	0,6	0,4	1,4	5,7	4,5	4,4	5,6	3,8	3,9	4,0	4,1
Grandes	3,8	3,7	3,5	6,9	2,9	0,7	0,6	1,8	5,3	3,8	3,6	4,8	2,3	3,1	3,0	2,9
DETALLE DE LAS ACTIVIDADES MEJOR REPRESENTADAS EN LA MUESTRA																
Energía	13,0	10,5	9,3	14,4	-0,7	-0,7	-0,8	-0,5	4,5	3,5	3,2	3,7	5,2	4,2	4,0	4,2
Industria	0,0	1,5	2,0	2,4	-1,4	-0,4	-0,2	-1,4	2,0	3,1	3,6	1,6	3,4	3,5	3,8	3,0
Comercio y reparación	5,2	3,3	2,2	7,2	5,3	2,7	2,3	4,2	7,3	4,3	4,4	7,5	1,9	1,6	2,1	3,2
Transportes y comunicaciones	0,1	0,4	0,7	4,2	0,2	-0,6	-0,6	-0,2	3,6	2,8	2,5	3,7	3,4	3,4	3,1	3,9

FUENTE: Banco de España.

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

de períodos precedentes, lo que, posiblemente, constituye el mejor indicador de la rentabilidad que están obteniendo las empresas de la muestra durante el período reciente.

Las rúbricas que componen los resultados extraordinarios favorecieron en 2005 una intensificación del crecimiento del Resultado Neto Final, cuya cuantía condiciona el reparto de dividendos, gracias tanto a la existencia de algunas fuertes plusvalías obtenidas en operaciones de venta de inmovilizado, como a la reversión de provisiones, dotadas en ejercicios anteriores, relacionadas con inversiones de algunas grandes empresas en el exterior. Todo ello llevó a que el Resultado Neto Final aumentara en 2005 un 23,2% y a que su porcentaje sobre el Valor Añadido Bruto se situara en un 24,4%, en lo que supone un máximo histórico en toda la serie de la CBA. Por su parte, en 2006 se ha vuelto a producir un incremento de los resultados extraordinarios, fundamentalmente debido a las plusvalías generadas por la venta de acciones de algunas multinacionales españolas, lo que ha llevado a un crecimiento del resultado neto total del 19,4%. Esta evolución positiva de los resultados extraordinarios hasta septiembre de 2006 se ha producido a pesar de que, durante este período, se han realizado dotaciones de carácter extraordinario para provisionar la cartera de acciones en algunos *holdings* españoles, con el fin de reflejar el menor valor en el mercado de sus filiales en el exterior. El crecimiento del Resultado Neto Final en los tres primeros trimestres de 2006 es ligeramente inferior al del ejercicio precedente, aunque hay que valorarlo en el marco de los elevados crecimientos de este saldo desde 2003. Una prueba adicional del elevado nivel del Resultado Neto Final de las empresas durante los nueve primeros meses de 2006 es que el porcentaje que representa sobre el VAB es el 32,8%, también máximo histórico en la serie de la CBT. Por último, debe tenerse en cuenta que la evolución del Resultado Neto Final que obtiene la Central de Balances es coherente con la del Resultado Neto Final implícito en la estadística que difunde la CNMV sobre los resultados de las empresas cotizadas, cuando las comparaciones se establecen en términos homogéneos, es decir, referidas a las mismas empresas y al mismo ámbito de actuación. En este sentido, debe tenerse en cuenta que la CNMV difunde los resultados de los Grupos de empresas españolas cotizadas (que incluyen a empresas residentes en el

	TOTAL EMPRESAS CBT I a III 2006	EMPRESAS QUE INCREMENTAN (O NO VARIAN) EL NÚMERO DE TRABAJADORES	EMPRESAS QUE DISMINUYEN EL NÚMERO DE TRABAJADORES
Número de empresas	737	450	287
GASTOS DE PERSONAL			
Situación inicial I a III 05 (millones de euros)	17.561,0	9.933,9	7.627,1
Tasa I a III 06 / I a III 05	4,9	9,4	-1,1
REMUNERACIONES MEDIAS			
Situación inicial I a III 05 (euros)	30.798,3	27.694,6	36.062,0
Tasa I a III 06 / I a III 05	3,1	3,4	4,5
NÚMERO DE TRABAJADORES			
Situación inicial I a III 05 (miles)	570	359	211
Tasa I a III 06 / I a III 05	1,7	5,9	-5,3
Fijos	480	287	193
Tasa I a III 06 / I a III 05	0,1	2,9	-4,1
No fijos	90	72	18
Tasa I a III 06 / I a III 05	10,2	17,6	-18,2

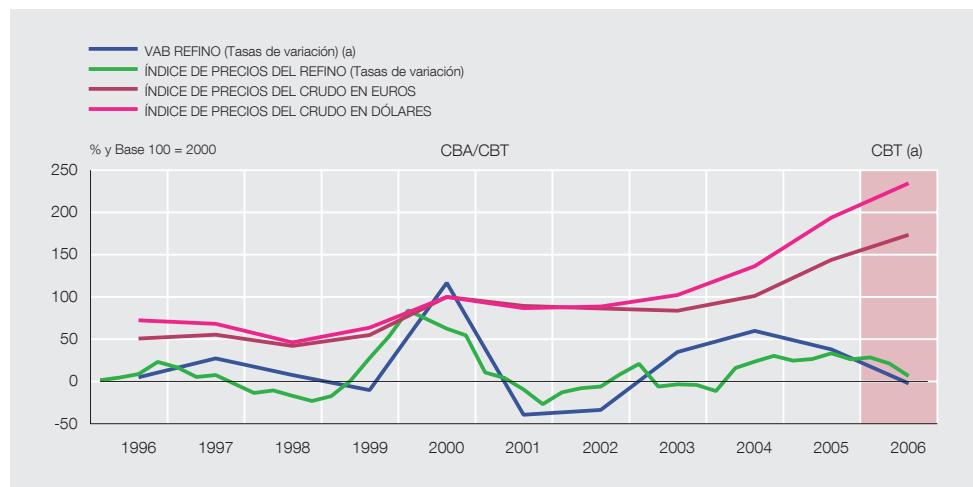
FUENTE: Banco de España.

exterior), sean estas financieras o no financieras, mientras que la Central de Balances difunde los resultados de las empresas individuales residentes (y no los de las empresas individuales no residentes propiedad de Grupos multinacionales españoles), no financieras (no los de bancos y otras instituciones financieras), sean cotizadas o no cotizadas. Además, el número de Grupos de empresas no financieras cotizadas de la estadística de la CNMV asciende a 150, aproximadamente, mientras que la Central de Balances Trimestral analiza alrededor de 800 empresas individuales no financieras.

En resumen, la actividad de las empresas no financieras que colaboran con la Central de Balances evolucionó durante 2005 a tasas positivas pero, a diferencia de lo que suele ser habitual, inferiores a las de la CNE/CNTE, debido a la confluencia de una serie de circunstancias, como el encarecimiento del petróleo y la desaceleración de la industria, que ha tenido un efecto adverso sobre las empresas que están más representadas en la muestra. Durante los tres primeros trimestres de 2006, las empresas colaboradoras han retornado a una senda más expansiva, con incrementos más claros y generalizados del VAB, gracias a la fortaleza de la demanda interna y al impulso de la inversión en bienes de equipo, a los que se ha unido la mejoría experimentada por la actividad exterior. Todo ello se ha visto acompañado por una consolidación de los procesos de creación de empleo, en un contexto de una cierta moderación de los costes salariales, tanto en 2005 como en los meses transcurridos de 2006. Por otra parte, en 2005, la entrada de ingresos financieros (dividendos), y la moderada evolución de los gastos financieros, favorecieron un crecimiento de los resultados ordinarios por encima de los excedentes generados por la actividad productiva. Por el contrario, durante 2006 se registró un aumento moderado de los ingresos financieros y un importante aumento de los gastos financieros, que ocasionó que los resultados ordinarios crecieran menos que los excedentes de la actividad productiva. En definitiva, durante 2005 la evolución de los ingresos financieros netos vino a compensar la moderada evolución de la actividad productiva, mientras que en el período transcurrido de 2006 ha ocurrido lo contrario. Todo ello ha dado lugar a que la rentabilidad ordinaria del activo neto siga evolucionando muy favorablemente, lo que, unido a la moderación de los tipos de interés, ha permitido obtener unas rentabilidades de los recursos

IMPACTO EN EL SECTOR DE REFINO DE LA EVOLUCIÓN DE LOS PRECIOS
DEL CRUDO

GRÁFICO 2



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

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

propios del 12,7% en 2005 y del 14,1% en 2006, que ponen de manifiesto que existen las condiciones para que continúe incrementándose la inversión productiva. Se configura así un panorama favorable a la actividad empresarial, en el cual se mantienen, como principales incertidumbres, la consecución de un crecimiento continuado de la industria y la consolidación de la moderación reciente de los precios del crudo.

Actividad

La actividad productiva, medida por la evolución del VAB, registró en 2005 un incremento del 3,9% (véanse cuadro 1 y gráfico 1), frente al 7,5% el año anterior. Esta evolución se ha producido en un contexto de crecimientos más intensos de las ventas, de modo que las empresas en 2005 aumentaron su cifra neta de negocios un 12,1%, frente al 8,8% con que lo habían hecho el año anterior; esto, sin embargo, fue compensado por un aumento muy importante de los consumos intermedios, que presentaron unas tasas de variación del 14,2%, lo que, de alguna forma, pone de manifiesto que la repercusión de las subidas de los precios del crudo ha sido menor. El impacto que sobre la mayoría de los sectores de este agregado de empresas han tenido las citadas subidas puede comprobarse en el gráfico 2, que recoge la evolución desde 1996 de los citados precios, donde se pone de manifiesto que en el año 2006 se han alcanzado valores máximos con tasas de crecimiento del precio del crudo en euros del 42,2% en 2005 y del 26,4% hasta septiembre de 2006. Además, en la muestra de la CBA no están suficientemente representados algunos sectores, como la construcción o los servicios de mercado, que fueron, según la Contabilidad Nacional, los más dinámicos en este año. Por el contrario, durante los nueve meses de 2006 el panorama ha mejorado sensiblemente, y así, las empresas de la CBT mostraron un crecimiento notable de su actividad productiva, con un incremento en el VAB del 6,9% en términos nominales, frente a un 3,4% en el mismo período del año anterior. Esta evolución se ha cimentado en el mantenimiento del fuerte ritmo de crecimiento de las ventas en España, que ya se ponía de manifiesto en los resultados del primer semestre, y en la mejora de la demanda exterior neta (véase cuadro 3), que mejoró notablemente respecto al mismo período del año anterior.

Por sectores de actividad se observa que durante el año 2005 todas las agrupaciones de empresas, salvo la de empresas energéticas, registraron incrementos de VAB inferiores a los del período precedente, en línea con los resultados obtenidos para el total de la muestra. Por el contrario,

Como viene siendo habitual con ocasión de la publicación de la monografía referida al último año transcurrido (en esta ocasión, 2005), que coincide con la difusión de los datos de los tres últimos trimestres del año en curso, se presenta en este recuadro un breve análisis de la evolución de las empresas de pequeño tamaño hasta el último año transcurrido, a partir de la base de datos que la Central de Balances ha construido con la información de las cuentas depositadas en los Registros Mercantiles (CBBE/RM, o CBB)¹. Los cuadros que sirven de base a esta reseña se publican anejos a la monografía anual. Esta información permite conocer cómo se ha comportado un segmento de empresas no financieras, difícil de estudiar a partir de las

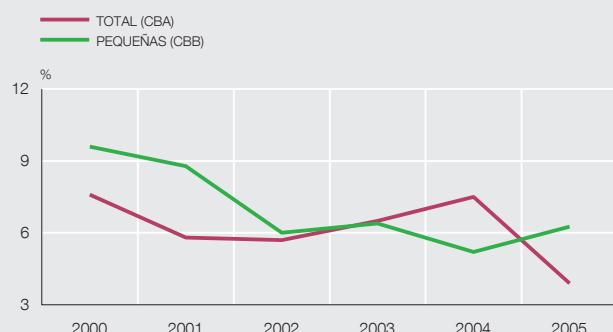
1. La Central de Balances considera empresas de pequeño tamaño las de menos de cincuenta empleados. Este ha sido el criterio utilizado para delimitar los agregados que sirven de base tanto para la elaboración de los cuadros de la monografía con datos de la CBB, como para la realización del análisis que se presenta en este recuadro.

otras bases de datos existentes en la Central de Balances, con la ventaja de que la CBB dispone de una muestra muy amplia (casi 450.000 en 2004, última base de datos cerrada, y más de 72.000 en 2005). Esta disponibilidad compensa, de alguna manera, el retraso con el que se obtienen estos datos (la CBB es una base anual) y su menor detalle respecto a la CBA y la CBT. El agregado analizado en esta base de datos es, además, complementario al de la base de datos anual, ya que se ha excluido cualquier empresa que hubiese enviado sus datos directamente como empresa colaboradora de la CBA. Debe también tenerse en cuenta que, a pesar de su elevado número, la cobertura respecto al VAB del sector empresas no financieras de las empresas de la CBB para 2004 y 2005 asciende al 16,6% y al 2,6%, respectivamente, dado que se trata de empresas de un tamaño reducido.

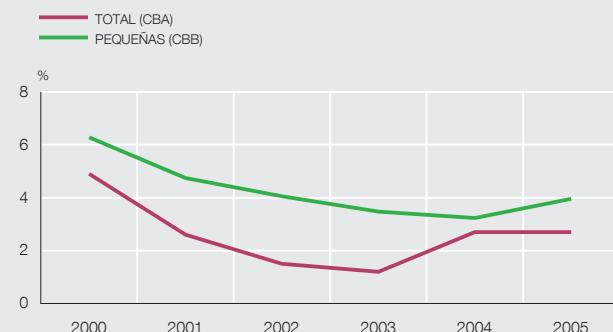
Según la CBB, el agregado de pequeñas empresas experimentó en 2005 un crecimiento de su VAB del 6,3%, casi un punto más que el

RESULTADOS DE LAS PEQUEÑAS EMPRESAS

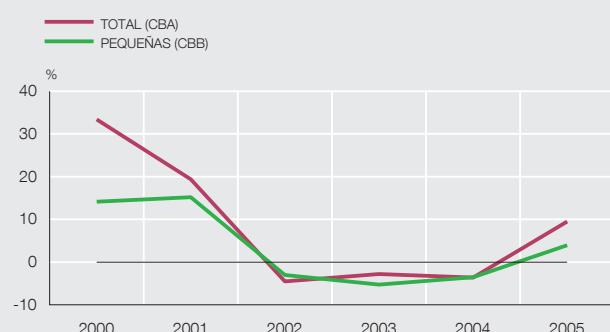
VALOR AÑADIDO BRUTO AL COSTE DE LOS FACTORES Tasas de variación



EMPLEO Tasas de variación



GASTOS FINANCIEROS Tasas de variación



GASTOS DE PERSONAL POR TRABAJADOR Tasas de variación



	2000	2001	2002	2003	2004	2005
Número de empresas	CBA	8.487	8.414	8.418	8.834	8.923
	CBB (a)	231.651	245.620	319.958	374.874	441.859
% del PIB del sector sociedades no financieras	CBA	30,4	29,6	29,5	30,4	32,2
	CBB (a)	10,6	10,8	13,1	15,0	16,6

FUENTE: Banco de España.

a. En el caso de los gráficos de Empleo y Gastos de personal por trabajador, los datos corresponden al subconjunto de empresas con datos coherentes en empleo (el 65% del total de CBB).

año anterior. Esta aceleración de la actividad que muestran las empresas de la CBB complementa la registrada para este mismo año en la CBA, que fue de desaceleración, de modo que el efecto conjunto de ambas bases de datos configuraría un perfil más ajustado al que ofrece la CNE/CNTE para el sector sociedades no financieras. La recuperación de un mayor dinamismo de la actividad productiva se percibió de forma generalizada en todos los sectores, aunque cabe destacar los servicios de mercado y la construcción, cuyo VAB creció a tasas del 6,8% y el 7,1%, respectivamente. Por su parte, los gastos de personal presentaron una tasa del 7,8% de crecimiento en 2005, más de un punto por encima de la registrada en 2004, debido, principalmente, a la evolución del empleo (crecimiento del 4%), mientras que los costes salariales mantenían una evolución similar a la de 2004, con tasas de crecimiento en torno al 3%. Por sectores, destacaron, de nuevo, la construcción y los servicios de mercado, que crearon empleo en línea con la evolución de su actividad productiva, siendo también en ellos en los que se percibió con mayor claridad una tendencia de moderación salarial, lo que se tradujo en incrementos de los sueldos del orden del 3% y el 2,3%, respectivamente, prácticamente idénticos a los de 2004. Por el contrario, un año más el sector industrial experimentó reducidos incrementos de empleo (tasa del 1,2%), aunque superiores a los del año anterior.

La evolución del VAB y de los gastos de personal para 2005 llevó a que el Resultado Económico Bruto de Explotación creciera en las pequeñas empresas un 2,1%, medio punto más que el año anterior. Por otro lado, los gastos financieros, después de tres años de reducciones continuadas, experimentaron en 2005 una subida del 4%, que fue compensada por el fuerte aumento de los ingresos financieros (10,4%), haciendo que los gastos financieros netos (gastos me-

nos ingresos financieros) se redujeran en casi un 6%. Esta evolución, junto con el incremento de las amortizaciones (5,8%), llevó a que el Resultado Ordinario Neto en 2005 presentara un crecimiento prácticamente nulo, mostrando una evolución muy similar a la de 2004. En cualquier caso, la evolución del RON, más la de los gastos financieros (numerador utilizado para el cálculo de las rentabilidades), permitió que estas empresas mantuvieran en 2005 un rendimiento de los recursos propios del 8% (única ratio de rendabilidad que es posible calcular con la información disponible en CBB), ligeramente inferior a la de 2004, continuando así la tendencia de progresiva reducción que se viene observando en esta ratio en la CBB, desde los niveles máximos alcanzados por las pequeñas empresas en 1999 (12,4%). Por sectores, se observa que han sido tanto el sector industrial como el de empresas encuadradas en actividades con poca cobertura los que sufrieron un deterioro de su rendabilidad en 2005, mientras que los servicios de mercado y, especialmente, la construcción, registraron valores de la rendabilidad de los recursos propios similares, o superiores, a los del año anterior.

En resumen, en general las pequeñas empresas agrupadas por la Central de Balances en la base CBB experimentaron en 2005 un incremento de su actividad productiva superior al del año 2004, que les permitió intensificar sus procesos de creación de empleo, en un escenario de mantenimiento de los costes salariales en tasas moderadas de crecimiento. Esta positiva evolución afectó especialmente a las empresas agrupadas en la actividad de servicios de mercado, y sobre todo a las de construcción, que fueron las que en 2005 registraron aumentos de actividad, empleo y rendabilidad. Por el contrario, las empresas industriales de esta base experimentaron una evolución más moderada de su actividad y empleo, y un deterioro de sus rendibilidades, en comparación con años anteriores.

durante los tres primeros trimestres de 2006 se produjeron incrementos generalizados de actividad en todos los sectores (véase cuadro 2.A), especialmente en el comercio y la energía. En el caso del comercio, el incremento nominal de su VAB (7,2%) es reflejo de la fortaleza que siguió manteniendo el consumo privado, mientras que las empresas energéticas crecieron al 14,4%, evolución en la que coinciden, por una parte, una caída del 2,4% del VAB del refino, como consecuencia de los menores márgenes registrados en este año tras las fuertes subidas experimentadas en 2004 y 2005 (tasas de 57,6% y 37,8%, respectivamente), y por otra parte, una subida del 19,6% del VAB de las empresas agrupadas en el sector «electricidad, gas y agua», explicada por la reducción de los costes de producción de las empresas eléctricas y por la expansión que ha experimentado el sector del gas durante estos trimestres³. Por otro lado, las empresas de transportes y comunicaciones experimentaron en 2006 un crecimiento de su VAB del 4,2%, muy superior al registrado en el mismo período de 2005 (0,7%), por el impulso que han mantenido las

3. Las empresas eléctricas vieron cómo se reducían sus costes de producción en 2006, gracias al mejor aprovechamiento de las centrales hidroeléctricas, y por el fuerte aumento del uso de las centrales de ciclo combinado, más eficientes que las térmicas tradicionales, en un escenario de crecimiento del consumo de energía eléctrica (que creció, según REE, un 3,9% hasta septiembre de 2006). Por otra parte, las empresas de gas han registrado una fuerte expansión de sus ventas como consecuencia del fuerte incremento que la demanda de gas natural ha experimentado en el período de análisis.

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	2005	I a III 05	I a III 06
Total empresas		6.671	6.671	737	737
Empresas que informan sobre procedencia/destino		6.671	6.671	708	708
Porcentaje de las compras netas, según procedencia	España	69,5	68,7	77,4	76,9
	Total exterior	30,5	31,3	22,6	23,1
	Países de la UE	16,6	15,4	14,4	13,8
	Terceros países	13,9	15,9	8,3	9,4
Porcentaje de la cifra de negocios, según destino	España	85,3	86,3	88,7	87,9
	Total exterior	14,7	13,7	11,3	12,1
	Países de la UE	10,8	9,9	8,4	8,4
	Terceros países	3,9	3,8	2,9	3,7
Evolución de la demanda exterior neta (ventas al exterior menos compras del exterior), tasas de variación	Industria	-4,5	-18,8	-2,6	17,2
	Resto de empresas	-24,4	-43,4	-23,1	1,8

FUENTE: Banco de España.

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

empresas de telecomunicaciones, sustentadas en el positivo comportamiento de la demanda interna, a las que se han unido algunas importantes empresas del sector de transportes, que han empezado a recuperarse en los últimos meses, tras la reducción de sus márgenes como consecuencia del incremento experimentado por los combustibles en 2005. El VAB de la industria aumentó un 2,4%, tasa un punto por encima de la del mismo período de 2005, que es coherente con el incremento de la demanda de bienes de equipo que muestran fuentes alternativas y con el mayor dinamismo de la actividad exterior. Precisamente el cuadro 3 pone en evidencia que la demanda exterior neta de la industria aumentó durante los nueve primeros meses de 2006 un 17,2%, frente a la reducción del -2,6% en el mismo período de 2005.

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, y del que se deduce que, en 2006, un 62% de las de empresas experimentaron aumentos de su VAB, frente al 57% del año anterior.

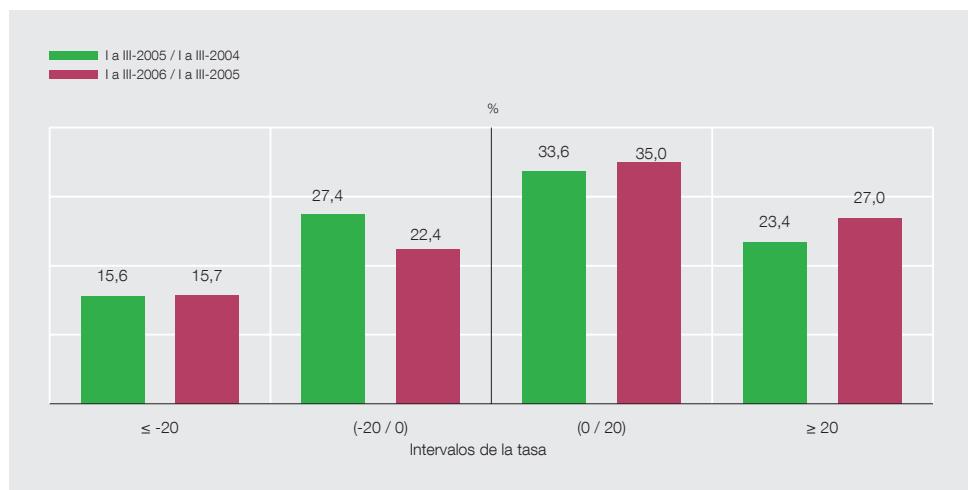
Empleo y gastos de personal

Los gastos de personal registraron, tanto para 2005 como durante los nueve primeros meses de 2006, unos incrementos muy similares con tasas próximas al 5%. En el caso de los datos anuales, el crecimiento de 2005 fue superior en medio punto al de 2004, mientras que los datos de la CBT muestran un ligero repunte comparado con la tasa alcanzada el año anterior y que se debe al aumento del empleo durante los nueve primeros meses de 2006, ya que los gastos de personal por trabajador permanecieron estables.

El empleo ha evolucionado a tasas positivas durante el período reciente, con tasas del 2,7% en 2005, según la CBA, y del 1,7% en los tres primeros trimestres de 2006, según la CBT. Por

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

GRÁFICO 3



FUENTE: Banco de España.

sectores, se aprecia esta misma tendencia de mantenimiento, o ligera mejoría, en todos los principales sectores analizados, salvo en el caso del sector industrial, que registró una caída del empleo medio, como consecuencia de la ralentización de la actividad y de fuertes reducciones de plantillas en algunas grandes empresas pertenecientes a algunos subsectores (especialmente el de fabricación de material de transporte), lo que acentuó el deterioro que en materia de empleo afecta a este agregado desde hace unos años. La tasa de creación de empleo durante los tres primeros trimestres de 2006, al margen de su reducido montante, es mayor que la obtenida para el mismo período del año 2005, según la CBT, lo que permite aventurar que cuando se disponga de datos de la CBA para todo el año 2006 estará próxima al 3%, lo que vendría a confirmar la consolidación de un proceso que se mantiene desde hace nueve trimestres. Este crecimiento se concretó fundamentalmente en el incremento del empleo no fijo, y fue especialmente importante en el comercio (con incrementos del 4,2%), casi el doble del experimentado en el mismo período del año anterior, en parte debido, como en 2005, a que continúa muy activa la apertura de centros comerciales. Las empresas de transportes y comunicaciones mantuvieron estables sus plantillas durante 2005 y hasta septiembre de 2006, evolución que está afectada por la regularización en curso en una empresa de comunicaciones a que se alude en el epígrafe de rasgos básicos⁴. Por su parte, las empresas energéticas siguieron llevando a cabo ligeras reducciones de plantillas, tanto en 2005 como hasta septiembre de 2006, como ya venían haciendo en períodos precedentes, debido a la reestructuración en curso en las empresas eléctricas para adaptar su funcionamiento a un mercado liberalizado. En principio, la caída del empleo en la industria durante el período transcurrido de 2006 (1,4%) contrasta con la positiva evolución de su actividad, pero se comprueba que la reducción de plantillas se concentra en los subsectores cuya actividad ha evolucionado negativamente («alimentación, bebidas y tabaco», y «fabricación de material de transporte»), manteniendo los restantes una evolución positiva. Por último, en el cuadro 4 se observa que la buena evolución del empleo se está generalizando en la mayoría de las empresas de la muestra, ya que, durante los tres primeros trimestres de 2006, un 61,6% de ellas aumentaron, o mantuvieron, sus plantillas, casi tres puntos más que en el mismo período del año anterior.

4. Excluyendo el efecto de este proceso sobre la muestra de empresas analizadas, las tasas de variación en el sector serían de 1,1% para los tres primeros trimestres de 2006, y de 0,4% para el mismo período de 2005.

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)			
	2004	2005	I a IV 04	I a IV 05	I a III 05	I a III 06
Número de empresas	8.923	6.671	817	794	805	737
GASTOS DE PERSONAL	100	100	100	100	100	100
Caen	25,5	28,8	32,3	28,8	28,0	25,7
Se mantienen o suben	74,5	71,2	67,7	71,2	72,0	74,3
NÚMERO MEDIO DE TRABAJADORES	100	100	100	100	100	100
Caen	31,6	31,6	44,4	40,8	40,9	38,4
Se mantienen o suben	68,4	68,4	55,6	59,2	59,1	61,6
GASTOS DE PERSONAL POR TRABAJADOR	100	100	100	100	100	100
Crecimiento menor que la inflación (b)	37,2	45,6	46,4	49,4	48,1	49,0
Crecimiento mayor o igual que la inflación (b)	62,8	54,4	53,6	50,6	51,9	51,0

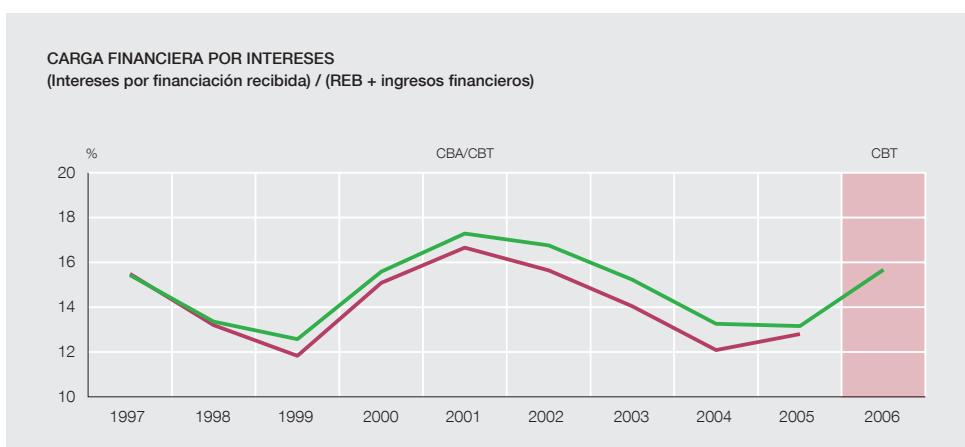
FUENTE: Banco de España.

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.

RATIO DE CARGA FINANCIERA POR INTERESES

GRÁFICO 4



	1997	1998	1999	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006
CBA	15,5	13,2	11,8	15,1	16,7	15,6	14,0	12,1	12,8	15,7
CBT	15,4	13,4	12,6	15,6	17,3	16,8	15,2	12,3	13,2	15,7

FUENTE: Banco de España.

Las remuneraciones medias han mostrado una cierta moderación durante el período más reciente y se han ido estabilizando en tasas en torno al 3%. Los datos de la CBA para 2005 registraron un crecimiento del 2,5% de los costes salariales, mientras que, en las empresas de la muestra trimestral, los gastos de personal por trabajador registraron un incremento del 3,1% para los nueve primeros meses de 2006, idéntico al del mismo período del año anterior. Por sectores, se aprecia un comportamiento muy homogéneo, en el que destacan las empresas energéticas que han incrementado sus remuneraciones medias por encima de las de los restantes sectores durante los dos períodos analizados. Como viene siendo habitual, han sido las empresas de comercio las que registraron aumentos más moderados en 2005,

aunque durante los tres primeros trimestres de 2006 sus retribuciones medias se alinearon con la media de la muestra. Por último, el cuadro 2.B, que presenta por separado las empresas que crean empleo y las que lo destruyen, pone en evidencia que las empresas que han destruido empleo durante los tres primeros trimestres de 2006 han subido las remuneraciones medias de sus asalariados un 4,5%, y las que lo han incrementado, o mantenido, las han subido un 3,4%.

Resultados, rentabilidades y endeudamiento

La evolución conjunta de la actividad y los gastos de personal explica que el Resultado Económico Bruto creciera un 2,6% en 2005, sensiblemente por debajo del alcanzado el año anterior, y un 8,4% durante los tres primeros meses de 2006. Los gastos financieros aumentaron un 9,5% en 2005 y un 29,1% hasta septiembre de 2006, crecimiento este último que se explica en gran medida por la operación singular a que se hace referencia en el epígrafe de rasgos básicos. Además de constatar el crecimiento de los gastos financieros en términos absolutos, interesa referir su evolución a la de las rentas generadas por la actividad productiva (excepto gastos de personal), es decir, a la del Resultado Económico Bruto de Explotación, más los ingresos financieros, para poner en evidencia la capacidad de las empresas para hacer frente a estos gastos con los citados recursos. El gráfico 4, donde se representa esta relación, muestra que los niveles alcanzados en el período más reciente no han superado los máximos de años previos, aunque se aprecia un cambio de tendencia a partir de 2005. Por otra parte, y como viene siendo habitual, se detallan en el cuadro siguiente las causas que explican el crecimiento de los gastos financieros en los períodos analizados:

	2005/2004	I a III 06/I a III 05
Variación de los gastos financieros	9,5%	29,1%
<i>A. Intereses por financiación recibida</i>	9,3%	30,1%
1. Variación debida al coste (tipo de interés)	+2,1%	+2,7%
2. Variación debida al endeudamiento con coste financiero	+7,2%	+27,4%
<i>B. Comisiones y descuentos por pronto pago</i>	+0,2%	-1,0%

En el cuadro se puede observar que, tanto en 2005 como, muy especialmente, en los nueve primeros meses de 2006, el crecimiento que experimentaron los gastos financieros se debió, principalmente, a la entrada de nueva financiación, aunque las recientes subidas experimentadas por los tipos de interés se han ido transmitiendo paulatinamente a la ratio R.2, que aproxima el coste de financiación soportado por las empresas, que presentó unos valores ligeramente superiores a los de períodos previos (véase cuadro 1). El crecimiento del endeudamiento ha sido especialmente acusado en 2006, por la operación singular mencionada. Si se eliminase el efecto de esta operación, el incremento de la financiación durante los tres primeros trimestres de 2006 pasaría del 27,4% a, aproximadamente, el 14%, y los gastos financieros de este período crecerían, aproximadamente, a la mitad de lo que lo han hecho. Por otra parte, la tendencia general al alza del endeudamiento se confirma al analizar la ratio E1 del gráfico 5, que pone en relación los recursos ajenos con coste y el activo neto, que muestra una inflexión hacia crecimientos más elevados en los meses transcurridos de 2006. La ratio E2, que relaciona la deuda de las empresas con su capacidad para generar valor añadido, lo que, entre otras cosas, pone en evidencia su solvencia, confirma que el incremento del endeudamiento fue más acusado desde comienzos de 2006 y se concentró en el agregado de los Grupos Multinacionales (GM), en los que tuvo un impacto significativo la operación antes aludida. La ratio E2 ha permanecido muy estable en el resto de empresas, 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.

La Central de Balances Trimestral (CBT) proporciona una valiosa información destinada a conocer mejor la coyuntura de la actividad empresarial, y analizar la evolución de sus principales costes, así como de los excedentes, márgenes y rentabilidades. Por otra parte, la Central de Balances Anual (CBA) ofrece la posibilidad de realizar análisis más diversos y profundos, pero con el inconveniente del mayor desfase temporal con el que su información está disponible en relación con la CBT. Por lo tanto, ambas bases de datos pueden considerarse complementarias, hasta el punto de que es posible realizar un enlace entre las dos, construyendo una cuenta de resultados homogénea y compatible con las dos aproximaciones (es precisamente el formato con el que se ha elaborado el cuadro 1 del artículo). Obviamente, este enlace requiere una reducción de los detalles exis-

tentes en la CBA, para aproximarse a la información disponible en la encuesta trimestral. Sin embargo, la renuncia a estos detalles de información no supone una merma significativa en las conclusiones que se pueden obtener de las rúbricas fundamentales, afectando únicamente a partidas que tienen un carácter residual. Esto es lo que confirma el cuadro siguiente, en el que se presenta la estructura de la cuenta de resultados del año 2005, obtenida con todos los conceptos existentes en la CBA. En ella se han destacado, precediéndolas de una letra, las rúbricas que no se encuentran disponibles en la encuesta trimestral, y que, como se pone de manifiesto, son todas ellas de importancia cuantitativa muy reducida, en comparación con el resto de gastos e ingresos, que sí se pueden obtener tanto en la CBA como en la CBT.

BASES	CBA 2005
Número de empresas	6.671
Cobertura total nacional	25,2%
CUENTA DE RESULTADOS	
1. VALOR DE LA PRODUCCIÓN (incluidas subvenciones)	100,0
De ella:	
1.1. Importe neto de la cifra de negocios y otros ingresos de explotación	137,1
1.2. (-) Consumos (sector comercio e inmobiliario)	-39,4
1.a. Restantes conceptos (no disponibles en la CBT)	2,3
2. CONSUMOS INTERMEDIOS (incluidos tributos)	68,9
De ellos:	
2.1. Compras netas	41,6
2.2. Otros gastos de explotación	26,7
2.b. Restantes conceptos (no disponibles en la CBT)	0,6
S.1. VALOR AÑADIDO BRUTO AL COSTE DE LOS FACTORES (1 - 2)	31,1
3. Gastos de personal	15,7
S.2. RESULTADO ECONÓMICO BRUTO DE LA EXPLOTACIÓN (S.1 - 3)	15,4
4. Ingresos financieros	3,5
5. Gastos financieros	2,7
6. Amortizaciones y provisiones de explotación	6,1
S.3. RESULTADO ORDINARIO NETO (S.2 + 4 - 5 - 6)	10,2
7. Plusvalías e ingresos extraordinarios	4,6
8. Minusvalías y gastos extraordinarios	4,0
9. Restantes rúbricas (provisiones e impuestos)	3,2
S.4. RESULTADO NETO (S.3 + 7 - 8 - 9)	7,6

FUENTE: Banco de España.

Por su parte, los ingresos financieros experimentaron un fuerte aumento en 2005, contribuyendo a que el Resultado Ordinario Neto creciera hasta el 9,8%, tasa que, aunque lejos del incremento alcanzado en 2004 (23,1%), pone de manifiesto un elevado nivel de resultados, ya que, desde 1997, los ingresos financieros vienen creciendo a tasas positivas (con la excepción de 2002), en varios años muy altas. La desaceleración de los ingresos financieros en los nueve primeros meses de 2006 tiene su origen en que, tras la excepcional evolución del año anterior, se ha reducido el ritmo de entrada de dividendos de filiales en el extranjero, lo que, unido al aumento extraordinario de los gastos financieros, llevó a que la tasa del RON se incrementara un 6,1%, que supone, aproximadamente, la mitad del crecimiento alcanzado por



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.

este excedente en el mismo período del año anterior, según la CBT. En cualquier caso, hay que resaltar que la evolución descrita para el RON, junto con los fondos dedicados a gastos financieros (numerador utilizado para el cálculo de la rentabilidad del activo neto), se compensó en los dos períodos objeto de análisis, por lo que su evolución conjunta fue suficiente para que las empresas presentaran unos niveles de rentabilidad elevados y similares, e incluso superiores, a los de los períodos inmediatamente precedentes. Así, la Rentabilidad del Activo Neto (R.1) se situó en el 8,7% para 2005 (8,2% en 2004), y en el 8,9% hasta septiembre de 2006, frente al 7,8% registrado por esta ratio en el mismo período del año anterior (véase cuadro 5). Esta información referida al total de la muestra se complementa con la información que se recoge en el cuadro 6, que muestra un incremento del porcentaje de empresas que obtuvieron incrementos tanto de la rentabilidad ordinaria del activo neto (R.1), como de la de rentabilidad ordinaria de los recursos propios (R.3) superiores al 10% e, incluso, superiores al 15%. Por otro lado, la ratio que aproxima el coste de la financiación ajena (R.2) se ha estabilizado, para los períodos analizados, en valores algo inferiores al 4%, si bien ha ido mostrando un incremento moderado, tanto en 2005 como para los tres primeros trimestres de 2006, como consecuencia de la progresiva traslación de las subidas de tipos a los costes de las empresas. En cualquier caso, su montante se ha mantenido en niveles favorables para la apelación a fuentes ajenas de financiación. La evolución de las ratios de rentabilidad y del coste financiero permitió que su diferencial siguiera estando en niveles positivos y elevados, alcanzando valores de 5 para 2005, y de 5,1 con los datos obtenidos por la CBT hasta septiembre de 2006, superiores ambos a los registrados en períodos precedentes.

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		CBT (a)		CBA		CBT (a)		CBA		CBT (a)		CBA		CBT (a)	
	2005	I a IV 05	I a III 05	I a III 06	2005	I a IV 05	I a III 05	I a III 06	2005	I a IV 05	I a III 05	I a III 06	2005	I a IV 05	I a III 05	I a III 06
Total	2,6	3,6	3,3	8,4	9,8	14,7	12,4	6,1	8,7	8,9	7,8	8,9	5,0	5,2	4,1	5,1
TAMAÑOS																
Pequeñas	4,8	—	—	—	10,6	—	—	—	7,0	—	—	—	3,2	—	—	—
Medianas	3,4	2,0	-1,5	10,0	2,1	-0,8	-3,5	20,4	7,4	7,6	7,6	8,0	3,8	4,4	4,5	4,8
Grandes	2,5	3,7	3,4	8,4	10,4	15,3	13,0	5,7	8,8	8,9	7,8	8,9	5,1	5,2	4,1	5,1
DETALLE DE LAS ACTIVIDADES MEJOR REPRESENTADAS EN LA MUESTRA																
Energía	15,9	12,4	11,0	17,3	41,2	33,6	30,6	14,2	9,9	10,3	9,6	10,5	6,5	6,9	6,2	6,9
Industria	-2,5	-0,4	0,1	3,4	1,3	-3,1	-0,1	2,0	8,7	8,3	7,8	8,2	5,0	4,5	4,1	4,6
Comercio y reparación	2,5	1,9	-0,8	6,7	3,4	2,5	1,4	9,2	10,6	8,7	8,5	7,8	7,4	5,1	5,0	4,3
Transportes y comunicaciones	-2,3	-1,0	-0,5	4,5	-1,5	0,4	3,7	7,9	8,7	10,6	11,1	15,5	4,9	7,0	7,5	11,2

FUENTE: Banco de España.

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

Finalmente, se observa que los resultados extraordinarios tienen un comportamiento similar en los dos períodos analizados, aunque fueron más positivos en 2005, cuando las plusvalías registraron un crecimiento por encima del 30%, como consecuencia de las generadas en operaciones de venta de inmovilizado. A ello hay que añadir también en 2005 la reducción del epígrafe denominado «Restantes rúbricas», que se redujo casi un 10%, por la reversión de provisiones de cartera dotadas en ejercicios anteriores para reconocer posibles pérdidas de valor asociadas a inversiones financieras en el exterior, y que se han anulado, ante la mejoría experimentada por las economías donde se situaban estas inversiones. Todo ello contribuyó a incrementar el crecimiento del Resultado Neto en 2005 hasta un 23,2%, según la CBA, y a obtener un nivel máximo de beneficios en toda la serie anual, como se pone de manifiesto al expresar este saldo en porcentaje respecto al VAB (24,4%). En los nueve primeros meses de 2006 se ha vuelto a registrar un incremento de las plusvalías e ingresos extraordinarios similar al del año anterior, fundamentalmente por las plusvalías obtenidas en la venta de acciones por alguna de las grandes empresas de la muestra, lo que ha llevado a un incremento del resultado neto próximo al 19,4%, y ello a pesar de que, durante este período, se produjo un fuerte incremento de las dotaciones extraordinarias a provisiones de la cartera para restituir el menor valor de mercado de algunas inversiones en el exterior. Tras crecimientos tan importantes y continuados del Resultado Neto, su porcentaje sobre el VAB alcanzó un 32,8% para los meses transcurridos de 2006, de nuevo con máximo histórico en la serie de la CBT. Esta evolución del Resultado Neto que obtiene la Central de Balances es coherente con el Resultado Neto Final implícito en la estadística que difunde la CNMV sobre los resultados de las empresas cotizadas cuando las comparaciones se establecen en términos homogéneos, es decir, referidas a las mismas empresas y al mismo ámbito de actuación. En este sentido, debe tenerse en cuenta que la CNMV difunde los resultados de los grupos de empresas españolas cotizadas (que incluyen a empresas residentes en el exterior), sean estas financieras o no financieras, mientras que la Central de Balances difunde los resultados de las empresas individuales residentes (y no los de las empresas individuales no residentes propiedad de Grupos multinacionales españoles), no financieras (no los de bancos y otras instituciones financieras),

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 III 05	I a III 06	I a III 05	I a III 06
Número de empresas	805	737	805	737
Porcentajes de empresas por rango de rentabilidad				
R <= 0%	24,0	23,3	26,7	27,0
0% < R <= 5%	21,7	21,8	16,7	16,1
5% < R <= 10%	17,2	15,6	12,3	11,9
10% < R <= 15%	10,4	11,2	10,3	8,1
15% < R	26,7	28,0	33,8	36,8
PRO MEMORIA: Rentabilidad media	7,8	8,9	11,4	14,1

FUENTE: Banco de España.

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

sean cotizadas o no cotizadas. Además, el número de grupos de empresas no financieras cotizadas de la estadística de la CNMV asciende, aproximadamente, a 150, mientras que la Central de Balances Trimestral analiza alrededor de 800 empresas individuales no financieras.

En conclusión, las empresas españolas, tras un año 2005 que se caracterizó por una evolución de la actividad a una tasa menor que la de 2004, como consecuencia de la sobrerepresentación de las empresas industriales y de otras afectadas por el encarecimiento del precio del petróleo, han experimentado un crecimiento del VAB nominal del 6,9% durante los tres primeros trimestres de 2006, en relación con el mismo período del año anterior. Este crecimiento se funda, principalmente, en la fortaleza de la demanda interior de bienes de consumo y de bienes de equipo y de la demanda exterior, que ha favorecido el que las empresas hayan mejorado sensiblemente su situación. Estas evoluciones han ido acompañadas del proceso de creación de empleo, en un contexto de moderación salarial y de suave crecimiento de los costes financieros, que no ha sido obstáculo para que las empresas aumentaran sus niveles de endeudamiento. Por otra parte, la evolución de los ingresos financieros netos ha venido a compensar en 2005 la moderada evolución de la actividad productiva, habiendo ocurrido lo contrario en el período transcurrido de 2006. Todo ello ha dado lugar a que la rentabilidad del activo neto siga evolucionando muy favorablemente, lo que, unido a la moderación de los tipos de interés, hace que siga aumentando la diferencia entre rentabilidad y coste financiero hasta 5 puntos, lo que pone de manifiesto que existen condiciones favorables para nuevos proyectos de inversión.

20.11.2006.

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

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

Introducción

Según la Encuesta de Población Activa (EPA), en el tercer trimestre de 2006 se crearon, en términos netos, en torno a 203.000 puestos de trabajo respecto al trimestre precedente. Esta evolución supone una nueva moderación del avance interanual que viene mostrando el empleo, hasta situarse en el 3,7%, medio punto porcentual menos que el alcanzado en el trimestre anterior (véase cuadro 1). La información procedente de la Contabilidad Nacional Trimestral (CNTR)¹ coincide en reflejar un elevado dinamismo del empleo en este tercer trimestre del año, si bien muestra un ritmo de crecimiento de la ocupación inferior al de la EPA. Así, de acuerdo con la CNTR, el aumento de los ocupados, en términos de la serie ajustada de estacionalidad, fue del 3,0% en el tercer trimestre del año, una décima menos que un trimestre antes. Este comportamiento del empleo se produjo en un contexto de mayor vigor en la actividad económica, lo que derivó en un repunte en el ritmo de variación de la productividad aparente del trabajo.

Respecto a la evolución más reciente, los indicadores coyunturales relacionados con el empleo mantuvieron un elevado dinamismo en el mes de octubre. 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 3,2%, tras el incremento del 3,3% en el tercer trimestre del año, una vez corregidas estas tasas del impacto del proceso de regularización de inmigrantes de 2005. Utilizando los datos de afiliación media en el mes, serie que suele mostrar un comportamiento más estable, los datos de octubre (3,2%, como en el mes de septiembre) parecen confirmar para el último trimestre del año el mantenimiento de un elevado ritmo de creación de empleo. Por su parte, el número de contratos firmados corrobora esta información, pues repuntaron en octubre, hasta el 11,1%, después de la ralentización observada en el tercer trimestre del año, con un crecimiento del 4,1%.

La población activa mantuvo el notable dinamismo que viene mostrando en los últimos años, alcanzando una tasa de variación del 3,4% en el tercer trimestre de 2006, una décima más que en el segundo. Esta evolución, junto con la del empleo, dio como resultado una disminución del número de parados (72.000 personas menos que en el trimestre anterior) y una rebaja de cuatro décimas en la tasa de paro, hasta el 8,1% de la población activa, lo que representa la menor tasa alcanzada desde finales de la década de los setenta. Por su parte, el número de desempleados registrados en el INEM mantuvo una tendencia decreciente en el tercer trimestre del año —con una caída media del 1,9%, frente al -0,6% del período entre abril y junio—, que se ha prolongado en el mes de octubre, con un descenso interanual del 2,9%. 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 tercer trimestre de 2006, el número de ocupados se incrementó en 705.000 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 3,7%, medio punto porcentual (pp) por debajo de la registrada en el segundo trimestre. No obstante, esta evolución supuso un nuevo avance en la tasa de ocupación, que se situó en el 66,1%, en términos de la población de entre 16 y 64 años, más de 1 pp por encima de su nivel hace un año. En el recuadro 1 se

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

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

CUADRO 1

	2003	2004	2005	2004			2005			2006			
				II TR	III TR	IV TR	I TR	II TR	III TR	IV TR	I TR	II TR	III TR
OCUPADOS	4,0	3,9	4,8	3,6	3,8	4,1	4,3	5,0	5,1	4,9	4,9	4,2	3,7
Asalariados	4,9	4,2	5,8	3,8	4,1	4,5	4,7	6,2	6,4	6,0	6,1	4,3	3,9
<i>Por duración del contrato:</i>													
Indefinidos	4,9	3,2	3,1	3,3	2,5	3,2	3,1	3,1	3,0	3,3	3,8	2,6	3,6
Temporales	4,7	6,4	11,8	4,7	7,6	7,4	8,4	13,2	13,5	11,7	10,9	7,9	4,5
<i>Por duración de la jornada (b):</i>													
Jornada completa	4,7	3,5	2,2	3,0	2,9	4,0	0,3	2,1	3,6	2,7	6,6	4,9	3,9
Jornada parcial	6,7	12,3	42,2	11,6	17,0	9,9	49,3	46,2	35,1	38,8	2,8	0,6	3,7
No asalariados	0,5	2,7	0,5	3,0	2,8	2,6	2,7	-0,1	-0,5	0,0	-0,1	3,7	2,6
<i>OCUPADOS POR RAMAS DE ACTIVIDAD:</i>													
Agricultura (1)	-0,4	-0,2	1,0	-0,5	0,2	-3,1	-1,6	0,5	2,7	2,5	-3,2	-3,0	-8,0
Industria (2)	0,4	0,4	0,5	-0,1	0,0	2,7	1,0	0,3	1,1	-0,4	0,5	0,7	-0,7
Construcción (3)	6,1	7,2	7,7	5,5	7,7	9,8	8,1	7,6	8,0	7,0	7,3	7,8	8,1
Servicios	5,1	4,7	5,8	4,7	4,6	4,2	5,1	6,2	5,9	6,1	6,3	5,0	4,9
De mercado (4) (c)	4,5	4,9	4,4	5,7	4,8	3,5	3,6	4,4	4,3	5,4	6,1	5,7	6,9
De no mercado (c)	6,2	4,3	8,0	3,3	4,2	5,1	7,4	9,1	8,4	7,2	6,8	4,1	1,9
Economía de mercado (1 + 2 + 3 + 4)	3,3	3,8	3,8	3,7	3,7	3,8	3,3	3,7	4,0	4,1	4,3	4,3	4,3
<i>OCUPADOS POR NACIONALIDAD:</i>													
Nacionales	2,0	2,0	3,0	1,7	2,0	2,2	2,5	3,0	3,2	3,2	3,0	2,5	1,9
Extranjeros	36,0	27,6	23,0	28,2	24,9	25,3	23,8	25,4	23,6	19,5	21,3	18,7	17,4
Ocupados (variaciones interanuales, en miles)	670	680	873	629	674	734	766	901	932	895	907	798	705
<i>PRO MEMORIA</i>													
<i>Niveles en %:</i>													
Ratio de asalarización	80,7	80,9	81,7	80,8	81,1	81,1	81,0	81,7	82,1	82,0	81,9	81,8	82,3
Ratio de temporalidad (d)	30,9	31,6	33,3	31,2	32,2	32,1	31,9	33,3	34,4	33,8	33,3	34,4	34,6
Ratio de parcialidad (e)	9,6	10,3	12,4	10,4	10,3	10,3	13,1	12,8	11,6	12,0	12,4	12,2	11,3

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, 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.

analiza la evolución de la tasa de empleo en España, junto con la de la tasa de actividad y paro, en los últimos años con una perspectiva comparada respecto al resto de los países europeos².

La moderación en el crecimiento del empleo se trasladó tanto a los trabajadores asalariados (véase gráfico 1), cuya tasa de avance se redujo hasta el 3,9%, desde el 4,3% del trimestre anterior, como a los no asalariados, que moderaron su ritmo de crecimiento hasta el 2,6%, 1,1 pp menos que hace tres meses. En conjunto, esta evolución supuso un nuevo avance en la tasa de asalarización, que se situó en el 82,3%, medio punto porcentual por encima de la del segundo trimestre y 0,2 pp por encima de su nivel hace un año.

2. Esta comparación se realiza a partir de los datos de la Encuesta Laboral que publica Eurostat. Los datos referidos a España proceden de la EPA, con algunas diferencias metodológicas que se comentan en el recuadro y que implican algunas diferencias de nivel en las tasas de actividad y de empleo.

En este recuadro se analiza la situación del mercado de trabajo español en comparación con el resto de países de la Unión Europea, utilizando los datos anuales procedentes de la Encuesta de Fuerza Laboral (EFL) publicada por Eurostat a partir de encuestas nacionales, que ofrece un elevado grado de homogeneización entre los diferentes países¹. Como puede observarse en el cuadro adjunto, entre 2000 y 2005 se produjo una mejora apreciable en la situación relativa del mercado laboral español, si bien aún persisten diferenciales significativos en las tasas de actividad, empleo y paro para algunos colectivos como las mujeres o los trabajadores de más edad. Así, la tasa de participación en España, que ascendía al 69,7% en 2005, era tan solo cuatro décimas menor que la de la UE²,

1. Los datos españoles proceden de la EPA, con algunas diferencias metodológicas. La principal es que la EFL analiza la participación laboral a partir de los 15 años, en lugar de los 16 años de la EPA, por lo que en el caso español todos los jóvenes de 15 años son considerados inactivos y, por tanto, las tasas de actividad y empleo de la EFL son inferiores a las estimadas por la EPA. Por otra parte, las cifras del año 2005 están afectadas por los cambios metodológicos introducidos en la EPA en este año, lo que explica parte de las diferencias que se observan entre las cifras que se ofrecen en este recuadro y las del texto principal, que están corregidas de los cambios metodológicos introducidos. **2.** Los agregados comunitarios se han calculado excluyendo España.

frente a un diferencial cercano a 4 pp en 2000. Los progresos han sido también evidentes en la tasa de paro, que se situó en España en el 9,4% en 2005, tres décimas por encima de la del agregado europeo, frente a un diferencial de 5 puntos en el inicio de esta década. Finalmente, en términos de la tasa de ocupación, esta se situó en el 63,2% en España en 2005, aproximándose al objetivo del 66% establecido en el Plan Nacional de Reformas para el año 2010 y solo medio punto porcentual por debajo de la de la UE, que permanece aún lejos del objetivo del 70% establecido en la Cumbre Europea de Lisboa en el año 2000³. En todos los casos, el diferencial es algo superior cuando la comparación se realiza respecto al agregado de los 15 países que formaban la UE en el año 2000, cuando se estableció la estrategia de Lisboa. A pesar de que la reducción de las disparidades entre España y los agregados europeos alcanzó mayor intensidad en el colectivo femenino en este período, aún persisten diferencias apreciables en este grupo de población, mientras que, entre los hombres, la tasa de participación y la de ocupación son superiores a las de la UE en 2005, y la tasa de paro

3. De hecho, para cumplir este objetivo el incremento anual de la tasa de empleo debería igualar al alcanzado en el acumulado de estos últimos 5 años.

Principales magnitudes del mercado laboral (a)

	Desagregación por sexo:												Desagregación por edad:			
	Total (a)		Varones (b)		Mujeres (b)		Menos de 30		Entre 30 y 44		Más de 45					
	2000	2005	2000	2005	2000	2005	2000	2005	2000	2005	2000	2005	2000	2005	2000	2005
TASA DE OCUPACIÓN (%)																
España	56,1	63,2	71,0	75,0	41,2	51,2	45,8	53,0	71,0	76,9	51,1	57,7				
UE (c)	62,8	63,7	71,0	70,6	54,7	56,7	50,8	48,7	79,2	79,7	57,3	60,7				
UE-15 (c)	64,0	65,3	72,7	72,4	55,5	58,2	53,2	51,2	79,7	80,0	57,8	62,1				
TASA DE ACTIVIDAD (%)																
España	65,1	69,7	78,5	80,9	51,8	58,4	57,8	62,7	80,8	83,3	56,3	61,7				
UE (c)	69,0	70,1	77,2	77,4	60,8	62,8	59,0	57,3	85,6	86,3	61,5	65,3				
UE-15 (c)	69,5	71,1	78,1	78,5	60,9	63,7	60,6	59,1	85,2	86,0	61,7	66,2				
TASA DE PARO (%)																
España	13,9	9,4	9,5	7,3	20,4	12,3	20,7	15,4	12,2	7,6	9,2	6,4				
UE (c)	8,9	9,1	8,0	8,7	10,0	9,6	14,0	14,9	7,5	7,7	6,8	7,0				
UE-15 (c)	7,8	8,2	7,0	7,8	8,9	8,6	12,2	13,3	6,5	7,0	6,3	6,3				
INCIDENCIA DEL PLD (%) (d)																
España	42,4	24,6	36,3	20,3	46,8	28,3	34,3	16,2	46,4	25,5	53,7	41,4				
UE (c)	46,1	47,6	45,3	46,9	46,9	48,3	37,3	35,9	48,3	49,9	56,5	60,9				
UE-15 (c)	45,7	44,1	45,3	43,5	46,0	44,7	36,2	30,6	47,0	46,7	57,5	58,7				
RATIO DE TEMPORALIDAD (%)																
España	32,4	33,4	30,9	31,8	34,7	35,6	68,9	65,3	34,1	36,6	17,2	20,7				
UE (c)	10,8	12,3	10,0	11,8	...	12,9	...	37,4	...	12,1	...	6,5				
UE-15 (c)	11,7	11,7	10,6	11,0	12,9	12,5	35,8	37,1	10,7	11,2	5,8	5,8				
RATIO DE PARCIALIDAD (%)																
España	8,0	12,6	2,7	4,5	17,0	24,8	6,0	9,2	8,1	12,9	9,5	15,1				
UE (c)	16,5	18,5	5,9	6,9	30,2	32,9	...	12,6	...	14,8	...	26,5				
UE-15 (c)	18,5	20,8	6,1	7,4	34,6	37,4	11,6	14,1	16,0	16,5	26,3	29,7				

FUENTE: EUROSTAT.

a. Los datos anuales corresponden al segundo trimestre de cada año.

b. Entre 15 y 64 años.

c. Sin España.

d. Peso de los parados que llevan un año o más en esa situación sobre el total. No se incluye Holanda.

inferior. Por el contrario, la tasa de actividad femenina en España era inferior a la de la UE en más de 4 pp en 2005, y la de ocupación en más de 5 pp. Por último, la diferencia en el desempleo se cifró en torno a 4 puntos, si bien la brecha era cercana a los 11 pp hace 5 años. Por edades, y centrando la comparación en términos de la tasa de ocupación, el colectivo de mayores de 45 años mantiene un diferencial significativo respecto al agregado comunitario, con una tasa de empleo del 57,7%, 3 pp por debajo del promedio de la UE. Entre los más jóvenes, sin embargo, esta tasa (53%) ha pasado a ser superior a la del promedio europeo (48,7%), cuando era 5 pp menor hace cinco años. Finalmente, el colectivo de mediana edad (entre 30 y 44 años) ha reducido considerablemente el diferencial que le separaba del agregado comunitario en estos últimos cinco años, al elevar su tasa de empleo hasta el 76,9%, menos de 3 pp por debajo de la de la UE, cuando el diferencial se cifraba en más de 8 pp en el año 2000.

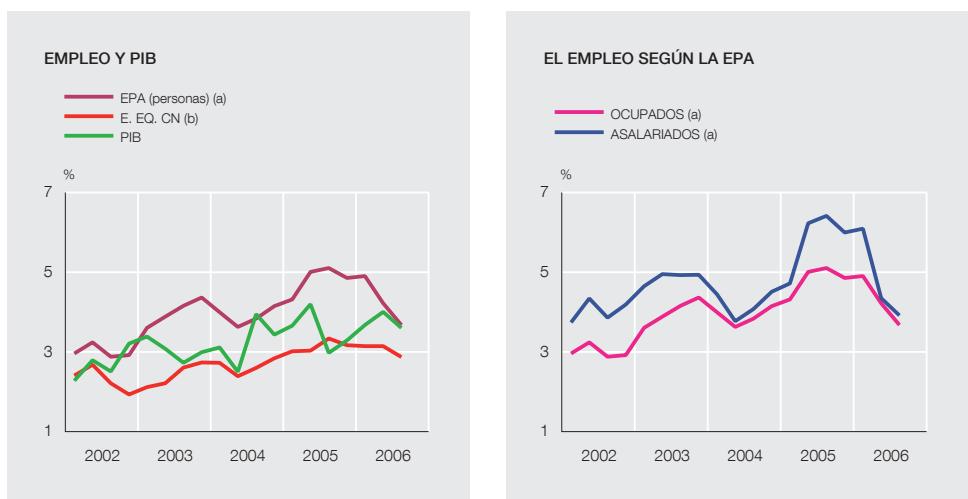
El mejor comportamiento relativo del mercado de trabajo en España se aprecia especialmente en la reducción de la incidencia del paro de larga duración⁴, que se redujo de forma muy notable en España en estos 5 años, hasta el 24,6%, frente al 42,4% del año 2000, mientras que en la UE permaneció prácticamente estable, por encima del 45%. Finalmente, en cuanto a las diferencias que se observan en las características del empleo entre España y la UE, conviene resaltar que durante estos años se ha mantenido prácticamente invariable el elevado diferencial positivo en la ratio de temporalidad (superior a 20 pp) y se ha reducido, de forma muy moderada, la menor utilización de la contratación a tiempo parcial, aunque la ratio de parcialidad continúa siendo casi 6 pp menor que la del promedio europeo (12,6%, frente a 18,4%).

4. Definido como aquel de más de 1 año de duración.

Según la duración del contrato, la desaceleración del empleo asalariado en este trimestre se concentró en los asalariados con contrato temporal, que, no obstante, mantuvieron un crecimiento interanual superior al registrado por los trabajadores con contrato indefinido. En particular, el número de asalariados con contrato indefinido avanzó a una tasa interanual del 3,6%, 1 pp por encima de la correspondiente al trimestre anterior. Por su parte, los asalariados con contrato temporal moderaron notablemente su ritmo de crecimiento hasta el 4,5%, frente al 7,9% registrado en el segundo trimestre. En conjunto, la ratio de temporalidad, a pesar de la entrada en vigor de la reforma laboral el pasado 1 de julio, se elevó hasta el 34,6%, 0,2 pp por encima de su nivel el trimestre pasado y hace un año. No obstante, este incremento interanual de la ratio de temporalidad es inferior al registrado en los últimos años durante los meses de verano, y la contribución del empleo indefinido al crecimiento del empleo asalariado superó a la del empleo temporal, por primera vez en los últimos trimestres (véase gráfico 2). Por otra parte, la información procedente de la estadística de contratos del INEM mostró un menor dinamismo en el número total de contratos firmados en el tercer trimestre, con una tasa interanual de crecimiento del 4,1%, frente al 6,4% del primero. Detrás de esta moderación se encuentra la evolución de los contratos temporales, que crecieron un 0,5%, puesto que los contratos indefinidos, a raíz de la entrada en vigor de la reforma laboral, experimentaron un fuerte repunte, hasta registrar un crecimiento interanual del 46,6%, y elevaron su peso en el total de contratos hasta el 10,9%, frente al 7,7% del mismo trimestre de 2005.

Por edades, la ratio de temporalidad se elevó en términos interanuales en los colectivos de mayor edad y disminuyó, aunque continúa siendo más elevada, entre los más jóvenes. Así, los trabajadores con edades comprendidas entre 30 y 49 años incrementaron su ratio de temporalidad en 0,9 pp respecto al mismo trimestre de 2005, hasta el 29,4%, y los mayores de 50 años elevaron su ratio hasta el 16,4%, 0,3 pp por encima de su nivel un año antes. Sin embargo, los jóvenes de entre 20 y 29 años redujeron su ratio de temporalidad en 1 pp, hasta el 53,2%.

Respecto a la duración de la jornada, los asalariados a tiempo completo moderaron su crecimiento en este trimestre, aunque mantuvieron, como en la primera mitad del año, un mayor dinamismo que aquellos a jornada parcial. En concreto, la tasa de aumento de los asalariados



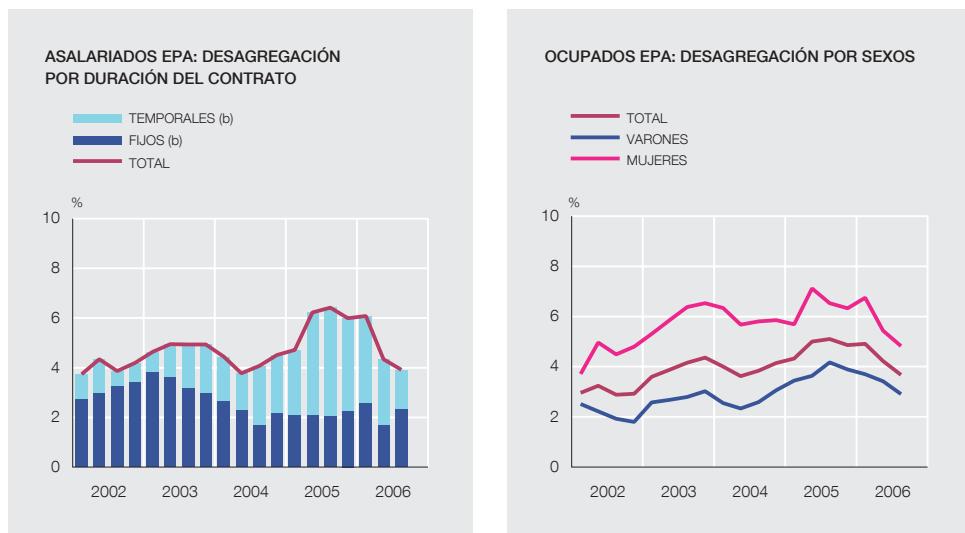
FUENTES: INE y Banco de España.

- 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.

a tiempo completo fue del 3,9%, 1 pp menos que en el trimestre precedente. Por su parte, el ritmo de avance de los asalariados a tiempo parcial se recuperó en este trimestre, elevándose hasta el 3,7%, tras el 0,6% registrado hace tres meses. Como resultado de ello, la ratio de parcialidad se redujo en tres décimas respecto al mismo período del año pasado, hasta el 11,3%. Por sexos, la diferencia que se observa entre la ratio de parcialidad masculina y femenina se vio reducida de manera muy leve, con una ratio del 21,9% entre la mujeres y del 3,9% entre los hombres.

Por ramas de actividad, el empleo agudizó en este trimestre su comportamiento diferencial entre las ramas agraria e industrial, donde la evolución del empleo fue más negativa en este trimestre, y la construcción y los servicios, donde el dinamismo continuó siendo muy elevado. En concreto, en la agricultura se intensificó el proceso de destrucción de empleo que había comenzado a principios de año y se perdieron 44.400 empleos en el trimestre, lo que sitúa la tasa de variación interanual en el -8%, frente a los descensos en torno al 3% del primer semestre. En la industria, tras dos trimestres de moderados crecimientos interanuales, se volvió a tasas negativas (-0,7%), con la destrucción de 22.900 empleos respecto al mismo trimestre de 2005. Por el contrario, la construcción volvió a ser la rama más dinámica, registrando, incluso, una nueva aceleración del empleo, con una tasa de crecimiento interanual del 8,1%, 0,3 pp por encima de la tasa del trimestre precedente. Los servicios, por su parte, ralentizaron levemente su ritmo de creación de empleo hasta el 4,9% en términos interanuales (5% en el período abril-junio), como resultado de la acusada moderación en los servicios de no mercado, donde el crecimiento del empleo se situó en el 1,9% (4,1% hace tres meses). Sin embargo, en los servicios de mercado el empleo se aceleró hasta un crecimiento interanual del 6,9%, más de 1 pp superior al del segundo trimestre. En conjunto, en la economía de mercado el empleo mantuvo estabilizado, por tercer trimestre consecutivo, su ritmo de avance en el 4,3% en los meses de verano.

En cuanto a la evolución del empleo distinguiendo por sexos, en el tercer trimestre de 2006 el incremento de la ocupación fue, como viene siendo habitual en los últimos años, más elevado entre el colectivo femenino, donde la tasa interanual de crecimiento se situó en el 4,8%, mien-



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.

tras que entre los hombres el aumento fue del 2,9% (véase gráfico 2). Por nacionalidad, los ocupados de nacionalidad extranjera mantuvieron un ritmo elevado de crecimiento (17,4%), mostrando una suave desaceleración respecto al trimestre pasado. Los ocupados nacionales, por su parte, confirmaron la moderación de su ritmo de avance iniciada el trimestre pasado, con un crecimiento del 1,9%, 0,6 pp menor que el del segundo trimestre. Esta evolución elevó el porcentaje de extranjeros en el empleo total hasta el 12,7%, 1,5 pp por encima del observado en el tercer trimestre de 2006. Por edades, la creación de empleo se centró, como en trimestres anteriores, 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 (3,9% y 4,9%, respectivamente). Por último, por niveles de estudios, el colectivo con estudios medios volvió a ser el principal beneficiario de la creación de empleo durante el trimestre, observándose un crecimiento interanual del 5,5%. Los trabajadores con estudios altos ralentizaron su ritmo de avance hasta el 1,9%, tras haber registrado incrementos muy notables durante 2005. 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 0,7%.

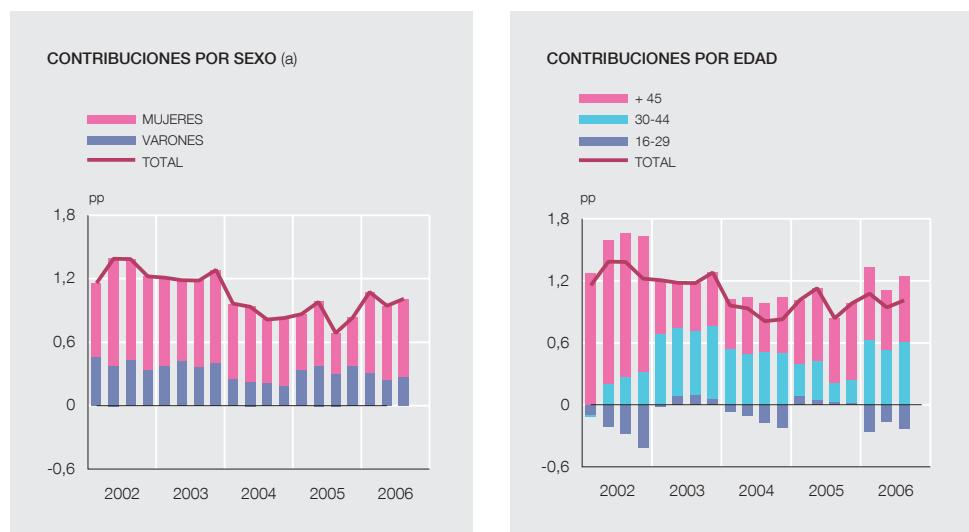
La población activa

La oferta laboral siguió manifestando un notable dinamismo al aumentar en 131.000 personas en el período julio-septiembre, lo que supuso un ligero incremento de su ritmo de avance interanual, hasta el 3,4% (3,3% 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 tercer trimestre en el 58,4%, 1 pp 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 72% (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

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		
				II TR	III TR	IV TR	I TR	II TR	III TR	IV TR	I TR	II TR	III TR
Población activa (a). Tasas interanuales	4,0	3,3	3,2	3,4	3,2	3,2	3,3	3,4	2,9	3,2	3,6	3,3	3,4
Tasa de actividad (a)	55,6	56,5	57,4	56,4	56,7	56,9	56,9	57,4	57,4	57,7	58,0	58,3	58,4
Entre 16 y 64 años	68,7	69,7	70,8	69,6	70,0	70,2	70,2	70,8	70,9	71,2	71,5	71,8	72,0
<i>Por sexos (a):</i>													
Hombres	67,8	68,2	68,8	68,0	68,5	68,3	68,4	68,7	69,0	68,9	68,9	69,1	69,5
Mujeres	44,0	45,4	46,4	45,2	45,5	46,0	45,9	46,5	46,3	47,0	47,5	47,9	47,8
<i>Por edades:</i>													
Entre 16 y 29 años	63,5	64,5	66,4	64,1	65,7	64,6	65,6	66,0	67,6	66,4	66,2	67,1	68,5
Entre 30 y 44 años	82,1	83,0	83,0	82,9	82,9	83,6	82,7	83,3	82,6	83,4	84,0	84,1	83,8
De 45 años en adelante	34,9	35,8	37,0	35,7	35,7	36,2	36,6	37,0	36,8	37,5	37,8	38,0	37,9
<i>Por formación (b):</i>													
Estudios bajos	30,6	30,2	29,1	30,0	30,2	30,5	30,2	28,8	28,6	28,7	28,8	28,8	28,2
Estudios medios	68,1	68,6	69,0	68,6	69,0	68,7	68,5	69,2	69,1	68,9	69,6	70,2	70,7
Estudios altos	80,3	81,2	81,1	81,1	81,2	81,5	81,4	81,3	80,6	81,2	81,2	81,8	81,2
<i>Por nacionalidad (a):</i>													
Nacionales	54,5	55,1	55,7	55,0	55,3	55,4	55,2	55,6	55,7	56,1	56,1	56,3	56,4
Extranjeros	74,4	75,0	75,5	74,5	75,5	75,6	76,1	76,5	75,6	73,8	76,3	77,5	77,1

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

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.

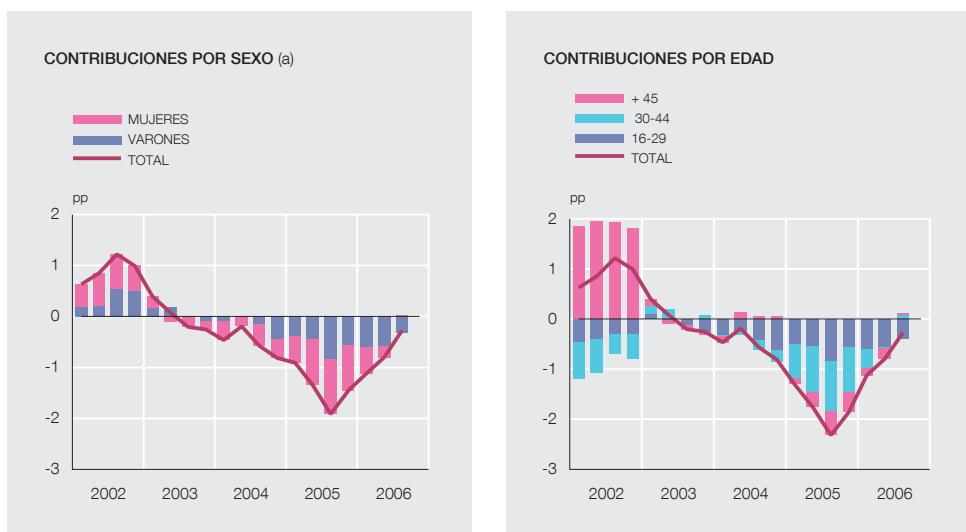
proceso de incorporación de las mujeres al mercado de trabajo mostró un ritmo elevado (con una tasa de crecimiento interanual del 4,7%), por encima del crecimiento medio alcanzado en 2005 (3,8%). Por su parte, entre los hombres, el incremento de la oferta laboral en el tercer trimestre se mantuvo estabilizado en el 2,4% alcanzado tres meses antes y por debajo de la media de 2005 (2,8%). La tasa de actividad de los varones se situó en el 69,5%, lo que representa un incremento interanual de medio punto porcentual, mientras que entre las mujeres el aumento de la tasa de participación continuó siendo superior (de 1,5 pp), hasta el 47,8%. Por nacionalidad, los activos de nacionalidad extranjera prolongaron el perfil de ralentización que vienen mostrando, si bien todavía mantienen un dinamismo muy elevado, con un crecimiento interanual del 18,3%. La tasa de actividad de los extranjeros se situó en el 77,1%, un punto y medio porcentual por encima de la de hace un año. Los activos nacionales, por su parte, crecieron un 1,4%, una décima más que lo observado el trimestre pasado. En conjunto, los activos extranjeros representaron el 13% del total de activos, 1,6 pp más que en igual período del año anterior. Por edades, destaca el repunte de la tasa de actividad entre los más jóvenes, que elevaron su tasa de actividad hasta el 68,5% —casi un punto porcentual por encima de su nivel un año antes—, que compensó las ligeras reducciones observadas en el resto de grupos considerados.

El desempleo

El número de desempleados disminuyó en el tercer trimestre de 2006 en 72.000 personas respecto al trimestre precedente. En términos interanuales, esta evolución supone una estabilización del número de parados, tras los acusados descensos de los dos últimos años (véase cuadro 3). Los datos del paro registrado corroboran, en líneas generales, esta evolución del desempleo, con un descenso del 1,9% en el tercer trimestre del año, que, según los datos más recientes, se habría acelerado en el mes de octubre, con una disminución del

TASA DE PARO
Variaciones interanuales y contribuciones por sexo y edad

GRÁFICO 4



FUENTES: INE y Banco de España.

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

2,9%. Como resultado de esta evolución, la tasa de paro, según la EPA, disminuyó hasta el 8,1% en el tercer trimestre, en cuatro décimas inferior al nivel que alcanzó en el segundo trimestre de 2006 y tres décimas por debajo del de igual período del año anterior.

Por sexos, el desempleo cayó durante el tercer trimestre en ambos colectivos con intensidad similar, si bien en términos interanuales se produjo un incremento entre las mujeres, tras ocho trimestres consecutivos de caídas del desempleo. En particular, el número de mujeres desempleadas aumentó un 4% respecto al tercer trimestre de 2005, mientras que los hombres desempleados disminuyeron un 4,9%. La tasa de paro de ambos grupos de población experimentó sendos descensos interanuales, aunque muy reducidos en el caso de las mujeres, de 0,1 pp hasta el 11,1%, mientras que entre los hombres el descenso fue de medio punto porcentual hasta el 6%. 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 (12,8%). Por niveles de estudios, la reducción del desempleo afectó a todos los grupos considerados, aunque con mayor intensidad a aquellos con estudios bajos. Se mantienen, sin embargo, las elevadas diferencias entre las tasas de desempleo del colectivo con estudios altos (5,6%) y aquellos con estudios medios (8,7%) y bajos (9,5%). Por nacionalidad, la tasa de desempleo de los extranjeros se mantiene por encima de la de los trabajadores nacionales (10,8%, frente a 7,7%).

Por último, la incidencia del paro de larga duración volvió a disminuir a lo largo del tercer trimestre de este año, hasta alcanzar el 25,5% del total de parados, cuatro décimas menos que en el trimestre precedente y 3,3 pp menos que en igual período del año anterior. Por sexos, esta disminución afectó a ambos colectivos de manera similar, por lo que entre las mujeres la incidencia del paro de larga duración (28,5%) se mantuvo claramente por encima de la observada entre los hombres (21,5%). Por edades, la reducción del desempleo de larga duración se dejó notar especialmente entre los parados de más edad, aunque su incidencia continuó siendo superior entre estos trabajadores, 43,3% entre los mayores de 45 años, frente al 19% de los menores de 30 años.

20.11.2006.

CARACTERÍSTICAS CÍCLICAS DE LA ECONOMÍA ESPAÑOLA EN EL PERÍODO 1980-2005

Este artículo ha sido elaborado por Eva Ferraz y Eva Ortega, de la Dirección General del Servicio de Estudios.

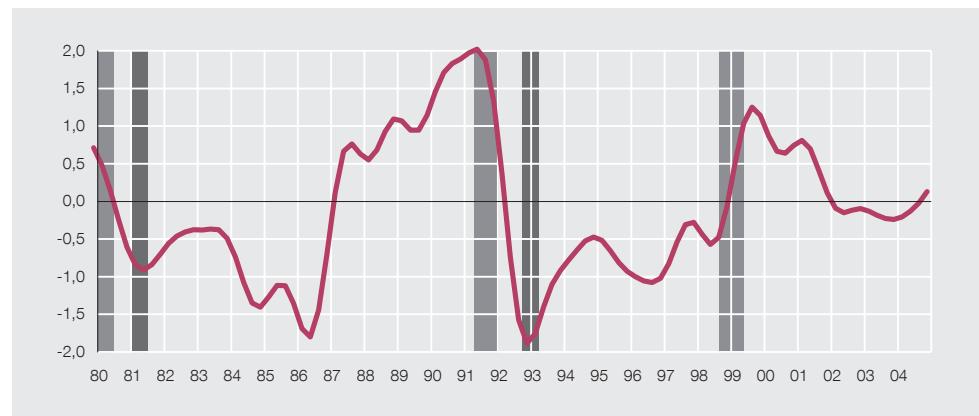
En el pasado, diversos trabajos han explorado empíricamente los principales hechos estilizados del comportamiento cíclico de la economía española. Sin embargo, la publicación en 2005 de nuevas estimaciones de Contabilidad Nacional en base 2000 (CNE-2000) —que ha supuesto cambios metodológicos notables, como la inclusión de índices encadenados o el uso de nuevos procedimientos de estimación y fuentes estadísticas [véase Banco de España (2005)]—, junto con la incorporación de los datos sobre la evolución económica más reciente, que muestran una expansión prolongada de la actividad, puede haber afectado a las regularidades cíclicas encontradas. Por ello, es interesante examinar las características del comportamiento de la economía española en las últimas décadas a la luz de esta nueva evidencia, además de contrastar la estabilidad de esas pautas en el tiempo.

Hechos estilizados del ciclo en el período 1980-2005

En general, los estudios realizados para caracterizar el ciclo económico en España concluyen que nuestra economía muestra rasgos similares a los de los países desarrollados y, especialmente, a los que componen el área del euro [véanse, por ejemplo, Dolado, Sebastián y Vallés (1993), Licandro y Puch (1997), Ortega (1998) o Lores (2001)]. En esta sección se aplica el mismo tipo de análisis para el período 1980-2005, con el objetivo de aclarar si la nueva información disponible cambia esos rasgos detectados en la literatura¹. Para ello se examinan diferentes estadísticos, que miden, por un lado, la magnitud de las fluctuaciones del componente cíclico de las principales variables macroeconómicas² —como la desviación típica— y, por otro, su relación con las fluctuaciones del producto —como la desviación típica relativa de cada variable respecto de la del PIB y su correlación con este—.

El período estudiado comienza en una fase de bajo crecimiento, seguida de una fuerte expansión (que abarca desde 1986 hasta 1992) y de otra breve —pero intensa— etapa recesiva que da paso al último ciclo (véase gráfico 1). La fase expansiva de este último ciclo se prolonga hasta el final del período muestral (segundo trimestre de 2005), aunque se observan distintos episodios en cuanto a la intensidad en el ritmo de crecimiento del producto. Desde 1993 y hasta aproximadamente el año 2000, el PIB avanza a tasas elevadas, llegando a crecer en dicho año por encima del 5%. A partir de ese momento, se produce una desaceleración en el ritmo de avance de producto, que en 2002 alcanza una tasa del 2,7%, aunque con posterioridad se produce un repunte en el crecimiento del PIB hasta niveles superiores al 3%. La información sobre la evolución de esta variable en la segunda mitad de 2005 y en los primeros trimestres de 2006 apunta a la continuidad de la fase expansiva más allá del período muestral considerado³.

1. Los datos empleados son trimestrales y ajustados de estacionalidad, procedentes del Instituto Nacional de Estadística y del Banco de España, y comprenden el período I TR 1980-II TR 2005. Los datos de la nueva CNE-2000 comienzan en I TR 1995, por lo que han sido enlazados hacia atrás hasta el año 1980 con las tasas de variación de los datos de la antigua contabilidad nacional en base 1995. 2. El componente cíclico de cada serie sobre el que se calculan estos estadísticos se obtiene aplicando el filtro propuesto por Baxter y King (1995) a las series transformadas en logaritmos, excepto para aquellas variables que pueden tomar valores negativos como la variación de existencias y las exportaciones netas (para las que se consideran sus ratios sobre el PIB) y para la tasa de inflación (que se incorpora en niveles). 3. De acuerdo con el fechado del ciclo español encontrado en la literatura para este período y utilizando una variedad de métodos de extracción del componente cíclico (véase, por ejemplo, el realizado en el Economic Cycle Research Institute), se identifican tres picos (aproximadamente, en los años 1980, 1992 y 2000) y dos valles (en los años 1981 y 1993). Existe incertidumbre con respecto del pico del año 2000, puesto que la literatura no ha coincidido en identificar un valle hasta el presente, con lo que cabe interpretar que la fase expansiva continúa todavía.



FUENTE: Banco de España.

a. Extraído aplicando el filtro de Baxter y King (1995). Las áreas sombreadas corresponden a los picos (gris claro) y valles (gris oscuro) del fechado del ciclo.

Al analizar los principales estadísticos descriptivos del ciclo económico, sobresalen algunos rasgos (véase cuadro 1). Así, mientras que la teoría económica sugiere que el consumo privado debería fluctuar menos que el producto, reflejando la preferencia de los hogares por un patrón intertemporal de consumo suave, en el caso español se observa que la variabilidad del consumo privado es superior a la del PIB⁴. Este es un resultado que ya se documentaba en otros estudios del ciclo económico español en períodos anteriores y que no se encuentra en otros países. Una posible explicación que destacan numerosos trabajos acerca de los determinantes del consumo privado en España⁵ es la mayor presencia, especialmente en la primera parte del período analizado, de restricciones de liquidez en comparación con otras economías, lo que se refleja en estimaciones de la elasticidad del consumo a la renta disponible superiores a las de otros países de la OCDE. Además, en los últimos años ha aumentado la influencia de la riqueza de los hogares en el consumo, lo que podría haber impulsado una mayor fluctuación de esta variable respecto del PIB. El consumo privado es, por otra parte, fuertemente procíclico y guarda una relación contemporánea con el producto⁶, como se observa en las demás economías desarrolladas. El consumo público experimenta también mayores fluctuaciones cíclicas que el producto, y es moderadamente procíclico y contemporáneo respecto al ciclo del PIB⁷.

La inversión es el componente del producto que muestra una mayor variabilidad, que cuadriplica la del PIB, además de ser fuertemente procíclica. Este patrón de comportamiento cíclico se sustenta obviamente en la formación bruta de capital fijo, componente principal de la inversión, frente a la variación de existencias. Dentro de la formación bruta de capital fijo, la inversión residencial es la partida que menos fluctúa, mientras que la inversión pública lo hace casi siete veces más que el producto.

4. Ambas son similares, sin embargo, cuando se excluye el consumo de bienes duraderos, cuya desviación típica es muy elevada, casi cinco veces la del PIB. 5. Véase, por ejemplo, L'Hotellerie-Fallois y Sastré (2005) y las referencias allí mencionadas. 6. Una variable es procíclica si su correlación máxima con el producto es positiva, contracíclica si es negativa, y acíclica si esta correlación no es significativa. Por otra parte, la relación de una variable con el producto se dice contemporánea, atrasada o adelantada según que la correlación más alta se dé sin desfase o con uno o varios trimestres de retardo o adelanto, respectivamente, de la variable en cuestión respecto del PIB. 7. El que sea procíclico no debe identificarse necesariamente con una política fiscal procíclica, ya que el consumo de las Administraciones Públicas no incluye partidas como las transferencias y subvenciones. De hecho, la correlación cíclica del consumo público con el PIB no sigue ningún patrón específico en las economías desarrolladas, siendo muy frecuentemente no significativa y cercana a cero.

	Desviación típica	Desviación típica relativa (a)	Correlación con el PIB (b)
PIB	0,94	1,00	1,00
Consumo privado	1,14	1,21	0,86 (0)
Consumo de las AAPP	1,24	1,32	0,50 (0)
Inversión total	4,04	4,28	0,84 (0)
<i>Formación bruta de capital fijo</i>	3,62	3,84	0,84 (0)
<i>Variación de existencias</i>	0,34	0,36	0,29 (1)
Exportaciones netas	0,64	0,68	-0,51 (0)
<i>Exportaciones</i>	2,35	2,49	-0,29 (4)
<i>Importaciones</i>	4,10	4,35	0,75 (0)
Valor añadido bruto:			
<i>Agricultura</i>	4,48	4,75	0,25 (0)
<i>Industria</i>	1,63	1,73	0,90 (0)
<i>Construcción</i>	3,33	3,53	0,74 (0)
<i>Servicios no de mercado</i>	0,98	1,04	0,61 (0)
<i>Servicios de mercado</i>	0,81	0,86	0,82 (0)
Empleo	1,34	1,43	0,85 (0)
Horas totales	1,59	1,68	0,77 (0)
Productividad	0,65	0,69	-0,46 (-3)
Tasa inflación IAPC	0,73	0,78	0,31 (4)

FUENTE: Banco de España.

a. Desviación típica relativa respecto de la del PIB.

b. Correlación máxima con el PIB de cada variable. Entre paréntesis aparece el retardo (positivo) o adelanto (negativo) de cada variable en el que se alcanza esa correlación.

También las importaciones y exportaciones presentan una elevada variabilidad, si bien las exportaciones netas fluctúan menos que el producto. Además, las importaciones son muy procíclicas, casi tanto como el consumo y la inversión, lo que determina que las exportaciones netas sean contracíclicas. Este comportamiento del sector exterior a lo largo del ciclo sugiere que han sido los impulsos de demanda y no los de oferta los que han predominado en la economía española en los últimos 25 años. En efecto, un impulso de demanda positivo tiende a aumentar tanto el producto como los precios, lo que provoca un deterioro de la competitividad. Todo ello contribuye a que aumenten las importaciones en línea con la actividad, haciéndolas más procíclicas, y a desincentivar las exportaciones⁸.

Si se examina el producto por el lado de la oferta, se comprueba que todos los sectores presentan una mayor variabilidad que el PIB, excepto los servicios. Las ramas productivas, con la excepción de la agricultura, presentan una relación estrecha y contemporánea con el producto agregado. En cuanto al mercado de trabajo, el empleo total es procíclico y más volátil que el PIB, a diferencia de lo que se observa en otros países, en los que su variabilidad suele ser inferior o similar a la del producto. Esta mayor fluctuación cíclica del empleo en España resulta de la existencia de rigideces en el funcionamiento del mercado de trabajo (por ejemplo, los elevados costes de despido en la contratación fija), que han llevado a que el ajuste del empleo al momento cíclico se haga, fundamentalmente, a través de un uso más intensivo de la contratación temporal frente a la contratación indefinida. Esta

8. Por su parte, un shock positivo de oferta, además de aumentar el producto, reduciría los precios y mejoraría la competitividad. Ello estimularía las exportaciones, mientras que las importaciones se reducirían.

misma razón justifica una utilización también más intensiva del número de horas trabajadas en los contratos fijos, como muestra la elevada variabilidad de las horas totales trabajadas en la economía. Un último factor que ha podido contribuir a que la variabilidad del empleo sea mayor que la del PIB ha sido la gran afluencia de inmigrantes y el aumento de la participación femenina durante la prolongada fase expansiva de los últimos años, que ha permitido acomodar el gran crecimiento de la demanda de empleo observada en este período.

Por otra parte, es posible apreciar que la productividad aparente del trabajo es contracíclica, característica generalizada en las economías europeas. La teoría económica permitiría interpretar este hecho como una muestra adicional del predominio en este período de impulsos de demanda sobre los de oferta. Así, los modelos de ciclos económicos reales, que suponen que la principal fuente de las fluctuaciones cíclicas son las perturbaciones tecnológicas, predicen una fuerte prociclicidad de la productividad. Frente a ellos, los modelos keynesianos atribuyen la mayor parte de las fluctuaciones cíclicas a los impulsos de demanda. En este contexto, en una situación de estímulo de demanda —y teniendo en cuenta la presencia de rendimientos marginales del factor trabajo decrecientes—, la producción aumentará, pero con menor intensidad que el empleo, dando lugar a un desaceleración de la productividad, que mostraría un comportamiento contracíclico.

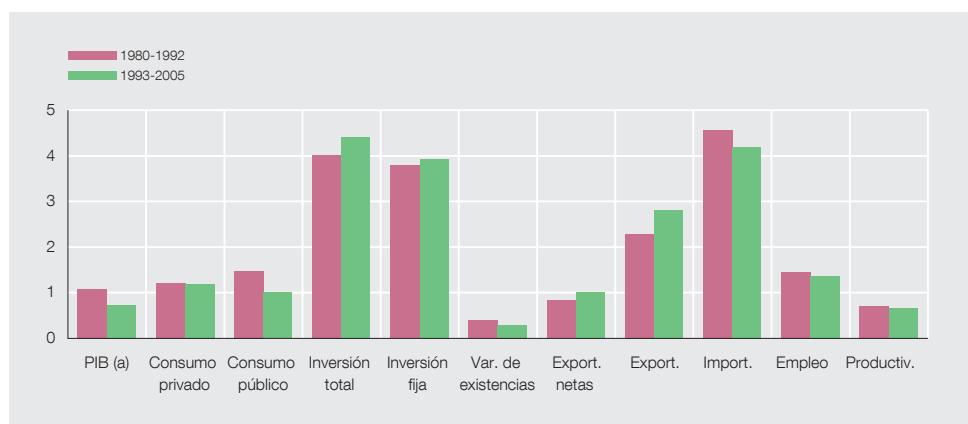
Si se comparan estos resultados con los obtenidos por otros autores para España en un período menos reciente⁹, se observa que la inclusión en el análisis de los datos de los últimos años determina una menor variabilidad en términos absolutos de la mayoría de las variables objeto de estudio. Sin embargo, las desviaciones típicas relativas respecto al PIB aumentan ligeramente o permanecen inalteradas, debido a que también ha disminuido la magnitud de las fluctuaciones del producto en los últimos años. En lo que respecta al grado de correlación con el ciclo del PIB, la comparación con estos mismos trabajos permite apreciar un ligero aumento de estas correlaciones para algunas variables, como el consumo privado o, en mayor medida, las importaciones, las exportaciones o el empleo. En este mismo sentido, la literatura que estudia los factores comunes de los ciclos internacionales¹⁰ encuentra también un aumento de la sincronía cíclica entre las variables macroeconómicas en los años noventa, lo cual puede deberse tanto a un mayor peso de las perturbaciones comunes que afectan a todos los sectores de una economía como a una transmisión más intensa de los impulsos de un sector al resto.

Las diferencias que se aprecian en este artículo respecto de los estudios previos sobre el ciclo económico en España pueden obedecer a dos motivos: por un lado, el período muestral objeto de análisis es distinto e incluye los dos últimos ciclos completos, y, por otro, ha habido un cambio en la metodología de la contabilidad nacional que incorporan nuestras series. En los apartados siguientes se analiza cómo influye cada uno de estos motivos en las diferencias encontradas.

Cambios recientes en las características del ciclo en España

Para analizar los cambios en el tiempo de las regularidades cíclicas de la economía española se han calculado los estadísticos antes comentados para dos submuestras: una que va desde el primer trimestre de 1980 hasta el último de 1992, y otra que comprende el período desde el primer trimestre de 1993 hasta el segundo trimestre de 2005. Se utiliza como punto de corte, por tanto, el fin de la recesión de comienzos de los años noventa.

9. En concreto, se compara con Lores (2001), que analiza el comportamiento cíclico en el período I TR 1970-IV TR 1998, Ortega (1998), que evalúa el período I TR 1973-I TR 1997, y Dolado, Sebastián y Vallés (1993), que estudian el período I TR 1970-IV TR 1991. **10.** Véase, por ejemplo, Canova, Ciccarelli y Ortega (2004).



FUENTE: Banco de España.

a. Desviación típica en términos absolutos.

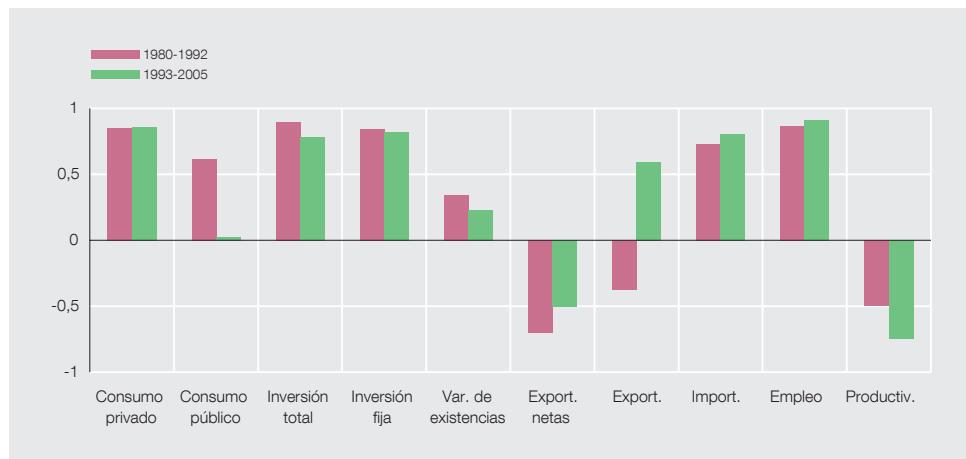
Aunque la mayor parte de los hechos estilizados descritos para toda la muestra no varían en términos cualitativos cuando se analiza cada uno de los subperiodos, en términos cuantitativos las diferencias son apreciables. Así, se observa que en el ciclo que se inició a comienzos de los años noventa las fluctuaciones se han reducido considerablemente. Además, se aprecia un incremento de la sincronía de numerosas variables con el ciclo del PIB.

En particular, el hecho más destacable es la caída de la desviación típica del PIB en términos absolutos, que pasa de 1,08 en la primera submuestra a 0,73 en la segunda (véase gráfico 2). Esta menor variabilidad cíclica es un fenómeno que se observa en todas las economías avanzadas en los años noventa y se ha relacionado en la literatura, entre otras causas, con el descenso de las tasas de inflación asociado a políticas monetarias más efectivas (con la introducción de objetivos explícitos de inflación y una mayor transparencia en su ejecución) o con la menor presencia de perturbaciones globales de gran tamaño.

El consumo privado reduce también su desviación típica en el segundo período, pero mantiene su mayor variabilidad relativa respecto del PIB, mientras que su correlación respecto al producto permanece en un nivel alto (véase gráfico 3). El consumo público pasa a ser acíclico, como sucede frecuentemente entre las economías desarrolladas. Por su parte, las exportaciones reales de bienes y servicios pasan de ser ligeramente contracíclicas en el primer período analizado a moderadamente procíclicas en el segundo, lo que está ligado a la mayor apertura de la economía en el período más reciente y al aumento de la sincronía cíclica con los países del área del euro, que son los principales socios comerciales de España¹¹.

La variabilidad del empleo cae ligeramente en el último ciclo, pero sigue siendo superior a la del PIB. La mayor fluctuación cíclica de esta variable en los años ochenta podría relacionarse con el hecho de que la mayor parte del ajuste del mercado de trabajo recayó en el empleo, ya que los salarios apenas reaccionaron a los cambios en las condiciones económicas. En los últimos años, sin embargo, los salarios han mostrado una mayor sensibilidad a los movimientos cíclicos, lo que ha acercado la evolución del empleo a la del producto, aunque sigue fluctuando más que este. Por otra parte, la productividad de este factor se hace más contracíclica en el segundo período, lo que probablemente está asociado a que, durante la larga

11. Véase Buisán y Restoy (2006).



FUENTE: Banco de España.

fase expansiva del último ciclo, una parte importante del fuerte incremento del empleo, sustentado en gran medida en la mayor afluencia de inmigrantes, se ha concentrado en los sectores con menores niveles relativos de productividad de la economía.

**Cambios debidos
a la nueva Contabilidad
Nacional, base 2000**

Para analizar qué parte de las diferencias encontradas con respecto a trabajos anteriores se deben al cambio en la Contabilidad Nacional, se han comparado los estadísticos calculados con los datos de la contabilidad nacional en base 1995 con los de la CNE-2000. Puesto que hasta el primer trimestre de 1995 la única fuente de datos es la contabilidad en base 1995, se han calculado los estadísticos que permiten caracterizar el ciclo solo para el segundo período analizado.

Como se observa en el gráfico 4, las diferencias encontradas no son significativas. La variabilidad del PIB en este último ciclo es la misma en ambas bases, mientras que las correlaciones de las variables con el producto son, en general, ligeramente menores con la CNE-2000. Entre los rasgos que más cambian con la nueva contabilidad están precisamente los dos que más diferenciaban las regularidades del ciclo español de las de otras economías, pues las fluctuaciones cíclicas del consumo privado y del empleo respecto al PIB se incrementan con la nueva base. En cambio, con la CNE-2000 se aprecia una menor variabilidad relativa de las exportaciones y de la inversión total, que se debe, esta última, a una reducción de la variabilidad de la inversión residencial.

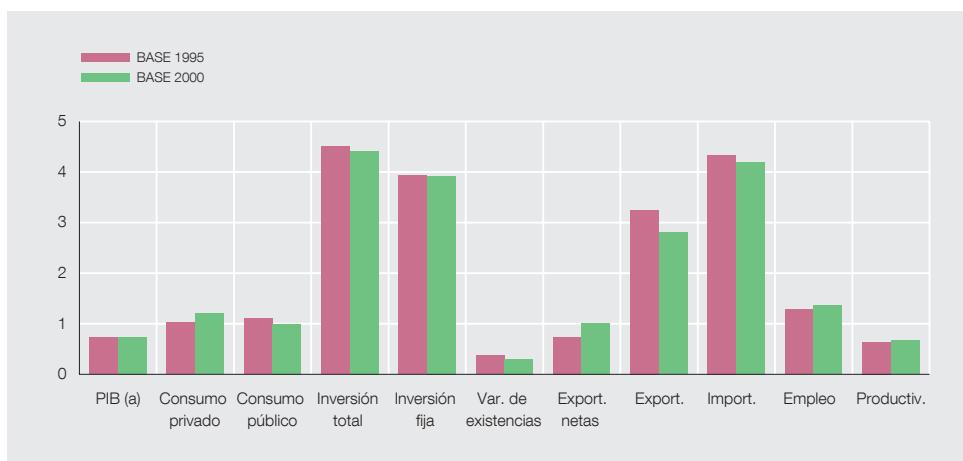
Conclusiones

Las regularidades empíricas sobre las características cíclicas de la economía española no se alejan mucho, en términos generales, de la evidencia disponible para otros países, excepto por lo que se refiere a las fluctuaciones del consumo privado y del empleo respecto al producto, que son mayores en el caso de España. La mayor variabilidad del consumo privado es un rasgo tradicional de la economía española, que se ha visto reforzado en los últimos años por la presencia de efectos riqueza significativos en los hogares —especialmente, por la fuerte revalorización inmobiliaria—. En cuanto al empleo, la tasa de temporalidad española, relativamente elevada en comparación con otros países, es un factor importante para explicar la magnitud de las fluctuaciones respecto al PIB.

En el último período (1993-2005) se observa una reducción significativa de las fluctuaciones cíclicas respecto al período anterior, al igual que sucede en otras áreas. Los datos también ponen de manifiesto una mayor sincronía y correlación cíclica de muchas de las variables

VARIABILIDAD CÍCLICA RELATIVA RESPECTO AL PIB
1993-2005

GRÁFICO 4



FUENTE: Banco de España.

a. Desviación típica en términos absolutos.

macroeconómicas con el PIB, en línea con la evidencia existente para otros países, incluidos los del área del euro. Por último, se ha encontrado que los nuevos datos de la Contabilidad Nacional en base 2000 modifican algunos de los rasgos descritos, pero no implican cambios cualitativos importantes. Con todo, la futura publicación de una serie de Contabilidad Nacional homogénea 1980-2005, en la que se estimará el período 1980-1995 con los criterios de la nueva Contabilidad Nacional, podría modificar algunos de estos resultados.

20.11.2006.

BIBLIOGRAFÍA

- BANCO DE ESPAÑA (2005). «La Contabilidad Nacional de España, Base 2000: Principales Cambios», *Boletín Económico*, junio.
- BAXTER, M., y R. G. KING (1995). *Measuring Business Cycles: approximate band-pass filters for economic time series*, Working Paper n.º 5022, NBER.
- BUISÁN, A., y F. RESTOY (2006). «Divergencias macroeconómicas entre los países de la UEM: magnitud, causas e implicaciones», *Boletín Económico*, julio-agosto, Banco de España.
- CANOVA, F., M. CICCARELLI y E. ORTEGA (2004). *Similarities and convergence in G-7 cycles*, ECB Working Paper n.º 312, Banco Central Europeo.
- DOLADO, J., M. SEBASTIÁN y J. VALLÉS (1993). «Cyclical patterns of the Spanish economy», *Investigaciones Económicas*, vol. XVII (3), pp. 445-473.
- L'HOTELLERIE-FALLOIS, P., y T. SASTRE (2005). «Las decisiones de demanda de hogares y empresas», *El Análisis de la Economía Española*, cap. 11, Servicio de Estudios del Banco de España, Alianza Editorial.
- LICANDRO, O., y L. PUCH (1997). «Are there any special features in the Spanish business cycle?», *Investigaciones Económicas*, vol. XXI (2), pp. 361-394.
- LORES, F. J. (2001). *Growth and cyclical fluctuations in Spanish macroeconomic series*, Economic Working Papers n.º 014609, Universidad Carlos III.
- ORTEGA, E. (1998). *The Spanish business cycle and its relationship to Europe*, Documentos de Trabajo, n.º 9819, Banco de España.

EVOLUCIÓN RECENTE Y SITUACIÓN ACTUAL COMPARADA DE LA INVERSIÓN
COLECTIVA EN ESPAÑA

Este artículo ha sido elaborado por Víctor García-Vaquero y Luis Ángel Maza, de la Dirección General del Servicio de Estudios.

Introducción

Uno de los fenómenos más relevantes del desarrollo reciente del sistema financiero internacional es el avance de la inversión colectiva. El sistema financiero español no ha sido ajeno a esta evolución, como pone manifiesto el hecho de que, entre 1991 y junio de 2006, el volumen de los activos gestionados bajo esta modalidad de inversión se ha multiplicado por más de 9. La innovación financiera, que se ha reflejado en la aparición de nuevos productos, y la propia expansión de esta industria han obligado a adaptar varias veces el marco regulatorio en el que opera. De hecho, recientemente se han publicado varias normas¹ que afectarán al desarrollo futuro de estos mercados y las instituciones que operan en ellos.

Es importante recordar que la inversión colectiva permite a los ahorradores individuales una mayor diversificación de los riesgos de su cartera y amplía sus posibilidades de inversión. Al mismo tiempo, puede repercutir positivamente sobre la remuneración de su ahorro gracias a los menores costes que supone la gestión profesional del mismo como consecuencia de la explotación de mayores economías de escala.

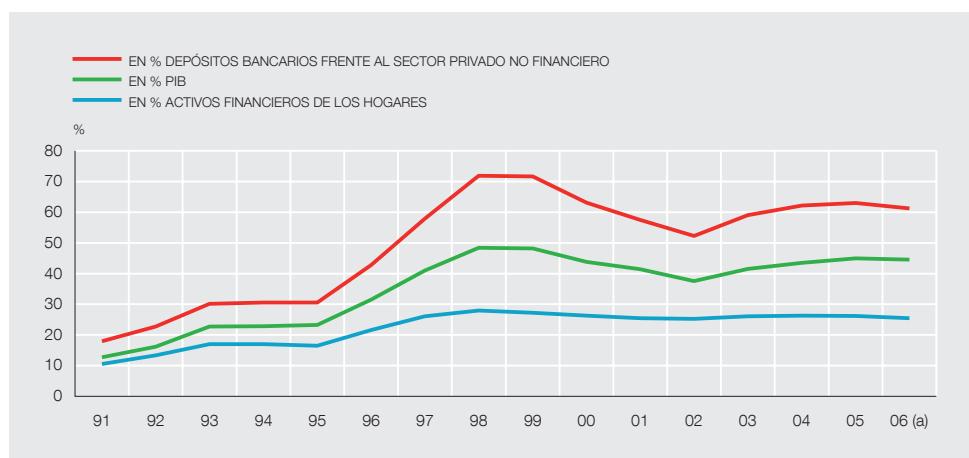
En este contexto, resulta de interés revisar las principales características de la inversión colectiva en España y ponerlas en perspectiva mediante una comparación tanto con el propio pasado de esta industria como con su estado actual en otros países de nuestro entorno. Para ello, en el segundo epígrafe de este artículo se analiza la situación actual y la evolución reciente de la industria nacional, en el tercero se realiza una comparación internacional y, por último, en el cuarto se resumen las principales conclusiones.

Evolución reciente y situación actual de la inversión colectiva en España

Como se aprecia en el gráfico 1, la inversión colectiva ha registrado un fuerte desarrollo en España desde comienzos de los años noventa. Así, entre finales de 1991 y mediados de 2006, el patrimonio gestionado por esta industria (que incluiría tanto las formalmente denominadas «instituciones de inversión colectiva» —IIC, en adelante²— como el ahorro jubilación materializado en planes de pensiones y asimilados³ y las entidades de capital riesgo) ha pasado del 13% del PIB al 44%. El avance en relación con el volumen de los depósitos del sistema crediticio frente al sector no financiero ha sido igualmente muy apreciable (del 18% al 60%). El número de inversores también ha aumentado de manera sensible, aunque de forma más acusada en el caso de los partícipes de fondos de inversión que en los titulares de fondos de pensiones. De acuerdo con la CNMV, los primeros superan actualmente los 10,3 millones, al mismo tiempo que, según la Asociación Inverco, los segundos se sitúan por encima de los 9,5 millones.

Detrás de este dinamismo se encuentra, además de las ventajas ya comentadas para los inversores, la favorable fiscalidad que tanto los fondos de inversión como los planes de pen-

1. Por un lado, la Ley 25/2005, de 24 de noviembre, reguladora de las entidades de capital riesgo y sus sociedades gestoras, que deroga a la Ley 1/1999, y, por otro lado, la Ley 35/2003, de 4 de noviembre, de Instituciones de Inversión Colectiva, y el Real Decreto 1309/2005, de 4 de noviembre, por el que se aprueba el Reglamento de esta Ley. 2. La legislación española establece que las instituciones de inversión colectiva las componen las sociedades y los fondos de inversión, tanto los mobiliarios como los inmobiliarios. 3. En este artículo, por planes asimilados se entenderán las entidades de previsión social o voluntaria (también llamadas mutualidades), los fondos de pensiones internos de entidades de crédito y los denominados *unit-linked*, que no necesariamente tienen una finalidad de jubilación. Por tanto, los seguros de jubilación no están incluidos en esta definición.



FUENTES: CNMV y Banco de España.

a. Datos correspondientes a junio de 2006.

siones han tenido frente a otros productos sustitutivos⁴. Asimismo, el interés de las entidades de crédito por comercializar estos productos ha favorecido su expansión.

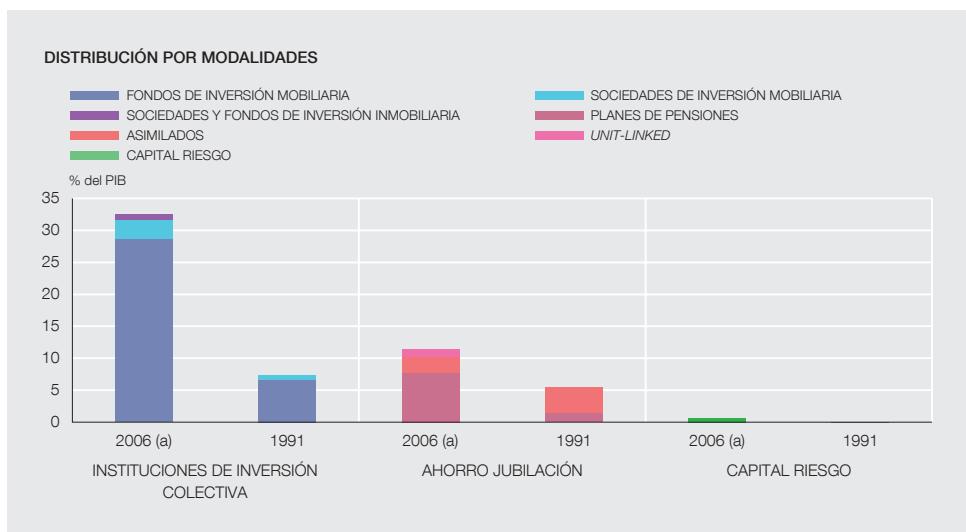
Por tipo de instituciones, el avance ha sido desigual. Así, tal como se aprecia en el gráfico 2, las IIC han sido las que han experimentado un desarrollo más intenso, de modo que se configuran actualmente como la modalidad que mayor patrimonio gestiona (las tres cuartas partes de la industria). En segundo lugar en importancia se encuentra el denominado ahorro jubilación (planes de pensiones, asimilados y *unit-linked*⁵), que se ha expandido a un ritmo notablemente inferior. Finalmente, las entidades de capital riesgo eran casi inexistentes a principios de los noventa y, a pesar de que durante los últimos dos años han empezado a mostrar un mayor dinamismo, el volumen de activos apenas representaba el 2% de la inversión colectiva a mediados de 2006.

Dentro de las IIC, los fondos de inversión mobiliaria son los instrumentos que han experimentado una mayor expansión, y a mediados de 2006 concentraban las dos terceras partes de la inversión colectiva en términos de patrimonio. Las sociedades de inversión mobiliaria acumulaban en la misma fecha el 7% del valor de los activos de esta industria, mientras que las sociedades y los fondos de inversión inmobiliarios, que aparecieron en 1993, han tenido hasta el momento un escaso desarrollo, aunque recientemente han mostrado cierto dinamismo.

Al auge de los fondos de inversión han contribuido algunas de las características de estos instrumentos, como son la elevada liquidez de las participaciones, la amplia gama de productos con distintas combinaciones rentabilidad riesgo y una fiscalidad favorable en comparación con activos sustitutivos como, por ejemplo, los depósitos bancarios.

Por lo que se refiere al ahorro jubilación, los instrumentos que han experimentado una mayor expansión son los planes de pensiones, cuyo patrimonio se ha multiplicado por 15 desde principios de los noventa. De este modo, estos productos se sitúan actualmente en segundo

4. Para más detalles, véase García-Vaquero y Hernández de Cos (2003). 5. Los *unit-linked* son activos financieros híbridos, ya que, a pesar de tener la forma jurídica de un seguro de vida, el activo se materializa en fondos de inversión o cestas de activos, de manera que el inversor puede variar la estructura de cartera sin tener que tributar como consecuencia de esos cambios, al igual que lo que ocurre con los «fondos paraguas» y, desde 2003, con todos los fondos de inversión.



FUENTES: CNMV y Banco de España.

a. Datos correspondientes a junio de 2006.

lugar en importancia dentro de la inversión colectiva. A esta evolución han contribuido tanto la estabilidad del marco legislativo a partir de 1996 como el proceso de exteriorización de los planes de empleo⁶. Además, estos vehículos han tenido una fiscalidad favorable en comparación con otros instrumentos financieros alternativos⁷. Como contrapartida, hay que señalar la escasa liquidez de estos activos, si bien los partícipes pueden traspasar su patrimonio (derechos consolidados) de un plan a otro.

El desarrollo de la inversión colectiva en fondos de inversión y planes de pensiones ha venido acompañado de una ampliación de la tipología de productos disponibles. Baste mencionar a este respecto los fondos garantizados⁸, que tuvieron una elevada aceptación a mediados de los noventa, los *unit-linked*, los fondos especializados en materias primas y, más recientemente, aprovechando la nueva legislación sobre IIC, los fondos principales-subordinados y los fondos cotizados, que han tenido una buena acogida entre los inversores en las semanas transcurridas desde su lanzamiento.

Asimismo, la composición de las carteras de estos vehículos de inversión colectiva ha experimentado cambios importantes en estos años. Así, tal como se observa en el gráfico 3, a mediados de los noventa el peso de las acciones y de los valores extranjeros era muy reducido tanto en el caso de los fondos de inversión (5%) como de los planes de pensiones (11%). El grueso del patrimonio estaba materializado en deuda emitida por residentes (entre los que destacaba el Estado) e instrumentos del mercado monetario. En 2006, el balance de estas instituciones presenta un mayor grado de diversificación. Concretamente, ha aumentado la

6. La Ley 8/1987 estableció que toda empresa que quisiera hacer aportaciones (privadas y voluntarias) a sus empleados para jubilación, invalidez o fallecimiento (denominadas genéricamente pensiones) obligatoriamente tendría que hacerlas a través de un plan de pensiones (con patrimonio independiente e individualizado) o de un seguro colectivo. De este modo, se eliminaron (aunque con excepciones) las mutualidades (o entidades de previsión social o voluntaria). El proceso de exteriorización no se completó hasta finales de 2004. 7. Así, sus aportaciones se consideran deducibles de la base imponible, si bien con un límite máximo por titular, que en el año 2006 se situó en 8.000 euros; en el momento de su reembolso (aunque tributa como rendimiento de trabajo), puede aplicarse una deducción del 40% del rendimiento siempre que se rescate de una sola vez (en forma de capital). Para más detalles, véase García-Vaquero y Maza (2001). 8. Los fondos de inversión garantizados son una modalidad que garantiza una rentabilidad al inversor que mantenga sus participaciones durante un tiempo predeterminado.

FONDOS DE INVERSIÓN Y PLANES DE PENSIONES: COMPOSICIÓN DE LA CARTERA

GRÁFICO 3



FUENTES: CNMV y Banco de España.

a. Datos correspondientes a junio de 2006.

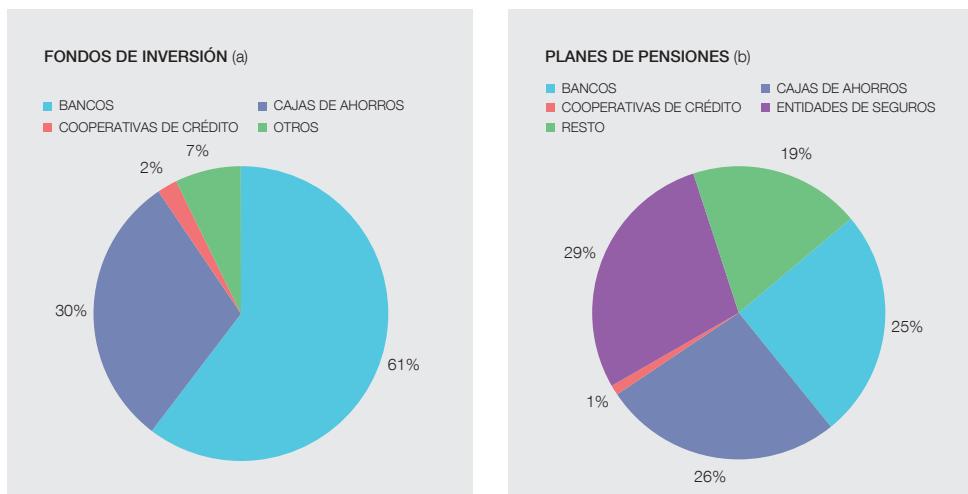
importancia relativa de los activos exteriores, que ya representan casi la mitad del patrimonio de los fondos de inversión y el 34% del de los planes de pensiones. Asimismo, también se han incrementado las tenencias de acciones y, dentro de la renta fija, ha habido un desplazamiento desde los títulos del Tesoro hacia los emitidos por el sector privado.

Esta evolución ha venido condicionada por distintos factores, como el descenso de los tipos de interés, que ha podido contribuir a que los partícipes se muestren más predispuestos a invertir en fondos cuyas carteras contengan activos como las acciones y la deuda privada con una mayor rentabilidad esperada que la renta fija pública aunque a cambio de asumir un riesgo más elevado. Por su parte, la introducción del euro ha favorecido la diversificación internacional del balance en la medida en que ha eliminado el riesgo de cambio en las operaciones dentro de la UEM y ha ampliado la oferta de activos emitidos en moneda nacional.

El gráfico 4 ilustra, por otra parte, las diferencias entre fondos de inversión y planes de pensiones en términos de la naturaleza de sus promotores. Así, mientras que en el caso de los fondos de inversión la distribución minorista se realiza básicamente a través de las entidades de crédito (93% del total), en los planes de pensiones se aprecia una mayor diversidad de

FONDOS DE INVERSIÓN Y PLANES DE PENSIONES: CANALES DE DISTRIBUCIÓN

GRÁFICO 4



FUENTES: CNMV, Dirección General de Seguros y Fondos de Pensiones y Banco de España.

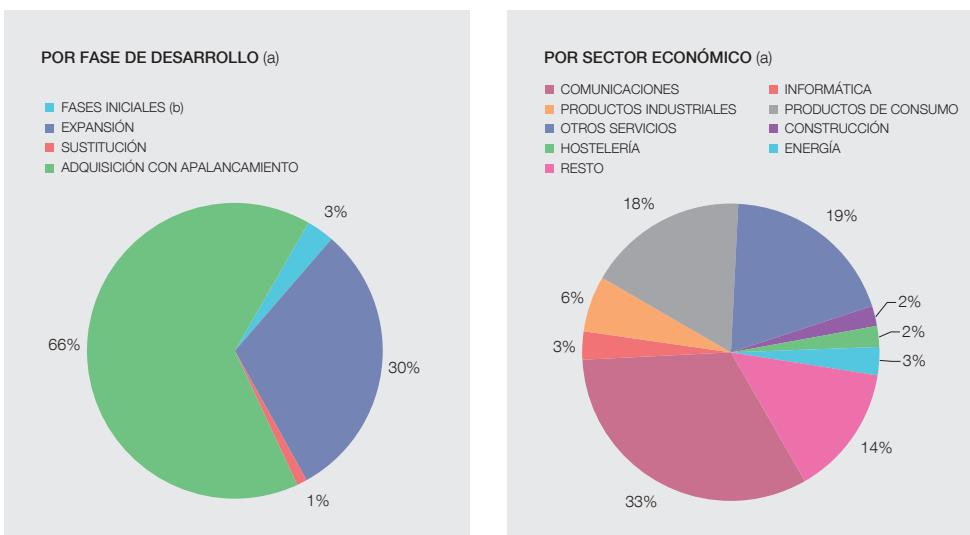
- a. Datos correspondientes a junio de 2006.
b. Datos correspondientes a diciembre de 2004.

agentes, aunque los bancos y las cajas tienen también una cuota significativa (aproximadamente el 50%). Por otra parte, a pesar del mayor dinamismo que se ha observado durante los últimos años, la venta en España de productos gestionados por instituciones no residentes es todavía reducida. Concretamente, a mediados de 2006 el patrimonio de las IIC extranjeras representaba el 14% del de las nacionales.

Para concluir este breve repaso de la situación de la inversión colectiva en España, es preciso analizar la situación del mercado de capital riesgo. A principios de la década de los noventa, el número de instituciones involucradas y el volumen gestionado por las mismas eran ambos marginales. El grueso de las inversiones de esta naturaleza eran realizadas por iniciativa pública a través de las sociedades de desarrollo industrial patrocinadas por organismos oficiales y/o de las comunidades autónomas. La publicación de la Ley 1/1999 dio un cierto impulso a la iniciativa privada, pero solo tras los cambios regulatorios introducidos en 2005 se ha observado un mayor dinamismo de esta modalidad de inversión colectiva, si bien el volumen de activos gestionados es todavía muy reducido (apenas 6 mm de euros) en comparación con el resto de las figuras. En cuanto al destino de las inversiones, el gráfico 5 muestra que entre 2004 y 2005 las adquisiciones destinadas a promover nuevos negocios o a impulsar las primeras etapas de desarrollo empresarial representaban una proporción limitada, correspondiendo el grueso de las mismas a operaciones de adquisición de empresas en fases más avanzadas (la mayor parte de las incluidas en la rúbrica «adquisiciones con apalancamiento»). La clasificación según los sectores a los que se destina la inversión evidencia que durante los últimos ejercicios las actividades relacionadas con la rama de servicios han sido las que han liderado la captación de recursos procedentes de este tipo de vehículos.

Comparación internacional

A pesar de la notable expansión de la inversión colectiva en España, el grado de desarrollo alcanzado en las principales modalidades de la misma es todavía algo inferior al de la media del área del euro y está claramente por detrás del de Estados Unidos. Así, como muestra el gráfico 6, el patrimonio de los fondos de inversión mobiliaria se situaba a finales de 2005 en nuestro país en el 33% del PIB, frente al 35% de la UEM y al 72% de Estados Unidos, siendo



FUENTE: ASCRI.

a. Datos correspondientes a los años 2004 y 2005.

b. Incluye las operaciones clasificadas como semilla, arranque y otras fases iniciales.

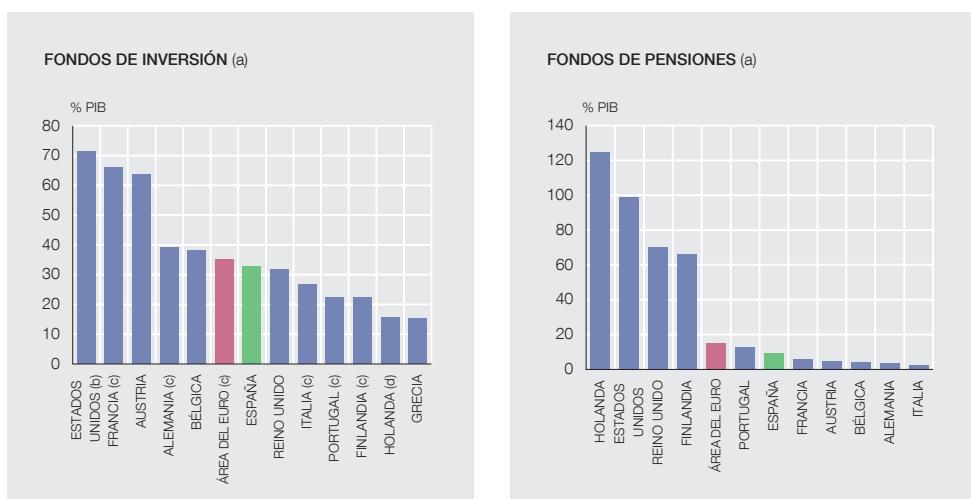
las diferencias más pronunciadas en el caso de los fondos de pensiones (9%, frente al 12% y el 95%, respectivamente).

La inversión colectiva inmobiliaria también exhibe en España un menor grado de desarrollo. Así, a finales de 2005 el patrimonio gestionado por estas instituciones equivalía al 0,7% del PIB, frente al 3,1% de la zona del euro o el 2,5% de la economía norteamericana. Este resultado está seguramente relacionado con el mayor peso relativo de la tenencia en propiedad en nuestro país (82%, frente al 61% de media en la zona del euro o el 60% de Estados Unidos), lo que afecta tanto a la demanda de estos instrumentos como a las oportunidades de inversión de estos vehículos en el mercado de alquiler residencial⁹.

En el caso del capital riesgo se observa asimismo un grado de desarrollo inferior en España, a pesar del mayor dinamismo que se ha registrado recientemente. Así, durante 2005, las entidades nacionales captaron solamente el 1,5% de los fondos dirigidos hacia dicha industria en Europa, un peso muy inferior a la importancia relativa de nuestra economía. Por otra parte, en Europa las inversiones destinadas a la adquisición de empresas en sus fases iniciales acumularon una proporción también muy reducida, pero mayor que en nuestro país (8% frente al 3% en 2005).

No obstante, las comparaciones anteriores, que toman como base porcentajes del PIB, están condicionadas tanto por el nivel de ahorro de las distintas economías (que determina, en definitiva, el volumen de riqueza acumulada) como por la importancia de la inversión no financiera en la cartera de los hogares. Así, por ejemplo, cuando el patrimonio de los fondos de inversión se pone en relación con el saldo de los activos financieros de los hogares, se observan ratios del 16% en el caso de España; del 18% en el área del euro y del 22% en Estados Unidos. En consecuencia, las diferencias entre el grado de desarrollo de la industria de la inversión colectiva en España y en otras áreas geográficas es menos acusada de lo que sugieren las comparaciones estándar en términos de porcentajes del PIB.

9. Para un mayor detalle, véase Marqués y Maza (2006).



FUENTES: EFAMA, Eurostat, OCDE, Reserva Federal y Banco de España.

- a. Datos correspondientes a diciembre de 2005, salvo indicación en contrario.
- b. Datos referidos a septiembre de 2005.
- c. Datos correspondientes a diciembre de 2004.
- d. Observación referida a diciembre de 2002.

El análisis de la composición de las carteras de los fondos de inversión y de pensiones revela que en España estas instituciones presentan un perfil más conservador (véase gráfico 7). Así, en septiembre de 2005 la mitad del patrimonio de los primeros en nuestro país estaba en manos de fondos monetarios y de renta fija, frente al 41% de Europa y al 38% de Estados Unidos. En el caso de los fondos de pensiones las diferencias son todavía más acusadas. Concretamente, a finales de 2004 el peso de los activos de menor riesgo (tesorería y deuda) en los vehículos españoles era del 57%, frente al 39% de Europa y el 12% de Estados Unidos.

También se aprecian diferencias significativas en relación con el tamaño de las IIC. Así, de acuerdo con los datos de la federación europea EFAMA, correspondientes a finales de 2004, en España el patrimonio medio gestionado por institución (106 millones de euros) se situaba algo por debajo del dato correspondiente para Europa (143 millones) y era muy inferior al de Estados Unidos (740 millones)¹⁰.

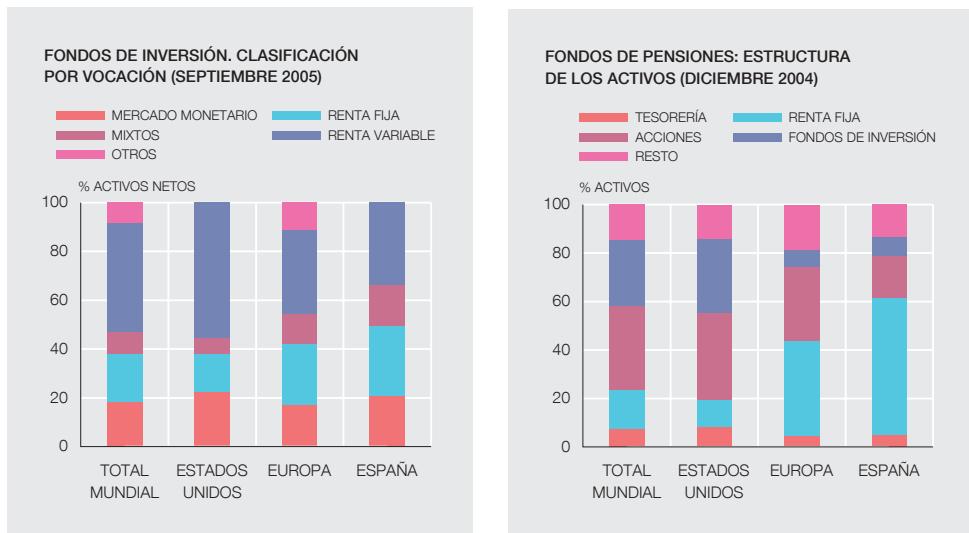
Conclusiones y perspectivas

A lo largo de los últimos 15 años, la inversión colectiva en España ha experimentado un elevado crecimiento tanto en términos del patrimonio gestionado como del número de participes. Esta expansión tiene algunas implicaciones relevantes tanto para los tenedores de estos instrumentos como para las entidades de crédito, que han tenido un claro protagonismo en su comercialización. Los primeros han accedido a las combinaciones de rentabilidad y riesgos propias de los mercados mayoristas, beneficiándose así de las economías de escala de la gestión colectiva. Lógicamente, la retribución de sus inversiones ha pasado a depender en mayor medida de la evolución de los mercados, especialmente durante los últimos años, en los que ha aumentado el peso relativo de los activos de mayor riesgo en las carteras de estos vehículos. Para los segundos, esta evolución ha alterado la composición de la cuenta de resultados en la medida en que una proporción mayor de sus ingresos se manifiesta en forma de comisiones y no a través del margen de intermediación, lo que les reporta seguramente una mayor estabilidad de los beneficios.

10. Para más detalles, véase García-Santos (2006).

COMPARACIÓN INTERNACIONAL DE LAS CARTERAS DE LA INVERSIÓN COLECTIVA

GRÁFICO 7



FUENTES: EFAMA, OCDE y Banco de España.

Sin embargo, no todas las modalidades han crecido al mismo ritmo. Las IIC son las que han experimentado una mayor expansión y, dentro de estas, destacan los fondos de inversión, cuyo patrimonio representaba a mediados de 2006 más del 65% del total de los recursos gestionados por la inversión colectiva. Por su parte, el ahorro jubilación, que ha crecido a un ritmo claramente inferior, se ha concentrado principalmente en los planes de pensiones. El resto de figuras como el capital riesgo, o las instituciones de inversión inmobiliaria solo han empezado a mostrar cierto dinamismo durante los dos últimos ejercicios y no han alcanzado todavía unos volúmenes significativos.

Aunque el grado de desarrollo de los fondos de inversión españoles está en línea con la media europea, se sitúa todavía algo por debajo del observado en Estados Unidos. En el resto de figuras, las diferencias con los países de nuestro entorno son algo más acusadas. También se observan discrepancias en cuanto a la composición de las carteras, que tienden a ser más conservadoras en España, a pesar de que durante los últimos años ha aumentado el peso de los activos de mayor riesgo.

La nueva regulación sobre entidades de capital riesgo y, en mayor medida, sobre IIC contribuirá seguramente a un mayor desarrollo de la inversión colectiva. Así, por una parte, estas normas han supuesto una reducción de las cargas administrativas para la constitución de sociedades, de fondos y de sus gestoras. Asimismo, se han flexibilizado las limitaciones sobre el tipo de activos susceptibles de incorporarse a las carteras y los coeficientes de inversión, al tiempo que se han creado nuevas figuras como los fondos cotizados, que recientemente se han lanzado con éxito al mercado, y los fondos de inversión libre o *hedge funds*, que, en los próximos años, podrían suponer una nueva fuente de expansión a juzgar por la experiencia de otros países donde se han implantado.

La evolución de la inversión colectiva ha estado también condicionada en el pasado por los cambios en el marco fiscal. En este sentido, hay que señalar que la reforma del IRPF, que entrará en vigor en 2007, equipará en mucha mayor medida la fiscalidad de los distintos instrumentos y plazos, lo que supone, de hecho, una reducción importante de las distorsiones que introducen los impuestos en las decisiones de cartera de los agentes. Con independencia

de los ajustes que se puedan producir en el corto plazo, esta mayor neutralidad del nuevo impuesto deberá suponer, a largo plazo, un estímulo para la competencia entre las instituciones y para un mayor grado de eficiencia en la provisión de servicios de inversión.

Por último, hay que señalar que es previsible también que el proceso de integración financiera en Europa proporcione estímulos adicionales al desarrollo de esta industria por la vía de incrementar el número potencial de clientes. Los avances, no obstante, dependerán crucialmente de la capacidad de adaptación de las instituciones nacionales a un entorno más competitivo y con una demanda de instrumentos que será, seguramente, más variada.

17.11.2006.

BIBLIOGRAFÍA

- GARCÍA-SANTOS, M. N. (2006). *El nuevo marco para las instituciones de inversión colectiva*, Perspectivas del Sistema Financiero, n.º 87.
- GARCÍA-VAQUERO, V., y P. HERNÁNDEZ DE COS (2003). «La nueva reforma del IRPF: principales modificaciones y análisis de sus efectos», *Boletín Económico*, mayo, Banco de España.
- GARCÍA-VAQUERO, V., y L. Á. MAZA (2001). «Nuevos cambios en la fiscalidad de los instrumentos financieros: análisis comparativo y efectos sobre el ahorro financiero de las familias», *Boletín Económico*, abril, Banco de España.
- MARQUÉS, J. M., y L. Á. MAZA (2006). «La inversión colectiva en activos inmobiliarios: un análisis comparado del caso español», *Boletín Económico*, mayo, Banco de España.

ENCUESTA SOBRE PRÉSTAMOS BANCARIOS EN ESPAÑA: OCTUBRE DE 2006

En este artículo se presentan los resultados de la *Encuesta sobre Préstamos Bancarios* (EPB) de octubre 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 contiene información sobre la evolución de las condiciones de oferta y demanda en el tercer trimestre de 2006 y sobre las perspectivas para las mismas en los últimos tres meses del año.

Como puede observarse en el gráfico 1, durante los meses de verano las entidades españolas habrían endurecido los criterios de concesión de nuevos créditos a las sociedades no financieras y a los hogares para la adquisición de vivienda, interrumpiendo, de esta forma, el proceso de relajación que venía registrándose con anterioridad. En la primera categoría, esta contracción de la oferta ocurre por primera vez desde el año 2003 y coincide con un endurecimiento también en las condiciones de concesión. En sentido contrario, las entidades relajaron, por noveno trimestre consecutivo, los criterios de aprobación de nuevos créditos a los hogares para consumo y otros fines, lo que parece confirmar un interés por incrementar este segmento del mercado como alternativa al negocio hipotecario. Por su parte, la demanda de préstamos para adquisición de vivienda continuó desacelerándose, hasta alcanzar una variación neta nula en el trimestre. La procedente de las sociedades no financieras y de los hogares para el consumo y otras finalidades mantuvo un tono expansivo, si bien en este último caso notablemente menor que en el trimestre previo.

En la UEM, por su parte, no se observaron cambios apreciables en la evolución de las condiciones de oferta con respecto a la Encuesta anterior. Así, los criterios aplicados en la concesión de créditos a sociedades en su conjunto se habrían mantenido prácticamente estables, si bien se observó una ligera relajación en el caso de los préstamos a pequeñas y medianas empresas. La oferta de fondos a las familias para adquisición de vivienda apenas registró modificaciones, mientras que la destinada al consumo y a otras finalidades se incrementó ligeramente. La demanda se desaceleró en los tres tipos de préstamos, pero, mientras que en los créditos a las empresas y a los hogares para consumo y otras finalidades siguió creciendo y se espera una nueva aceleración en lo que queda de año, en el crédito a hogares para adquisición de vivienda la variación en la misma pasó de positiva a negativa, sin expectativas de una recuperación inmediata.

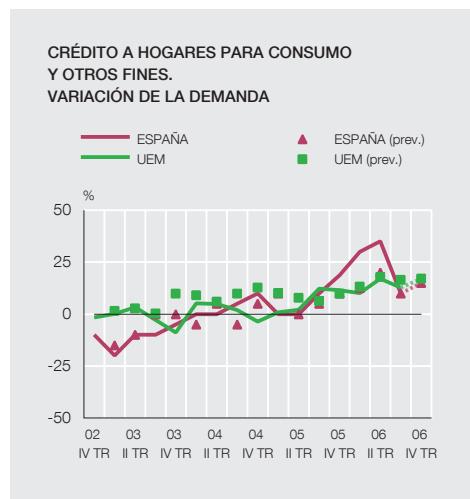
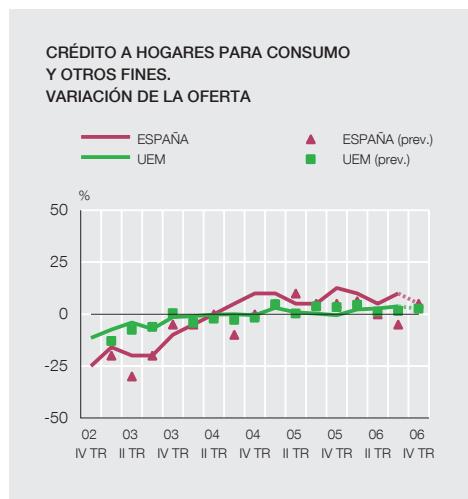
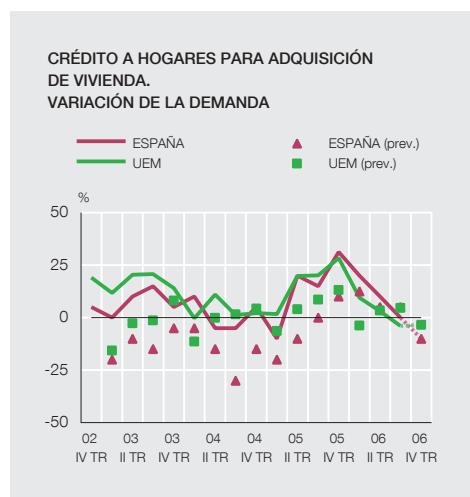
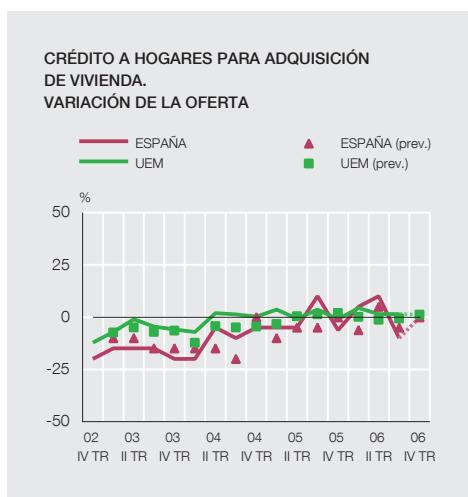
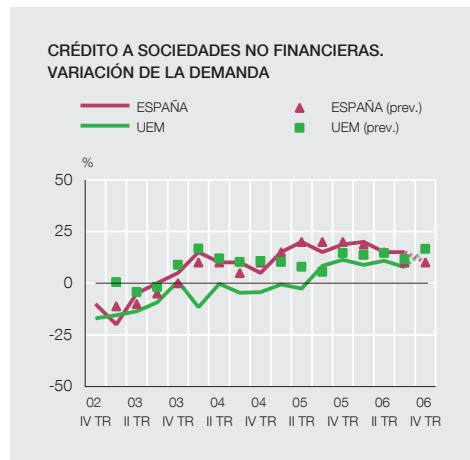
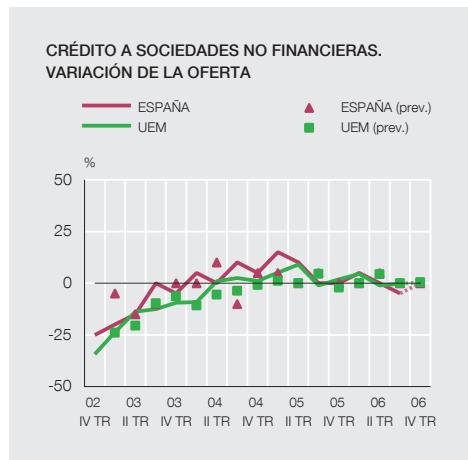
En el gráfico 2 se muestran los cambios en la demanda y en los criterios de oferta de cada una de las diez entidades españolas, tanto para el tercer trimestre como los esperados para el cuarto, y su comparación con la media nacional y de la UEM, destacando la mayor dispersión de las respuestas relativas al segmento de préstamos a la vivienda, como ya viniera sucediendo en trimestres anteriores.

Analizando con mayor detalle el comportamiento de los diferentes tipos de préstamos (véase cuadro 1), se observa cómo, en el caso de la financiación concedida a las empresas en Espa-

1. Para un mayor detalle sobre estos, véase en Banco Central Europeo (2006) el recuadro 2, «Resultados de la encuesta sobre préstamos bancarios en la zona del euro de octubre del 2006», *Boletín Mensual*, noviembre, y dirección de Internet del BCE (<http://www.ecb.int/stats/money/lend/html/index.en.htm>). 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.

ENCUESTA SOBRE PRÉSTAMOS BANCARIOS
ESPAÑA Y UEM (a)

GRÁFICO 1

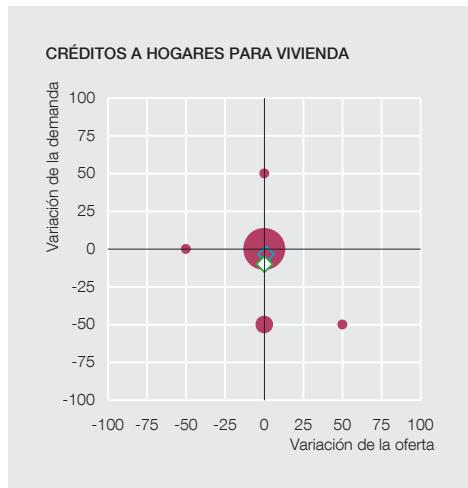
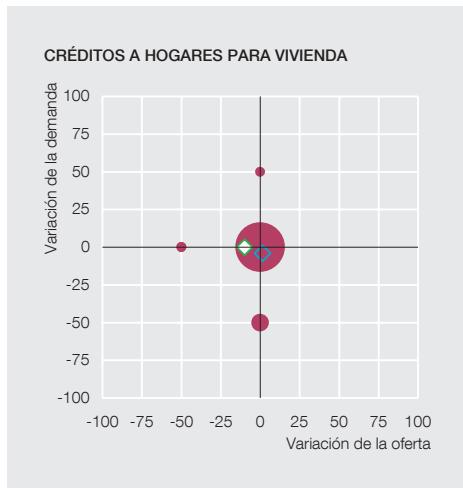
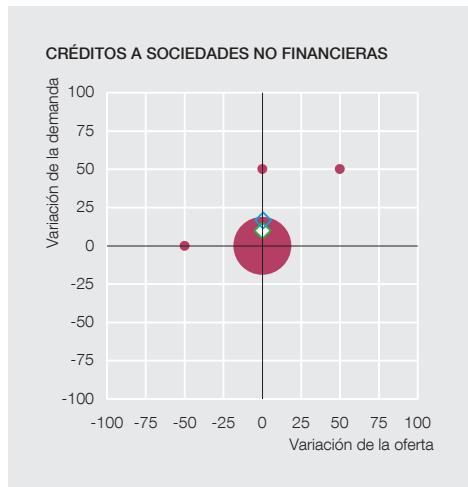
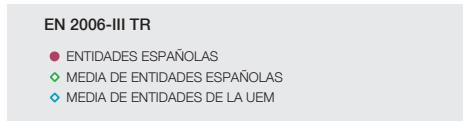


FUENTES: Banco Central Europeo y Banco de España.

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

ENCUESTA SOBRE PRÉSTAMOS BANCARIOS
PRINCIPALES RESULTADOS DE LOS BANCOS ESPAÑOLES (a)

GRÁFICO 2



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 considerable	Cierto descenso	Sin cambios	Cierto aumento	Aumento considerable		En t	Desv. típica	En t-1	UEM en t
CRÉDITO A SOCIEDADES NO FINANCIERAS:										
OFERTA (criterios para la aprobación)										
En general	0	1	9	0	0	10	-5	16	0	-0
Préstamos a pequeñas y medianas empresas	0	1	9	0	0	10	-5	16	0	3
Préstamos a grandes empresas	0	1	9	0	0	10	-5	16	0	-0
Préstamos a corto plazo	0	1	9	0	0	10	-5	16	0	2
Préstamos a largo plazo	0	1	9	0	0	10	-5	16	0	1
FACTORES DE OFERTA										
Costes relacionados con el nivel de capital de la entidad	0	0	10	0	0	10	0	—	-5	-4
Capacidad para acceder a la financiación en los mercados	0	0	10	0	0	10	0	—	0	-0
Situación de liquidez de la entidad	0	1	9	0	0	10	-5	16	0	-0
Competencia de otras entidades	0	0	9	1	0	10	5	16	0	14
Competencia de instituciones no bancarias	0	0	10	0	0	10	0	—	0	-0
Competencia de la financiación en los mercados	0	0	10	0	0	10	0	—	5	1
Expectativas de la actividad económica en general	0	1	9	0	0	10	-5	16	-5	0
Perspectivas del sector o sociedades concretas	0	1	9	0	0	10	-5	16	0	-5
Riesgos relativos a las garantías solicitadas	0	0	10	0	0	10	0	—	0	-1
CONDICIONES DE LOS PRÉSTAMOS/CRÉDITOS CONCEDIDOS										
Margen aplicado en los préstamos ordinarios	0	2	7	1	0	10	-5	28	-5	9
Margen aplicado en los préstamos de mayor riesgo	0	4	6	0	0	10	-20	26	-20	-6
Gastos, excluidos intereses	0	0	10	0	0	10	0	—	0	0
Cuantía del préstamo o de la línea de crédito	0	0	10	0	0	10	0	—	0	-1
Garantías requeridas	0	0	10	0	0	10	0	—	-5	1
Compromisos asociados al préstamo	0	1	9	0	0	10	-5	16	-5	-1
Plazo de vencimiento	0	0	10	0	0	10	0	—	0	2
PREVISIÓN DE OFERTA										
En general	0	1	8	1	0	10	0	24	0	0
Préstamos a pequeñas y medianas empresas	0	2	7	1	0	10	-5	28	0	1
Préstamos a grandes empresas	0	1	8	1	0	10	0	24	-5	0
Préstamos a corto plazo	0	1	8	1	0	10	0	24	0	1
Préstamos a largo plazo	0	1	9	0	0	10	-5	16	0	-1
DEMANDA										
En general	0	0	7	3	0	10	15	24	15	8
Préstamos a pequeñas y medianas empresas	0	0	5	5	0	10	25	26	15	11
Préstamos a grandes empresas	0	0	9	1	0	10	5	16	15	7
Préstamos a corto plazo	0	0	8	2	0	10	10	21	15	3
Préstamos a largo plazo	0	0	8	2	0	10	10	21	10	8
FACTORES DE DEMANDA										
Inversiones en capital fijo	0	0	9	1	0	10	5	16	5	10
Existencias y capital circulante	0	0	7	3	0	10	15	24	20	10
Fusiones, adquisición y reestructuración de la empresa	0	0	8	1	0	9	6	17	10	9
Reestructuración de la deuda	0	0	9	1	0	10	5	16	5	5
Financiación interna	0	0	9	1	0	10	5	16	0	-5
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	-2
Emisión de valores de renta fija	0	0	9	1	0	10	5	16	5	1
Emisión de acciones	0	0	10	0	0	10	0	—	0	0
PREVISIÓN DE DEMANDA										
En general	0	0	8	2	0	10	10	21	10	17
Préstamos a pequeñas y medianas empresas	0	0	7	3	0	10	15	24	15	17
Préstamos a grandes empresas	0	0	8	2	0	10	10	21	10	14
Préstamos a corto plazo	0	0	7	3	0	10	15	24	10	12
Préstamos a largo plazo	0	0	8	2	0	10	10	21	10	15

ENCUESTA SOBRE PRÉSTAMOS BANCARIOS

CUADRO 1

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

	Número de contestaciones seleccionadas en cada opción (a)					Número de respuestas	Indicador (b)			
	Descenso considerable	Cierto descenso	Sin cambios	Cierto aumento	Aumento considerable		En t	Desv. típica	En t-1	UEM en t
CRÉDITO A HOGARES PARA ADQUISICIÓN DE VIVIENDA:										
OFERTA (criterios para la aprobación)	0	2	8	0	0	10	-10	21	10	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	12
Competencia de instituciones no bancarias	0	0	9	1	0	10	5	16	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	3	7	0	0	10	-15	24	-5	-4
CONDICIONES DE LOS PRÉSTAMOS/CRÉDITOS CONCEDIDOS										
Margen aplicado en los préstamos ordinarios	0	0	10	0	0	10	0	—	-5	10
Margen aplicado en los préstamos de mayor riesgo	0	2	8	0	0	10	-10	21	-5	-3
Garantías requeridas	0	1	8	1	0	10	0	24	-5	1
Relación entre el principal y el valor de la garantía	0	0	9	1	0	10	5	16	0	5
Plazo de vencimiento	0	0	9	1	0	10	5	16	10	5
Gastos, excluidos intereses	0	0	10	0	0	10	0	—	-5	-0
PREVISIÓN DE OFERTA	0	1	8	1	0	10	0	24	-5	1
DEMANDA										
FACTORES DE DEMANDA	0	1	8	1	0	10	0	24	10	-4
Perspectivas relativas al mercado de la vivienda	0	2	7	1	0	10	-5	28	0	0
Confianza de los consumidores	0	1	8	1	0	10	0	24	0	2
Gasto de consumo no relacionado con adquisición de vivienda	0	0	10	0	0	10	0	—	5	-3
Ahorro de las familias	0	0	9	1	0	10	5	16	0	1
Préstamos de otras entidades	0	0	10	0	0	10	0	—	0	-12
Otras fuentes de financiación	0	0	10	0	0	10	0	—	0	0
PREVISIÓN DE DEMANDA	0	3	6	1	0	10	-10	32	5	-3
CRÉDITO A HOGARES PARA CONSUMO Y OTROS:										
OFERTA (criterios para la aprobación)	0	0	8	2	0	10	10	21	5	4
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	6	4	0	10	20	26	10	9
Competencia de instituciones no bancarias	0	0	8	2	0	10	10	21	0	6
Expectativas de la actividad económica en general	0	0	9	1	0	10	5	16	0	2
Solvencia de los consumidores	0	1	9	0	0	10	-5	16	-5	-2
Riesgos relativos a las garantías solicitadas	0	0	10	0	0	10	0	—	0	-0
CONDICIONES DE LOS PRÉSTAMOS/CRÉDITOS CONCEDIDOS										
Margen aplicado en los préstamos ordinarios	0	1	9	0	0	10	-5	16	-10	11
Margen aplicado en los préstamos de mayor riesgo	0	2	8	0	0	10	-10	21	-20	-6
Garantías requeridas	0	0	10	0	0	10	0	—	0	-1
Plazo de vencimiento	0	0	9	1	0	10	5	16	0	3
Gastos, excluidos intereses	0	0	10	0	0	10	0	—	-5	1
PREVISIÓN DE OFERTA	0	0	9	1	0	10	5	16	-5	3
DEMANDA										
FACTORES DE DEMANDA	0	0	8	2	0	10	10	21	35	13
Gasto en bienes de consumo duraderos, como automóviles, mobiliario, etc.	0	0	8	2	0	10	10	21	30	7
Confianza de los consumidores	0	0	9	1	0	10	5	16	5	7
Adquisición de valores	0	0	10	0	0	10	0	—	0	1
Ahorro de las familias	0	0	9	1	0	10	5	16	0	2
Préstamos de otras entidades	0	0	10	0	0	10	0	—	0	-2
Otras fuentes de financiación	0	0	10	0	0	10	0	—	0	-0
PREVISIÓN DE DEMANDA	0	0	7	3	0	10	15	24	10	17

FUENTES: Banco Central Europeo y Banco de España.

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

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

ña, el ligero endurecimiento en los criterios de aprobación con respecto del trimestre anterior fue independiente del plazo de la operación y del tamaño del prestatario. Dicho comportamiento se explicaría, sobre todo, por el impacto negativo de las expectativas relativas a la situación económica en general y de las perspectivas sobre empresas y sectores concretos. Asimismo, las condiciones de concesión de los nuevos préstamos se endurecieron tanto en lo que se refiere a los márgenes aplicados como a los compromisos asociados, registrando una variación similar a la observada en el trimestre anterior. En el conjunto de la UEM, por su parte, la estabilidad de los criterios de concesión de este tipo de préstamos fue compatible con una cierta relajación en los aplicados en la aprobación de créditos a las PYME y en los préstamos a corto plazo, fruto, en exclusiva, del impacto positivo de la competencia de otras entidades y de la financiación en otros mercados, ya que las perspectivas sobre los sectores o sociedades concretas continuaron influyendo negativamente en la oferta. Asimismo, las condiciones de concesión en la UEM evolucionaron de forma menos restrictiva que en nuestro país, registrándose una reducción en los márgenes ordinarios y una ampliación en los plazos de vencimiento.

La demanda de crédito de las empresas en España siguió creciendo de forma similar a lo observado en la Encuesta anterior. Además, tal y como viene ocurriendo por regla general desde finales del año 2004, este incremento fue más marcado en los préstamos a pequeñas y medianas empresas. Detrás del crecimiento experimentado durante el trimestre, se encontraría el aumento de las necesidades de financiación de las existencias y del capital circulante, y, en menor medida, la inversión en capital fijo, las fusiones, adquisiciones y reestructuraciones de la empresa y de la deuda, y la menor emisión de valores de renta fija. Como novedad en este período se menciona también la menor financiación interna de las sociedades como un factor explicativo adicional. En el conjunto de la UEM, la demanda de sociedades evolucionó igualmente de forma expansiva, si bien, como ya se ha mencionado, el ritmo de avance fue inferior al registrado en la Encuesta anterior. En cuanto a los factores subyacentes, las entidades europeas coinciden con las españolas en identificar la financiación de las existencias y capital circulante, y las fusiones, adquisiciones y reestructuraciones de la empresa, como los principales causantes de la evolución observada. No obstante, en este trimestre los factores relacionados con la actividad inversora de las empresas tuvieron un papel más importante, al tiempo que se redujo el efecto de las operaciones de fusiones y adquisiciones.

En el segmento del crédito a los hogares para la adquisición de vivienda en nuestro país, como ya se ha señalado, vuelve a producirse una moderada contracción de la oferta, tras los aumentos de los dos trimestres precedentes. Detrás de esta evolución se encuentra un cierto deterioro de las perspectivas de las entidades de crédito con respecto al mercado inmobiliario, puesto que la competencia existente y las expectativas sobre la actividad económica en general continuaron influyendo positivamente. Este endurecimiento en los criterios de aprobación fue compatible con una evolución divergente de las condiciones en las que se concedieron los nuevos préstamos. Así, se incrementaron los márgenes aplicados a las operaciones de mayor riesgo, mientras que se relajaron otras condiciones, como la relación entre el principal y el valor de la garantía y el plazo de vencimiento. En el conjunto de la UEM, la oferta tuvo un comportamiento algo más expansivo, tanto por lo que respecta a los criterios de aprobación, que se relajaron ligeramente, como por las condiciones de concesión. Concretamente, los márgenes aplicados a las operaciones ordinarias registraron una reducción importante.

La demanda de créditos para la vivienda prosiguió con el patrón de desaceleración observado desde comienzos del año tanto en España como en el conjunto de la UEM. En el caso de la economía española, esta evolución fue resultado de un efecto neto ligeramente negativo de las perspectivas de los hogares relativas al mercado de la vivienda, compensado por un me-

nor ahorro de las familias. En el ámbito de la UEM, sin embargo, el factor principal que explica la contracción de la demanda fue la concesión de préstamos por otras entidades, al tiempo que la confianza de los consumidores tuvo un efecto positivo sobre las nuevas peticiones de fondos.

Por último, en relación con los créditos a los hogares para consumo y otras finalidades, la Encuesta revela que las entidades españolas mantuvieron la tendencia a incrementar su oferta. Los principales factores que influyeron en ello fueron los relacionados con la competencia, así como el efecto positivo de las expectativas respecto de la actividad económica en general. En sentido contrario influyó la percepción de un cierto deterioro en la solvencia de los consumidores. Las condiciones de concesión de nuevos préstamos se endurecieron moderadamente en lo que se refiere a los márgenes, pero lo hicieron en menor medida que en el trimestre anterior. Asimismo, se amplió ligeramente el plazo máximo de vencimiento. Por el lado de la demanda, el incremento en la petición de fondos, que, no obstante, fue inferior al registrado tres meses antes, fue el resultado, según las entidades encuestadas, de la mejora de la confianza de los consumidores y del descenso en el nivel de ahorro de las familias. En el conjunto de la UEM se produjo una ligera relajación en los criterios de concesión, impulsada, principalmente, por la presión de la competencia de otras entidades bancarias y no bancarias, al tiempo que el margen aplicado a los préstamos ordinarios se redujo algo en media y aumentaron algo los plazos de vencimiento. Por su parte, la demanda mantuvo una tendencia positiva, en línea con las previsiones realizadas por las entidades tres meses antes.

Para el trimestre en curso (véanse gráficos 1 y 2), tanto las entidades españolas como las del área del euro en su conjunto anticipan una nueva relajación, de carácter modesto, en los criterios de aprobación de nuevos créditos para consumo y un mantenimiento del resto. Asimismo, se espera que durante dicho período permanezca el tono expansivo de la demanda tanto de las empresas como de la destinada a financiar gastos de consumo, mientras que la relativa a las operaciones para adquisición de vivienda caería en términos agregados, aunque con una cierta dispersión entre entidades.

14.11.2006.

Este artículo ha sido elaborado por José Manuel González Mínguez y Paloma López-García, de la Dirección General del Servicio de Estudios.

Introducción

Uno de los determinantes del crecimiento de la actividad y del aumento del bienestar de una economía a largo plazo es la incorporación de innovaciones, definidas como la creación de nuevos productos, la introducción de mejoras en los procesos de obtención de los ya existentes y la difusión de todas estas novedades al conjunto de sectores de la economía. En la actualidad, en el contexto europeo, la relevancia de la actividad innovadora se ha acrecentado aún más como consecuencia de la rápida incorporación al concierto económico mundial de nuevas áreas geográficas, cuya ventaja comparativa reside en sus menores costes laborales. El potencial de Europa para mantenerse competitiva en este nuevo entorno global descansa, por lo tanto, en su capacidad para innovar. Sin embargo, algunos indicadores muestran que su posición actual es relativamente desfavorable. Así, en el conjunto de la UE 15, el gasto en I+D como porcentaje de PIB representa algo menos del 2%, mientras que en Estados Unidos y Japón supone, respectivamente, un 2,6% y un 3,1%. Esta brecha frente a otras áreas suscita la posibilidad de incrementar la intervención pública para impulsar las actividades innovadoras en Europa.

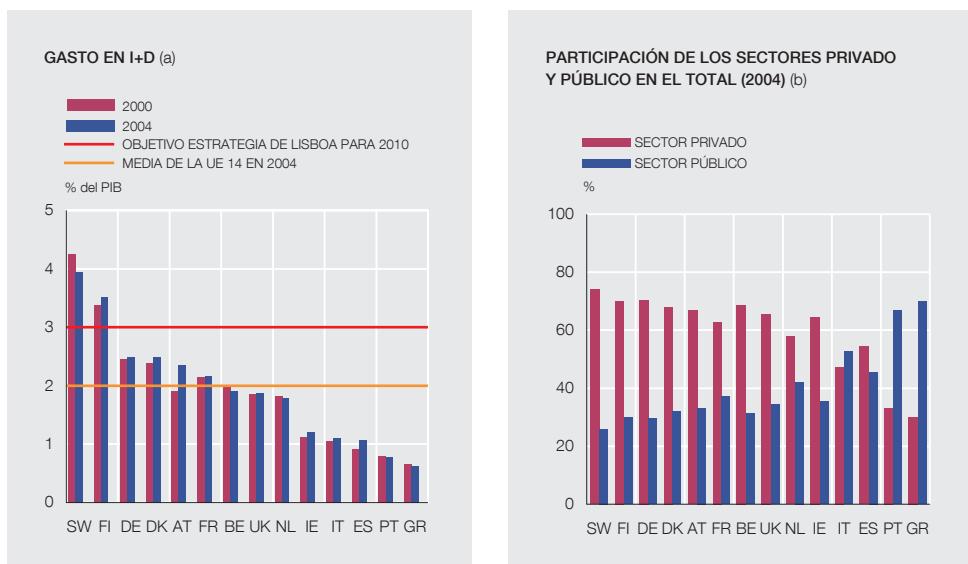
La conveniencia de la acción pública puede justificarse por la evidencia de que el mercado tiende a realizar una provisión subóptima de gasto en este capítulo, que se deriva, en primer lugar, de las características de bien público de la innovación por las que la rentabilidad social de esta excede los beneficios apropiables por los que la desarrollan. En segundo lugar, la existencia de asimetrías de información en los mercados de crédito dificulta la financiación de proyectos rentables privada o socialmente.

Las políticas públicas pretenden, por lo tanto, combatir las diferentes formas de fallo de mercado que originan que el gasto en innovación sea demasiado reducido. La evaluación del impacto de estas medidas es complicada, ya que es difícil aislar los efectos de cada una de ellas considerada individualmente, dado que suelen introducirse varias políticas de forma simultánea y que existen externalidades entre ellas, que pueden ser tanto positivas como negativas. Además, existen políticas que, aunque están concebidas con finalidades más amplias, ejercen un efecto indirecto sobre la innovación.

En reconocimiento de la importancia de la generación y difusión de innovaciones para el bienestar, así como de la relevancia de la intervención pública en este ámbito, los países europeos acordaron en el año 2000 incluir el fomento de la innovación como uno de los elementos más destacados de la estrategia de Lisboa. En la cumbre de Barcelona de marzo de 2002 se adoptó, además, el objetivo cuantitativo de aumentar el esfuerzo inversor medio de la UE en I+D hasta el 3% del PIB en 2010 (dos tercios del cual deberá ser gasto privado).

Uno de los elementos más importantes de la revisión de la estrategia de Lisboa, llevada a cabo en marzo de 2005, es el requerimiento de que cada Estado miembro presente un Programa Nacional de Reformas (PNR), documento en el que las autoridades del país hacen explícitas las medidas concretas que pretenden adoptar para alcanzar el objetivo final de conseguir tasas de crecimiento más elevadas.

El objetivo de este artículo es realizar una valoración de las medidas propuestas para impulsar la innovación por parte de los países de la UE 15 en sus PNR. En el siguiente epígrafe se



FUENTE: OCDE, *Main Science and Technology Indicators 2006-1*.

a. El gasto en I+D corresponde a 2001, en vez de a 2000, para Dinamarca, Grecia y Suecia; y a 2003, en vez de a 2004, para Grecia, Italia, Portugal, Suecia y Reino Unido.

b. Las participaciones del gasto privado y público corresponden a 2002 para Austria y a 2003 para Grecia, Portugal, Suecia y Reino Unido. Los países están ordenados según gasto en I+D como porcentaje del PIB.

discuten las limitaciones de los indicadores disponibles para la medición del esfuerzo innovador. El apartado 3 describe qué papel pueden desempeñar las políticas económicas en el fomento de las actividades de I+D, distinguiendo entre las diseñadas específicamente para esta finalidad y el impacto de las políticas de carácter general. La sección 4 realiza un diagnóstico aproximado de las principales carencias en cada país. A continuación, y a la luz del análisis anterior, en la sección 5 se realiza una valoración de las medidas propuestas en los PNR en este ámbito. Finalmente, la sección 6 concluye.

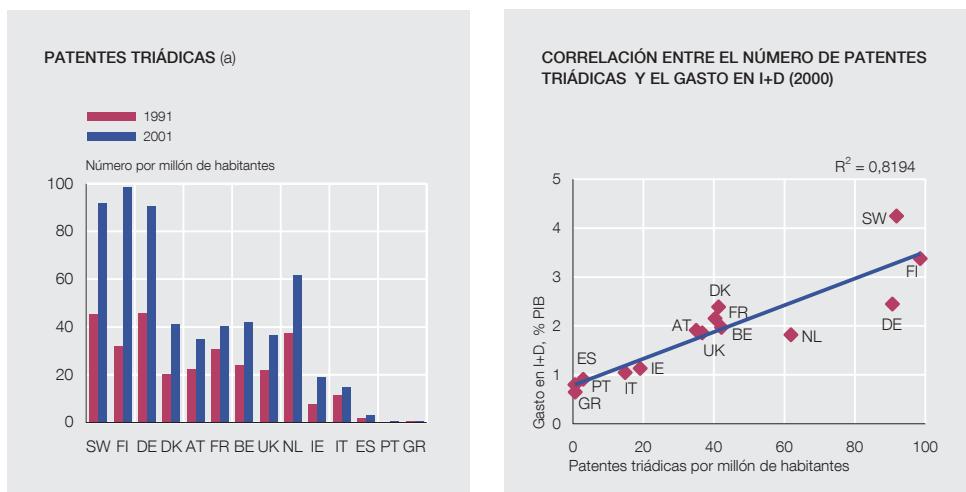
Los indicadores para la medición del esfuerzo innovador

Los dos indicadores del esfuerzo innovador más utilizados, aunque no exentos de limitaciones, son el gasto en I+D y el número de patentes registradas¹.

EL GASTO EN I+D EN PORCENTAJE DEL PIB

Esta variable constituye el indicador más frecuentemente utilizado para medir el esfuerzo innovador de cada país en términos relativos al resto. El grado de dispersión del gasto total en I+D (en porcentaje del PIB) entre los países de la UE 15 es elevado, como se puede observar en el panel izquierdo del gráfico 1². Los datos corresponden a 2000, año en el que la estrategia de Lisboa se puso en marcha, y a 2004, período más reciente para el que existe información³. En el gráfico se muestra, asimismo, el esfuerzo medio en la UE 15 en 2004. Como primera aproximación, se pueden distinguir tres grupos de países cuyo gasto medio (tanto en 2000 como en 2004) es significativamente diferente: los rezagados, esto es, Grecia, Italia, España, Portugal e Irlanda, con valores de la variable comprendidos entre el 0,6% y el 1,1% del PIB; los intermedios (Austria, Bélgica, Dinamarca, Francia, Alemania, Holanda y Reino Unido), que están en torno al 2%, que es justamente la media de la UE; y los más innovadores, que son Finlandia y Suecia. El gasto de estos dos últimos países supera el 3% del PIB, que es el objetivo de la UE en términos de esfuerzo inversor en I+D para 2010.

1. Un indicador adicional procede de la Encuesta Comunitaria de Innovación, llevada a cabo en 16 países europeos por la Comisión Europea. En la Encuesta se pregunta a las empresas por aspectos tales como los resultados de su gasto en I+D o las barreras que perciben a la innovación. 2. Por falta de datos se excluye Luxemburgo. 3. En algunos casos, el dato de la primera fecha corresponde al año 2001; en otros, el de la segunda se refiere a 2003.



FUENTE: OCDE, *Patent and R&D Databases*, marzo de 2005.

a. Los países están ordenados según gasto en I+D como porcentaje del PIB.

El panel derecho del gráfico 1 muestra las participaciones del gasto privado y público dentro del total⁴. Dado que, en general, el componente público tiene un tamaño similar en todos los países, es fundamentalmente el componente privado del gasto en I+D el que determina las diferencias observadas.

La comparabilidad internacional de estos datos no es plena, por lo que son necesarias algunas cautelas. En primer lugar, los niveles de gasto en I+D suelen divergir notablemente entre las distintas industrias. En la medida en que las estructuras productivas sean también diferentes entre países, ello conducirá a diferencias en el tamaño agregado del gasto en este capítulo para el conjunto de la economía⁵. En segundo lugar, una parte importante de la actividad innovadora es la que tiene lugar a través de la introducción de nuevos procesos organizativos y sistemas de gestión que, en la actualidad, no recogen las estadísticas de innovación. Este hecho explica que el gasto en I+D sea tan reducido, aparentemente, en el sector servicios.

EL NÚMERO DE PATENTES REGISTRADAS

Una patente es el reconocimiento de un derecho de propiedad intelectual otorgado por un organismo autorizado para ello al autor de una invención, lo que le garantiza el derecho exclusivo a la explotación de la misma durante un determinado período de tiempo. A diferencia del gasto en I+D, este indicador de innovación aproxima, mediante datos fácilmente disponibles, los resultados efectivamente obtenidos. Sin embargo, la comparabilidad internacional es, también en este caso, imperfecta, dado que los criterios para su concesión (y también su coste) varían notablemente entre países. Una forma de abordar este problema es el uso de las denominadas patentes triádicas, que son las concedidas por las correspondientes oficinas de Estados Unidos, Japón y la Unión Europea. El panel izquierdo del gráfico 2 muestra el número de patentes triádicas en cada país de la UE 15 por millón de habitantes. Como muestra el panel derecho de este gráfico, existe una correlación elevada entre el gasto en I+D y el número de patentes triádicas.

4. En realidad, más que de gasto público, cabría hablar de gasto no privado, ya que, junto con el realizado por las Administraciones Pùblicas, se incluye el llevado a cabo por universidades y fundaciones sin ánimo de lucro. 5. Una forma de obtener una comparación alternativa del esfuerzo en I+D teniendo en cuenta este hecho consiste en computar el gasto privado imponiendo la misma estructura industrial en los distintos países. Esta medida es complementaria del gasto total observado, que precisamente permite conocer si cada país está especializado en las industrias en las que la actividad de I+D tiene una mayor importancia.

Las políticas económicas que favorecen la innovación

LAS POLÍTICAS ESPECÍFICAS DE INNOVACIÓN
La ayuda financiera pública a la investigación privada

Los resultados alcanzados por un país en términos de innovación están influidos tanto por las políticas orientadas específicamente para afrontar los fallos que hacen que el mercado provea un menor gasto en innovación del que sería socialmente deseable como por el impacto indirecto de muchas otras políticas concebidas con otros fines.

La actividad investigadora pública y sus conexiones con la industria

Todos los países de la UE 15 proporcionan ayuda financiera destinada a favorecer la actividad innovadora de sus empresas, ya sea mediante subvenciones o mediante incentivos fiscales, tales como la deductibilidad del gasto en I+D de la base del impuesto de sociedades. En comparación con los incentivos impositivos, la concesión de subvenciones suele tener un carácter más selectivo, pues los recursos tienden a orientarse a las áreas en las que la rentabilidad social esperada es más elevada. Por el contrario, los incentivos fiscales están destinados, con carácter más general, al conjunto de empresas que realizan actividades de I+D, aunque frecuentemente están diseñados para beneficiar especialmente a las de creación más reciente y a las de tamaño reducido. Un riesgo que conlleva este tipo de medidas es la posibilidad de que los recursos públicos terminen financiando actividades que se hubieran llevado a cabo de todas formas, lo que les haría ineficaces para incrementar el volumen de gasto en I+D.

El grado de protección de los derechos de propiedad intelectual

La existencia de instituciones investigadoras públicas permite acometer proyectos innovadores que, por tener resultados inciertos o un período de maduración muy largo, no tienen viabilidad comercial a corto plazo, por lo que el sector privado renuncia a llevarlas a cabo. Para la comercialización y difusión de las innovaciones resultantes es, a menudo, esencial que existan vías de conexión entre las instituciones públicas y la empresa privada. En ocasiones, la cooperación tiene lugar a través de iniciativas investigadoras conjuntas en las que los agentes privados y públicos implicados comparten los costes y los beneficios. En la práctica, la efectividad de este mecanismo puede verse mermada si la empresa privada impone condiciones de exclusividad sobre el conocimiento generado con sus fondos en el sector público o si conduce a que la empresa disminuya su personal investigador, lo que podría resultar en una menor capacidad de adopción de nuevas tecnologías.

EL PAPEL DE LAS POLÍTICAS GENERALES

Una política estricta de protección de los derechos de propiedad intelectual tiende a favorecer la actividad innovadora, pues los rendimientos obtenidos de ella son tanto más elevados cuanto mayores sean las garantías ofrecidas por la regulación a las empresas de que, una vez incurrido el gasto, podrán apropiarse a través de las patentes de una parte mayor de las rentas de esa innovación. Sin embargo, a la vez, una legislación que haga que los frutos de la actividad en I+D sean puramente privados limita la difusión de las innovaciones, lo cual resulta contraproducente, pues los progresos en el conocimiento tienen lugar a partir de los avances previos. La relación entre el grado de protección de la propiedad intelectual y la actividad innovadora es, por tanto, compleja⁶.

Políticas educativas

La actividad innovadora se encuentra muy condicionada por todo el entorno económico. Por ello, un conjunto muy amplio de políticas, que abarcan desde las educativas hasta la regulación de los mercados de productos y de trabajo o la configuración de los sistemas financieros, afectan al gasto en I+D y a la difusión de las innovaciones.

Uno de los requisitos necesarios para la creación y absorción de innovaciones es la disponibilidad dentro de la fuerza laboral de trabajadores con las cualificaciones adecuadas en ciencia y tecnología, lo cual depende de las distintas políticas educativas. En particular, resultan de

6. Véase, por ejemplo, Jaumotte y Pain (2005a).

suma importancia la calidad del sistema universitario⁷ y las políticas de formación continua de los trabajadores, pues la cualificación de la población laboral es un factor determinante de la medida en que las empresas pueden incorporar innovaciones tecnológicas y nuevos procesos productivos⁸.

Los sistemas financieros

El desarrollo del sistema financiero favorece los procesos de innovación en la medida en que amplía la disponibilidad y reduce el coste de la financiación ajena, de la cual son especialmente dependientes los sectores que realizan una mayor inversión en I+D. En particular, en el caso de la actividad innovadora llevada a cabo por empresas de nueva creación, que carecen de activos que puedan ofrecer como colateral o de una trayectoria exitosa, es preciso que existan fuentes de financiación complementarias del crédito bancario y del recurso a los mercados financieros tradicionales. Por eso, un elemento importante es la existencia de capital riesgo (*venture capital*) e inversores individuales (*business angels* o «ángeles empresariales»). Dentro del capital riesgo, es preciso distinguir entre el capital semilla (*seed capital*) y el capital de expansión, destinados, respectivamente, a financiar empresas innovadoras en los estadios iniciales tras su constitución y en las fases posteriores. Por su propia naturaleza, el riesgo asociado al primer tipo de instrumento es comparativamente mayor. Por su parte, los ángeles empresariales constituyen una alternativa de financiación de carácter menos formal. Se trata de individuos que proporcionan financiación y capacidad de gestión a nuevos proyectos empresariales y que, con el fin de sortear problemas de información acerca de las oportunidades de inversión, suelen agruparse en redes.

La regulación en los mercados de bienes y servicios y de trabajo

La relación entre competencia e innovación es ambigua desde un punto de vista teórico. Por un lado, un elevado grado de competencia fomenta que las empresas acometan un mayor esfuerzo innovador, en la medida en que los resultados del mismo les permitan fortalecer su posición en el mercado. Sin embargo, por otro lado, si la regulación a favor de la competencia limita las rentas de monopolio obtenidas por las empresas innovadoras exitosas, el resultado puede ser un menor gasto en innovación. No obstante, la evidencia empírica apunta a que la relación entre el gasto agregado en I+D y el grado de competencia es positiva⁹.

Los aspectos del mercado de trabajo que pueden incidir sobre la innovación son, a priori, múltiples. Así, una legislación estricta de protección del empleo o una mayor resistencia sindical pueden impedir que las empresas innovadoras reorganicen sus plantillas de la manera más adecuada para incorporar las nuevas tecnologías al proceso productivo. Por otra parte, una mayor rotación de los trabajadores puede suponer una pérdida de conocimientos especializados que pudieran ser valiosos para la actividad investigadora. La evidencia empírica en este caso es más ambigua que en el caso de la regulación del mercado de productos, pues el efecto de la protección del empleo sobre el gasto en I+D suele no ser significativo¹⁰.

Las facilidades otorgadas a la inversión directa extranjera

El efecto de las restricciones a la inversión directa extranjera sobre la innovación en el país es, asimismo, ambiguo. La concesión de facilidades a estos flujos (por ejemplo, a través de ventajas impositivas) facilita la llegada de nuevas tecnologías que pueden difundirse después a las empresas nacionales. Sin embargo, por otra parte, esa tecnología compite con la desarrollada por las empresas del país, lo que tiende a dificultar la generación de innovaciones locales.

7. Además, el aumento de la oferta de científicos y personal técnico requiere no solo que el sistema educativo forme estos profesionales, sino también que su remuneración relativa resulte atractiva. 8. La calidad de la educación de nivel universitario y postuniversitario hace aumentar la capacidad de un país de realizar innovaciones, mientras que una buena educación primaria y secundaria tiende a mejorar la capacidad de adopción de las innovaciones ya existentes [Vandenbussche, Aghion y Meghir (2006)]. 9. Aghion et al. (2005) encuentran evidencia de la existencia de un grado óptimo de competencia a partir del cual se reducen los incentivos de las empresas a innovar. 10. Véase, por ejemplo, Jaumotte y Pain (2005b).

Medida de innovación	Apoyo financiero público a la investigación privada					Actividad investigadora pública y sus conexiones con la industria	Protección de los derechos de propiedad intelectual		
	Incentivos impositivos (b):								
	(1) Gasto total en I+D (a) (% del PIB)	(2) Empresas de más de 250 empleados	(3) Empresas de menos de 250 empleados	(4) % de empresas innovadoras que reciben fondos públicos (c)	(5) % de investigación privada financiada públicamente (d)				
PAÍSES MÁS INNOVADORES									
Suecia	1	11	12	11	6	13	5		
Finlandia	2	9	11	1	10	2	11		
PAÍSES INTERMEDIOS									
Alemania	3	13	14	10	5	10	9		
Dinamarca	4	3	4	13	14	11	2		
Francia	5	4	5	8	3	8	6		
Bélgica	6	10	10	9	7	3	7		
Austria	7	5	7	3	8	7	1		
Reino Unido	8	6	8	12	4	4	10		
Holanda	9	8	6	4	12	1	3		
PAÍSES MENOS INNOVADORES									
Irlanda	10	7	9	ND	13	9	12		
Italia	11	14	1	2	1	14	4		
España	12	1	2	7	2	5	8		
Portugal	13	2	3	6	9	6	14		
Grecia	14	12	13	5	11	12	13		
Coeficiente de correlación (g)		-0,39	-0,53*	-0,23	-0,23	0,09	0,47**		

FUENTE: Banco de España.

a. OCDE, *Main Science and Technology Indicators*, vol. 2006. Datos de 2000-2001.b. OCDE, *Science, Technology and Industry Scoreboard 2005*. Datos de 2004. Calculado como uno menos el índice B (valor presente de la renta antes de impuestos necesaria para cubrir el coste inicial de I+D y el impuesto de sociedades).

c. Eurostat.

d. OCDE, *Main Science and Technology Indicators*, vol. 2006.e. OCDE, *Main Science and Technology Indicators*, vol. 2006. Datos de 2000-2001.

f. Park, W. G. (2003). El indicador de legislación de patentes es un resumen de cinco dimensiones: cobertura, participación en tratados internacionales, duración de la protección, ausencia de restricciones para ejercer el derecho a la patente y grado de cumplimiento de la ley.

g. Mide la correlación entre la medida de innovación y cada uno de sus determinantes. Se ha calculado utilizando los valores de los indicadores.

**/*. Correlación significativa al 5%/10%.

Un diagnóstico de los principales problemas de la innovación en Europa

UNA METODOLOGÍA

PARA EL DIAGNÓSTICO

La idoneidad para cada país de la UE de las distintas políticas descritas en el epígrafe anterior depende de las limitaciones a las que la actividad innovadora se enfrenta en cada caso. La elaboración de un diagnóstico certero de esas carencias es, sin duda, una tarea compleja, pero necesaria si el objetivo del ejercicio es valorar la conveniencia y acierto de las políticas propuestas en los PNR.

Como indicador que aproxima la actividad innovadora en cada país se opta por utilizar en esta sección el gasto total en I+D en proporción del PIB. Por otro lado, en el apartado 3 se han identificado una serie de políticas que son capaces de incidir a priori sobre la actividad en I+D, indicando los canales por los que cabe esperar que discurra esa relación y expresando, al mismo tiempo, en algunos casos, las razones que podrían debilitarla. Para evaluar la incidencia de las distintas políticas, estas pueden ser aproximadas a través de los indicadores contenidos en las columnas 2 a 7 del cuadro 1 (en el caso de las políticas específicas) y 2 a 9 del

Medida de innovación	Políticas educativas			Sistemas financieros		Regulación de mercados		Restricciones a la inversión extranjera directa	
	(1) Gasto total en I+D (a) (% del PIB)	(2) Proporción científicos e ingenieros (a) (por cada 1.000 empleados)	(3) Tasa de doctorados (b)	(4) Formación continua (c) (% de la población de 25 a 64 años)	(5) Capital semilla (d) (% del PIB)	(6) Capital «de expansión» (d) (% del PIB)	(7) Regulación del mercado de productos (e)	(8) Regulación del mercado de trabajo (f)	
PAÍSES MÁS INNOVADORES									
Suecia	1	2	1	1	1	3	4	10	10
Finlandia	2	1	3	4	2	5	5	4	13
PAÍSES INTERMEDIOS									
Alemania	3	6	2	9	9	11	9	9	4
Dinamarca	4	3	11	3	4	7	3	3	5
Francia	5	4	6	8	8	6	12	11	8
Bélgica	6	5	8	7	5	10	6	8	6
Austria	7	8	4	6	12	13	8	5	14
Reino Unido	8	ND	5	2	3	2	1	1	1
Holanda	9	7	7	5	6	1	7	6	3
PAÍSES MENOS INNOVADORES									
Irlanda	10	10	12	10	7	8	2	2	2
Italia	11	12	14	11	11	9	14	7	7
España	12	9	9	12	13	4	11	13	12
Portugal	13	13	10	13	10	12	10	14	11
Grecia	14	11	13	14	14	14	13	12	9
Coeficiente de correlación (h)	0,84***	0,86**	0,77***	0,89***	0,43	0,45*	0,20	-0,07	

FUENTE: Banco de España.

a. OCDE, *Main Science and Technology Indicators*, vol. 2006. Datos de 2000-2001.

b. OCDE, *Science, Technology and Industry Scoreboard 2005. Education Database 2005*.

La tasa está calculada como el número de personas que obtienen el título de doctor como proporción de la población correspondiente a ese intervalo de edad.

c. Eurostat.

d. OCDE, *Science, Technology and Industry Scoreboard 2005. Venture Capital Database 2005*. Datos para 2000-2003.

Se refiere solo al capital riesgo formal (a través de intermediarios).

e. Indicador global de regulación del mercado de productos de la OCDE (2003). Los países están ordenados de menor a mayor grado de regulación.

f. Indicador de las restricciones al despido de la OCDE (2003). Los países están ordenados de menor a mayor grado de regulación.

g. Golub (2003), *OECD Economic Studies*, n.º 36, 2003/1.

h. Mide la correlación entre la medida de innovación y cada uno de sus determinantes. Se ha calculado utilizando los valores de los indicadores.

***/**/: Correlación significativa al 1%/5%/10%.

cuadro 2 (en el de las generales)^{11, 12}. Hay que tener en cuenta que todos los indicadores presentados en ambos cuadros tienen una capacidad limitada para reflejar una realidad com-

11. Todos los indicadores considerados proceden de distintas bases de datos de la OCDE [fundamentalmente, de *Main Science and Technology Indicators* (2006)], con excepción de las proporciones de población involucrada en programas de formación continua y de empresas que reciben financiación pública destinada a la innovación (tomadas de Eurostat), del indicador de las restricciones a la inversión directa extranjera [Golub (2003)] y de la protección a la propiedad intelectual [Park (2003)]. La construcción de los indicadores de carácter sintético (elaborados a partir de otros) es descrita brevemente en las notas a pie de página de ambos cuadros. 12. La Unión Europea ha construido una lista de 14 indicadores estructurales cuya evolución permite apreciar los avances de los Estados miembros en los distintos ámbitos relacionados con la Agenda de Lisboa. Los dos indicadores de la lista relacionados con la innovación son el porcentaje de población activa que recibe formación continua y el porcentaje de la población entre 20 y 24 años con educación superior. Tanto el primer indicador como una versión algo más restrictiva del segundo (el porcentaje de la población con título de doctor) han sido incluidos entre los indicadores de las políticas generales en el cuadro 2.

pleja, por lo que su interpretación ha de hacerse con las debidas cautelas. La primera columna de ambos cuadros presenta la ordenación de los países de la UE 15 —con la excepción de Luxemburgo— de acuerdo con los resultados de la innovación (medida por el gasto en I+D en proporción del PIB). Los países han sido clasificados, de acuerdo con su nivel de gasto en I+D, en los tres grupos indicados en la sección 2. El resto de columnas contiene las posiciones relativas de cada país de acuerdo con los valores de los distintos indicadores que aproximan las políticas, lo que permite detectar sus mayores carencias. Por ejemplo, en el cuadro 1 la celda de la segunda columna de la fila correspondiente a Suecia permite descubrir que este país, que es el que realiza un mayor gasto en I+D de toda la UE 15, ocupa la decimoprimera posición por lo que hace referencia a los incentivos impositivos concedidos a las empresas de más de 250 empleados para la realización de gasto en I+D. La ordenación por países resulta útil como vehículo para sintetizar la información. Sin embargo, no permite ver el tamaño de las diferencias relativas en el valor de los indicadores. Este hecho motiva que, en algunos casos, sea conveniente complementar la información referida a la posición relativa de un determinado país con la diferencia entre el nivel del indicador para ese país y el correspondiente a la media de la UE 15.

Además, en los cuadros se recoge la correlación bivariante entre los valores del gasto en I+D y de cada uno de los indicadores utilizados, lo que permite evaluar en qué medida estas variables están relacionadas efectivamente con la actividad innovadora. Esta valoración es, obviamente, muy imprecisa, pues está sometida a las limitaciones inherentes a todo ejercicio de correlación bivariante. Sin embargo, la ausencia de grados de libertad impide la realización de un análisis multivariante¹³. De este modo, se observa que, de entre todos los indicadores considerados, los tres que aproximan la disponibilidad de capital humano y el referido al capital semilla (destinado a la financiación de las nuevas empresas en los estadios iniciales tras su constitución) son los que muestran una correlación más elevada y significativa con el gasto en I+D. Además, dentro de las políticas generales, la regulación de los mercados de productos aparece también como un determinante de la innovación, aunque la correlación es más reducida. Por su parte, entre los indicadores de políticas específicas solamente se muestra significativa la protección a la propiedad intelectual. Es interesante observar que la ayuda financiera pública a la investigación presenta una correlación negativa con el gasto en I+D, lo que no es fácil de interpretar. Por un lado, constituye un indicio de que las ayudas fiscales no son exitosas en inducir una mayor innovación, lo que podría deberse a que, para que ello ocurriera, sería necesario el concurso de otros factores (por ejemplo, la existencia de adecuados niveles de capital humano). Sin embargo, por otro lado, podría reflejar una causalidad inversa (de modo que las autoridades de los países con mayor gasto en I+D no necesitan utilizar estos instrumentos), o bien la posibilidad de que estas acciones solo logren afectar al gasto en I+D de modo desfasado. Todos estos hallazgos resultan coherentes, en líneas generales, con los argumentos apuntados en el apartado 3.

LOS RESULTADOS DEL DIAGNÓSTICO

En esta subsección se examina, para cada Estado miembro, su situación en términos de los indicadores que han resultado ser significativos, al objeto de valorar cuáles son sus carencias. Ese diagnóstico, con sus limitaciones inherentes, permite evaluar el acierto de las políticas propuestas en cada PNR. Para llevar a cabo este análisis se distinguen los tres grupos de países identificados anteriormente, en la sección 2, en función de su gasto total en I+D en proporción del PIB.

13. Además, cabe la posibilidad de que una correlación negativa, nula o positiva —pero no significativa— pueda explicarse no solo porque la política no sea capaz de estimular la innovación, sino quizás alternativamente porque el indicador no capte adecuadamente esa determinada política.

Los países más innovadores

En general, Suecia y Finlandia presentan niveles elevados en casi todos los determinantes del gasto en I+D, lo que resulta coherente con que esta última variable presente en estos dos países los niveles más elevados de toda la UE 15. No obstante, parece existir margen para la intervención pública por lo que hace referencia a la protección de la propiedad intelectual, particularmente en Finlandia. Con respecto a las políticas generales, estos dos países son también los mejor situados en cuanto a la disponibilidad de recursos humanos y financieros, dos de los determinantes más importantes del gasto en I+D. Además, se caracterizan por tener mercados de productos relativamente flexibles, aunque en este caso son superados por el Reino Unido, Irlanda y Dinamarca.

Los países intermedios

Este grupo de países incluye los tres que presentan una legislación más estricta de protección de la propiedad intelectual (Austria, Dinamarca y Países Bajos). Por el contrario, Alemania y el Reino Unido están situados ligeramente por debajo de la media europea en este aspecto.

Entre los determinantes generales, varios de los países del grupo presentan valores de algunos indicadores del nivel de capital humano que son inferiores a la media europea. Este es el caso de Alemania, Francia, Bélgica y Austria por lo que respecta al indicador de formación continua, de Dinamarca y Bélgica en relación con la tasa de doctorados, y de Austria y Países Bajos en cuanto al número de científicos. Además, Alemania y Austria destacan por su falta, en términos relativos, de instrumentos alternativos de financiación de las actividades innovadoras en las etapas iniciales tras la constitución de una empresa, como muestra el indicador de capital semilla. Finalmente, Francia está entre los últimos países europeos en términos de la regulación de los mercados de productos.

Los países menos innovadores

Este grupo parece presentar claras deficiencias en términos de disponibilidad de recursos humanos y de capital semilla, así como por lo que respecta al marco regulatorio del mercado de productos. En este sentido, en Italia, España, Portugal y Grecia (esto es, en todos los países del grupo, con la excepción de Irlanda) el nivel de los correspondientes indicadores es claramente inferior a la media europea. Frente a estos Estados miembros, Irlanda también presenta una posición desfavorable en algunas de estas medidas, pero no en todas. Así, por un lado, es el segundo país europeo con mercados de productos más flexibles, al tiempo que, en términos del indicador de capital semilla, se sitúa por encima de la media europea. Sin embargo, por otro lado, este país no se diferencia de los del resto de este grupo por lo que respecta a su baja dotación de capital humano. El elemento que reconcilia esta disparidad entre los distintos determinantes, que resulta en un nivel comparativamente reducido de gasto en I+D, con la percepción de que esta economía se ha especializado en los últimos años en la producción de bienes de elevado contenido tecnológico es la inversión directa extranjera (IDE), facilitada por la existencia de condiciones institucionales propicias para ella, como señala el correspondiente indicador. En cierto sentido, la IDE opera probablemente como un sustituto del gasto nacional en I+D, al permitir la adopción de innovaciones desarrolladas en el exterior. De acuerdo con los cuadros 1 y 2, si Irlanda quisiera desarrollar su propia actividad innovadora, tendría que destinar recursos prioritariamente a la educación, particularmente en los niveles superiores. Finalmente, por lo que respecta a la protección de la propiedad intelectual, Italia y España ocupan posiciones intermedias dentro de la muestra, mientras que Irlanda, Grecia y Portugal son los países que ejercen una menor protección efectiva de los derechos de patente.

Resulta, además, interesante constatar cómo estos países se caracterizan, en términos generales, por ofrecer niveles de ayudas públicas a la innovación comparativamente más elevados que en otros países. El hecho de que estos incentivos no logren cumplir su objetivo de estimular el gasto total en I+D es compatible con la posibilidad de que estos instrumentos no

sean de por sí eficaces en ausencia de una contribución positiva de otras fuerzas motrices de la innovación, pero también con que el diseño de esta forma de intervención pública no sea el más eficiente posible o con que los frutos de este esfuerzo tarden períodos dilatados de tiempo en manifestarse.

En el caso particular de España, las proporciones de científicos y doctores, aun siendo reducidas, son superiores a las observadas en el resto de países de este grupo. Ahora bien, la economía española es una de las más rezagadas por lo que hace referencia a la formación continua de sus trabajadores, a la regulación de los mercados de productos y a la disponibilidad de capital semilla¹⁴, por lo que cabría concluir que el PNR de España debería incidir, no tanto en las políticas específicas para la innovación, sino más bien en el marco general en el que esta se desarrolla.

Efectivamente, España es uno de los países analizados donde los incentivos impositivos y las subvenciones a la innovación son más generosos. Sin embargo, parecen existir algunos problemas que, en la práctica, limitan la eficacia de este instrumento. En particular, las pequeñas y medianas empresas hacen un uso escaso del mismo, lo que parece deberse tanto a su complejidad burocrática como a simple desconocimiento. Además, hasta épocas recientes existía una cierta ambigüedad acerca de las rúbricas concretas de gasto cubiertas por estos incentivos¹⁵. Además, las relaciones entre las instituciones investigadoras públicas y las empresas, que en España alcanzan un nivel intermedio dentro de la muestra, tienden a limitarse, según información procedente de encuestas, a contratos dirigidos a satisfacer necesidades a muy corto plazo¹⁶. Ello parece, al menos en parte, atribuible a las dificultades a las que el personal investigador de centros públicos, como es el caso de las universidades, se enfrenta en algunas ocasiones para colaborar con la empresa privada. Cabe pensar que la existencia de problemas similares en otros países pueda explicar la no significatividad de la correlación de esta variable con el gasto en I+D. Finalmente, cabe notar que la existencia de menores facilidades a la inversión directa extranjera en España en comparación con Irlanda (caso paradigmático en este sentido) puede explicar que, a diferencia de lo que parece ocurrir en este país, esa variable contribuya a difundir, en la economía nacional, la innovación que no se genera en el interior.

Las políticas de innovación nacionales

La importancia que los países de la UE 15 conceden a la innovación y al gasto en I+D se pone de manifiesto en el hecho de que todos ellos han identificado en sus PNR esta cuestión como una de las más importantes. El cuadro 3 recoge la situación de partida de cada Estado miembro en términos del gasto agregado en I+D, así como los objetivos futuros y la fecha en que se aspira a alcanzarlos. Además, se considera qué medidas orientadas a favorecer la innovación y enunciadas en el apartado 3 son propuestas por cada país en su PNR. Nótese que una determinada política de estímulo de la innovación no tiene por qué ser necesariamente igual de apropiada para todos los Estados miembros. Su deseabilidad dependerá de la situación de partida del país, en términos de su grado de desarrollo, su nivel de gasto en I+D o las políticas que ya se estén desarrollando en ese ámbito. En particular, se ha argumentado [Aghion (2006)] que los países más avanzados deben invertir proporcionalmente más recursos en el desarrollo de innovaciones, por hallarse más próximos a la frontera tecnológica, mientras

14. En España, el desarrollo del capital riesgo destinado a la financiación de empresas innovadoras en expansión es comparativamente mayor, si bien esta financiación está menos correlacionada con el gasto en innovación. Adicionalmente, aunque la opacidad que rodea a las redes de ángeles empresariales es grande y, por tanto, no resulta sencillo disponer de datos fiables acerca de las mismas, el desarrollo de estas redes en España parece estar entre los menores de la UE 15 [Comisión Europea (2002)]. **15.** Esta ambigüedad se ha disipado en la actualidad, pues la empresa puede solicitar al Ministerio de Economía y Hacienda un informe, vinculante para la Agencia Tributaria, acerca de los gastos sujetos a deducción. **16.** COTEC (2006).

Objetivos y posición de partida	Capital humano			Sistemas financieros		Regulación de mercados		Restricciones a la inversión extranjera directa	Apoyo financiero público a la investigación privada		Transferencia tecnológica	Protección a la propiedad intelectual
	I+D (% del PIB)	Enseñanza Primaria y secundaria	Terciaria y postgrado	Ingieros y científicos	Formación continua	Capital riesgo	De productos		Incentivos fiscales	Subvenciones		
PAÍSES MAS INNOVADORES												
Suecia	2000: 3,65% 2010: No hay		x	x		x	x				x	x
Finlandia	2000: 3,38% 2010: 4%		x	x	x		x			x	x	
PAÍSES INTERMEDIOS												
Alemania	2000: 2,45% 2010: 3%	x	x		x	x	x				x	x
Dinamarca	2000: 2,3% 2010: >3%	x	x	x	x			x		x	x	
Francia	2000: 2,15% 2010: ---	x	x	x	x	x		x	x		x	
Bélgica	2000: 2% 2010: 3%		x	x						x	x	x
Austria	2000: 1,91% 2010: 3%			x	x	x	x	x		x	x	
Reino Unido	2000: 1,84% 2014: 2,15%		x	x		x	x			x	x	x
Holanda	2000: 1,82% 2010: entre los 5 primeros	x	x	x	x	x	x	x		x	x	
PAÍSES MENOS INNOVADORES												
Irlanda	2000: 1,13% 2013: 2,5%	x	x		x	x				x		
Italia	2000: 1,05% Sin fecha: 3%	x	x		x	x	x			x		x
España	2000: 0,91% 2010: 2%	x	x	x	x	x	x			x		x
Portugal	2000: 0,81% 2010: 2%	x	x	x	x	x	x			x		x
Grecia	2000: 0,65% 2010: 1,5%	x		x	x		x			x	x	x

FUENTE: Instituto Nacional de Estadística.

que en los países con un grado de desarrollo menor resulta probablemente más conveniente destinar tales recursos a la adquisición de capital humano destinado a la adopción de innovaciones (y no a su desarrollo).

En los programas, el grado de descripción de las medidas propuestas y de sus calendarios de aplicación varía notablemente entre los distintos países. Lo que sí es común a una mayoría de los PNR es el reconocimiento de la conveniencia de llevar a cabo aproximaciones que integren políticas correspondientes a ámbitos muy distintos. En general, los distintos países proponen medidas orientadas prioritariamente a paliar sus principales carencias respectivas, aunque en algunos casos las acciones planteadas no siempre se adecuan plenamente a sus circunstancias particulares.

En el ámbito de las políticas orientadas a fomentar el capital humano disponible, los países con gasto en I+D más elevado se caracterizan por poner un énfasis mayor en los recursos destinados a la enseñanza terciaria y a fortalecer la base científica que en los destinados a los niveles primario y secundario de enseñanza —área que ninguno de los dos países pretende abordar— o a la formación continua de la población laboral. Por el contrario, los cinco Estados menos innovadores ponen el acento en estos últimos dos ámbitos, en tanto que solo tres de ellos contemplan alguna medida orientada a la formación de investigadores. Esta diferencia de enfoque en la mejora de uno u otro tipo de enseñanza resulta coherente con la pres-

El principal elemento presente en el PNR de España en relación con las políticas de innovación es el Programa Ingenio 2010, que presenta un grado de ambición relativamente elevado en lo referente tanto a objetivos como a su ámbito de aplicación, y que consta de tres elementos. El primero de ellos, denominado Programa CENIT, está destinado a fomentar la cooperación entre las instituciones investigadoras públicas y el sector privado. Este grupo de actuaciones se justifica por las carencias de España en el ámbito de la transferencia tecnológica. No obstante, subsisten limitaciones a las posibilidades de colaboración de los investigadores públicos con la empresa privada.

El segundo elemento lo constituyen las acciones encaminadas a potenciar la sociedad de la información (Programa Avanz@). Finalmente, el Programa CONSOLIDER, enfocado a aumentar la masa crítica y la excelencia de la investigación llevada a cabo en España, resulta fundamental a la vista de la importancia del capital humano para el desarrollo de I+D y de las carencias de España en este terreno.

Además, en el ámbito del capital humano, el PNR español propone una serie de medidas orientadas a disminuir la tasa de fracaso en la enseñanza secundaria y a la mejora de los resultados de las asignaturas de ciencias y matemáticas.

Aunque, como parte del Programa CENIT, el PNR español propone la creación de un fondo público para invertir en fondos de capital riesgo que promuevan la creación de nuevas empresas tecnológicas, la financiación de la innovación ha recibido una atención modesta en el Programa Ingenio 2010. No obstante, este aspecto —que es uno de los principales factores determinantes para la innovación— es también abordado en el Plan de Fomento Empresarial.

Por último, cabe señalar que la Ley de Reforma del Impuesto de Sociedades ha decidido mantener por un período de cinco años, aunque con importes minorados, las deducciones por gasto en I+D. Además, se bonifican en un 40% las cotizaciones empresariales a la Seguridad Social correspondientes al personal investigador de nueva contratación, siendo incompatible este beneficio fiscal con la deducción anterior.

cripción de que los países más desarrollados inviertan en capital humano orientado en mayor medida a la generación de innovaciones y los que lo están menos lo hagan en capital humano que favorezca su adopción. Cabe destacar el caso de Irlanda, país que ha sido capaz de crecer a partir de la adquisición de tecnología generada en el exterior. Quizás por esta razón sus autoridades no parecen percibir, a tenor de los contenidos del PNR irlandés, una necesidad apremiante de desarrollar su propia actividad innovadora, lo que requeriría probablemente una mayor atención al gasto en educación superior.

Las vías previstas para mejorar el sistema educativo son muy diversas. Así, en general, cuando se habla de buscar mejoras en la investigación o en la educación terciaria, los programas se refieren a aspectos tan variados como el aumento del número de científicos o doctores, el incremento de su remuneración o la búsqueda de la excelencia, así como la revisión de los currículos universitarios para adaptarlos mejor a las necesidades de la industria. Son además numerosos los PNR que inciden en la necesidad de reformar los sistemas de incentivos en universidades y centros de investigación, de forma que la remuneración de sus profesionales o los recursos totales de las instituciones a las que pertenecen se vinculen en mayor medida a los resultados alcanzados. Otro ámbito de actuación destacado en numerosos PNR es el fomento de los programas de cooperación internacional de los investigadores. Es un rasgo común a la mayor parte de los países (aunque en mayor medida en los más innovadores) el establecimiento de mecanismos que fortalezcan la gobernanza de las estrategias de investigación. Ello tiene lugar frecuentemente mediante el establecimiento de una institución central que determina las prioridades y realiza una evaluación de las políticas aplicadas.

La introducción de mejoras en el acceso a la financiación por parte de las empresas innovadoras es un objetivo para un número muy elevado de países, sin que se aprecien diferencias en función del nivel de gasto en I+D. En general, las medidas previstas van enfocadas en mayor medida a la financiación de empresas innovadoras de nueva creación que a las ya establecidas. Esta definición de prioridades resulta coherente con el hallazgo del

cuadro 1, según el cual el capital semilla está más correlacionado con el gasto en I+D que el capital de expansión. Las medidas previstas abarcan la puesta en marcha de mecanismos de préstamos concedidos por instituciones de crédito en los que las Administraciones Públicas aportan garantías, la constitución de fondos públicos que invierten directamente en las empresas innovadoras o reformas de la regulación relativa a los fondos de capital riesgo privado tendentes a facilitar su desarrollo. Además, en algunos casos —como los de Italia y Francia— los programas incluyen modificaciones de la legislación sobre quiebras, que ponen el énfasis en el fortalecimiento de los procedimientos de conciliación, de forma que disminuya el número de liquidaciones de empresas con intervención judicial, y, en general, en la mejora de la protección de los acreedores. En Francia y Portugal se prevé, además, regular la figura de los «ángeles empresariales». Italia, por su parte, propone una interesante medida para crear un protocolo de evaluación de proyectos innovadores y así facilitar la concesión de créditos bancarios a este tipo de proyectos, que normalmente tienen que recurrir, por su propia naturaleza, a otras fuentes de financiación. Entre los países que no proponen medidas para alentar la disponibilidad de capital riesgo, los casos de Finlandia y Dinamarca se justifican por la existencia en la actualidad de suficientes mecanismos en este sentido (véase cuadro 2). Este es el caso también en Bélgica para nuevas empresas, aunque no tanto por lo que se refiere al capital de expansión. Finalmente, en Grecia la ausencia de medidas relativas al capital riesgo se ve paliada por el énfasis en mejorar la eficiencia del sistema financiero tradicional.

En el ámbito de la mejora de la regulación de los mercados de productos, se prevén actuaciones en los PNR de los dos países más innovadores, en cuatro de los siete intermedios y también en cuatro de los menos innovadores, lo que resulta coherente, en líneas generales, con el hecho de que sean los países más próximos a la frontera tecnológica los que deban estimular más la competencia, pues son estos los países en los que la innovación es más necesaria. Las medidas previstas comprenden el fortalecimiento de los poderes de las autoridades de defensa de la competencia, el endurecimiento de las sanciones derivadas de los incumplimientos de la legislación en la materia, la reducción de la duración de los procedimientos para la creación de empresas o el fomento de la competencia en los contratos públicos. El Reino Unido, el país mejor clasificado con respecto a la regulación del mercado de productos, pone un especial énfasis en la mejora de las condiciones existentes. Sin embargo, el PNR de Francia no presenta ninguna medida concreta en este ámbito en particular, a pesar de que se encuentra en el otro extremo en cuanto a la regulación de los mercados de productos, en discordancia con el diagnóstico realizado en el epígrafe anterior (véase cuadro 2).

Por lo que se refiere a la intervención pública directa a través de la concesión de subvenciones o de medidas impositivas, cabe destacar una preferencia muy elevada de los distintos países por la segunda opción. Además, los únicos tres Estados miembros que no contemplan la concesión de ayudas fiscales a sus empresas innovadoras son justamente los que realizan un gasto en I+D más elevado. Sin embargo, resulta llamativo en este sentido que Finlandia sea uno de los tres únicos países cuyo programa contempla explícitamente la concesión de ayudas directas. Cabe destacar que algunos países que tienen sobre el papel sistemas de incentivos fiscales muy generosos, como son los casos de España e Italia, propongan medidas para simplificarlos y así facilitar su aplicación, sobre todo entre las PYME.

Todos los programas (con la excepción de los de Países Bajos e Irlanda) contemplan medidas en el ámbito de la transferencia tecnológica entre las instituciones investigadoras públicas y la empresa privada. El fomento de estos lazos responde a la percepción de que los resultados de la investigación científica quizás no están lo suficientemente orientados a satisfacer las necesidades de la industria ni esta está aprovechando todo lo que podría los resultados de la

investigación acometida frecuentemente en centros públicos. A menudo, ello va asociado al impulso a los denominados «polos de excelencia», áreas geográficas o sectoriales en las que se pretende que se intensifique la cooperación entre los agentes implicados. El objetivo de estos polos es alcanzar una determinada masa crítica que genere externalidades positivas, facilitando la atracción de nuevas empresas e investigadores y, en último término, el desarrollo de innovaciones vanguardistas. Este es el caso, entre otros, de los programas de Finlandia, Alemania, Austria, Bélgica y Francia.

Finalmente, por lo que respecta a la protección de la propiedad intelectual, del total de cuatro países que anuncian medidas tendentes a su fortalecimiento, tres pertenecen al grupo de los países intermedios y uno al de los avanzados, lo que resulta coherente a priori con el hecho de que el crecimiento económico de los países más rezagados sea menos dependiente de las innovaciones. Una interrelación entre la protección de los derechos de propiedad intelectual y los mecanismos de transferencia tecnológica se pone de manifiesto en el caso de Finlandia, donde se propugna la transferencia de esos derechos de las universidades a las empresas a cambio de la entrada del sector público en el accionariado de estas últimas.

Conclusión

La innovación es un ingrediente esencial con el que las economías europeas han de contar para lograr aumentar su crecimiento potencial y así ha sido reconocido en la Agenda de Lisboa renovada, que surgió del Consejo Europeo de primavera de 2005. La revisión de la Agenda requiere que sea cada Estado miembro el que, a través de su PNR, proponga y, posteriormente, ejecute las políticas de innovación adecuadas al mismo, según su posición de partida y carencias específicas. El objetivo de este artículo es realizar una primera valoración de las medidas propuestas para tal fin en los PNR. Con este objetivo, y con todas las cautelas debidas a las dificultades de medición de la actividad innovadora —se ha optado por utilizar el gasto total en I+D como porcentaje del PIB—, se han clasificado los países en tres grupos: los más innovadores (Suecia y Finlandia), los intermedios (Alemania, Dinamarca, Francia, Bélgica, Austria, el Reino Unido y Holanda) y los menos innovadores (Irlanda, Italia, España, Portugal y Grecia). La relevancia de esta clasificación deriva de la consideración teórica de que la generación de innovaciones puede ser un objetivo más deseable para algunos Estados miembros que para otros. En particular, se ha argumentado que para los países que no han alcanzado un nivel de desarrollo muy elevado puede resultar preferible concentrar los esfuerzos en la absorción de innovaciones desarrolladas en otros países.

Las políticas económicas que parecen guardar una mayor relación con el gasto en I+D son las relacionadas con la expansión del capital humano, el desarrollo de los esquemas de financiación de las empresas innovadoras de nueva creación, la regulación de los mercados de productos y la protección de los derechos de propiedad intelectual. Por el contrario, no parece posible establecer una relación entre las ayudas públicas a la innovación (ya sea bajo la forma de incentivos impositivos o de subvenciones) y el gasto en I+D, lo que no debe ser interpretado necesariamente como una señal de ineffectividad intrínseca de estas herramientas, aunque posiblemente sea indicativo de que su diseño puede ser mejorado.

En líneas generales, las estrategias propuestas por todos los Estados miembros contienen un amplio abanico de políticas que cubren estos ámbitos. Sin embargo, tienden a apreciarse algunas diferencias entre los distintos países en función de su nivel de gasto en I+D. Así, aunque las propuestas en el ámbito educativo y de mejora del capital humano están presentes en todos los PNR, los países más rezagados ponen un mayor énfasis relativo en los niveles de enseñanza inferiores (lo que resulta congruente con el fomento de la capacidad de absorción de innovaciones), mientras que los más innovadores lo hacen en la mejora de la capacitación de los investigadores (lo que es coherente con el énfasis en la generación de innovacio-

nes). Además, las políticas de los países con menor gasto en I+D descansan en mayor medida en las ayudas públicas a la investigación privada a través de incentivos impositivos. Ello se justifica posiblemente por la escasez de recursos privados para la realización de proyectos innovadores, pero al mismo tiempo sugiere la necesidad de asegurar que los restantes elementos de los programas sean puestos en práctica, pues la eficacia de las ayudas públicas parece dudosa en ausencia de un nivel adecuado de capital humano o de mecanismos de financiación.

La mayoría de los Estados miembros hace gran hincapié, con independencia de su esfuerzo innovador actual, en la necesidad de aumentar los lazos entre el sistema de investigación y el sector privado, lo que responde a la percepción de que la industria no está aprovechando todo lo que podría los resultados de la investigación llevada a cabo, en muchos casos, en instituciones públicas.

Finalmente, la respuesta europea al problema tiene no solo una dimensión nacional, sino, además, otra comunitaria. Las iniciativas desarrolladas a este último nivel son múltiples, incluyendo la creación de un Consejo Europeo de Investigación para la financiación de proyectos de investigación punteros, el establecimiento de líneas de crédito destinadas a proporcionar recursos a proyectos innovadores de alto riesgo, o los proyectos de puesta en marcha de un Instituto Europeo de Tecnología y de un mercado laboral único para los investigadores europeos. Una ventaja de estas iniciativas comunitarias es el fomento de la cooperación entre investigadores de distintos países, que pueden compartir así capacidades complementarias, lo que permite evitar solapamientos entre los distintos esfuerzos nacionales en algunas áreas y que se produzca una cobertura insuficiente de algunas otras.

20.11.2006.

BIBLIOGRAFÍA

- AGHION, PH. (2006). *A primer on innovation and growth*, octubre, Brueghel Policy Brief 2006/06.
- AGHION, PH., N. BLOOM, R. BLUNDELL, R. GRIFFITH y P. HOWITT (2005). «Competition and innovation: an inverted U-relationship», *Quarterly Journal of Economics*, vol. 120, n.º 2, pp. 701-728.
- COMISIÓN EUROPEA (2002). *Benchmarking business angels*, Dirección General de Empresa.
- COTEC (2006). *Tecnología e innovación en España*.
- GOLUB (2003). *Measures of restrictions on inward foreign direct investment for OECD countries*, OECD Economic Studies, n.º 36, 2003/1.
- JAUMOTTE, F., y N. PAIN (2005a). *Innovation in the business sector*, Working Paper n.º 459, OECD Economics Department.
- (2005b). *From ideas to development: The determinants of R&D and patenting*, Working Paper n.º 457, OECD Economics Department.
- PARK, W. G. (2003). *Do intellectual property rights stimulate R&D and productivity growth? Evidence from cross-national and manufacturing industries data*, mimeo, American University.
- VANDENBUSSCHE, J., PH. AGHION y C. MEGHIR (2006). Growth, distance to frontier and composition of human capital, *Journal of Economic Growth*, n.º 2, pp. 97-127.

COOPERACIÓN MONETARIA Y FINANCIERA EN EL ESTE DE ASIA

Este artículo ha sido elaborado por Jaime de Frutos y Alicia García Herrero, de la Dirección General Adjunta de Asuntos Internacionales.

Introducción

Los países asiáticos se han mostrado tradicionalmente interesados en fomentar la cooperación comercial, como muestra la actividad de la Asociación de Naciones del Sudeste Asiático¹ (ASEAN), aunque no dispongan de un entramado institucional tan desarrollado como en el caso europeo. Sin embargo, su interés por aumentar la cooperación monetaria y financiera ha sido escaso hasta hace apenas una década, cuando la crisis asiática de 1996-1997 puso de manifiesto la vulnerabilidad de las economías de la región y les persuadió de la necesidad de disponer de apoyos regionales para mitigar el impacto de ciertas perturbaciones.

La cooperación monetaria y financiera entre países tan heterogéneos como los del Este asiático se presenta como un proceso arduo y de alcance limitado, sobre todo cuando se compara con la situación europea. Sin embargo, estas naciones han ido dando pasos que no deben subestimarse, no solo porque suponen avances en ese proceso, sino también por las implicaciones que pueden tener para la región y para el resto del mundo, dada la creciente relevancia de Asia Oriental en la economía mundial.

El peso de Asia Oriental en la producción mundial y su participación en los flujos comerciales y financieros globales han crecido significativamente en los últimos años. Así, en 2005, la región generó el 26,5% del PIB mundial, fue origen del 21,9% de las exportaciones globales y absorbió el 13% de la inversión directa extranjera, proporciones que apenas alcanzaban 15,2%, 12% y 5,6%, respectivamente, a comienzos de los años ochenta. Una parte importante de este crecimiento es imputable a la emergencia de China (véase gráfico 1).

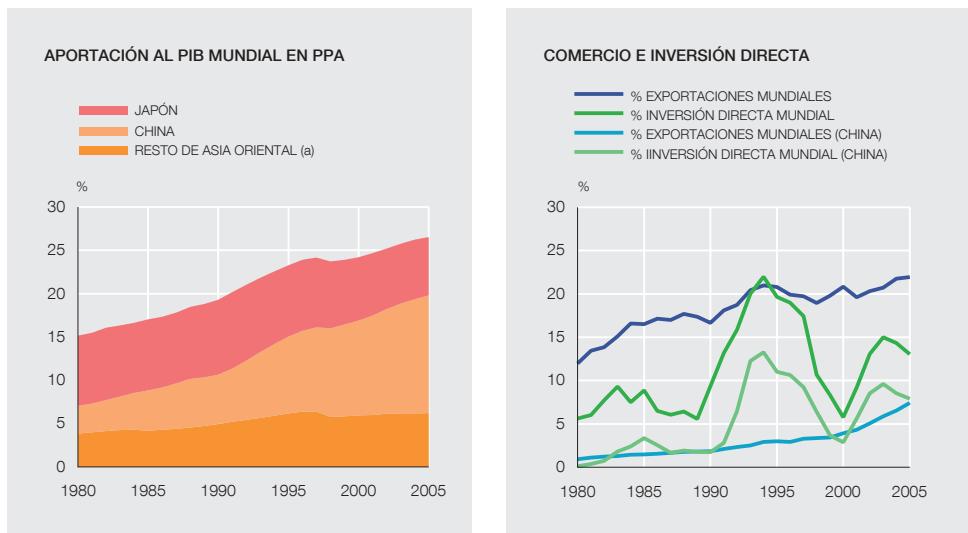
La experiencia de Europa constituye un marco de referencia distante, pero válido, para el proceso de integración financiera de Asia, a pesar de las marcadas diferencias existentes entre ambas regiones en cuanto a nivel de desarrollo, grado de convergencia y voluntad política de integración. De ahí que resulte interesante enfocar la cooperación monetaria y financiera en Asia Oriental en una perspectiva europea.

Dimensiones de la integración económica y financiera en Asia

Existen muchos grados de cooperación monetaria: del simple intercambio de información como mecanismo incipiente de coordinación, a la introducción de una política monetaria única y de una moneda común, pasando por la vinculación entre los tipos de cambio o la coordinación de las políticas económicas. Las ventajas, y también los inconvenientes, de cada uno de los posibles marcos de cooperación dependen del grado de integración existente entre los países en cuestión.

La literatura sobre áreas monetarias óptimas [iniciada por Mundell (1961)] establece que, para que la renuncia a la autonomía monetaria y, en última instancia, a la propia moneda, no suponga unos costes tan elevados que contrarresten sus posibles beneficios, deben darse unas condiciones muy estrictas. Así, el criterio inicial para que un conjunto de países forme un área monetaria óptima es que no estén sometidos a perturbaciones asimétricas. De existir dichas perturbaciones, las economías deberían estar dotadas de suficiente flexibilidad para absor-

1. ASEAN fue fundada en 1967 por Filipinas, Indonesia, Malasia, Singapur y Tailandia. Posteriormente, se adhirieron a ella Brunei (1984), Vietnam (1995), Laos (1997), Myanmar (1997) y Camboya (1999).



FUENTES: Fondo Monetario Internacional (World Economic Outlook e International Financial Statistics) y UNCTAD (FDI Database).

a. Corea, Brunei, Camboya, Filipinas, Indonesia, Malasia, Myanmar, Laos, Singapur, Tailandia y Vietnam.

berlas a través de cambios en los precios relativos y en la estructura productiva, y las autoridades fiscales deberían tener capacidad para acomodarlas mediante transferencias fiscales intrarregionales. La movilidad de los factores capital y trabajo es igualmente importante. En particular, la integración de los mercados financieros, reflejo de una elevada movilidad del capital en la región, permitiría una distribución y compensación de los riesgos derivados de perturbaciones asimétricas.

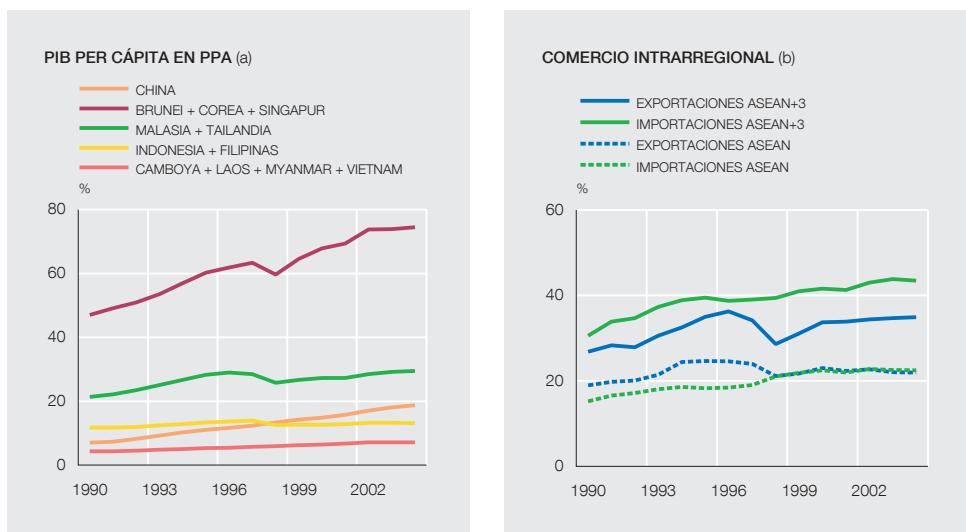
La evaluación del grado de cumplimiento de los criterios de un área monetaria óptima en Asia Oriental puede constituir un punto de referencia válido para valorar las posibilidades de una mayor cooperación monetaria regional.

La probabilidad de sufrir perturbaciones asimétricas es proporcional a la diversidad de la estructura productiva y de las características económicas de los países de la región, que es muy marcada en el caso de Asia Oriental. Japón es la economía más avanzada, en términos de renta per cápita, seguida por Singapur, Corea y Brunei. En el otro extremo están Camboya, Laos, Myanmar y Vietnam. En una posición intermedia se encontrarían Malasia y Tailandia, y por detrás de estas, China, Indonesia y Filipinas (véase gráfico 2).

A pesar de ello, algunos estudios² sitúan el grado de sincronización de las perturbaciones de oferta en un rango cercano al que se observaba en Europa antes de la introducción del euro. Debe tenerse en cuenta que las perturbaciones asimétricas más relevantes son las de oferta o reales, puesto que las perturbaciones de demanda y las nominales están determinadas, en buena medida, por la existencia de políticas monetarias divergentes, que la integración monetaria tiende a mitigar.

García Herrero (2006) realiza un análisis de componentes principales y encuentra evidencia de que casi la mitad de las perturbaciones de oferta de los países de ASEAN tienen un factor co-

2. Kwan (1998); Bayoumi, Eichengreen y Mauro (2000) y Plummer (2001).



FUENTE: Fondo Monetario Internacional (World Economic Outlook, International Financial Statistics y Direction of Trade Statistics).

a. Porcentaje sobre el PIB per cápita en paridad de poder adquisitivo de Japón. En el caso de grupos de países, se ha ponderado por la población de cada uno.

b. Las series de trazo continuo representan exportaciones e importaciones de ASEAN+3 con destino / origen en otras economías del grupo. Las de trazo discontinuo representan exportaciones e importaciones de ASEAN con destino en ASEAN.

mún, proporción que se reduce a algo más de un tercio cuando se incluyen en la muestra Corea, China y Japón (véase cuadro 1). Este trabajo muestra que la simetría de las perturbaciones de oferta de los países de ASEAN respecto a cada una de las dos economías principales, China y Japón, ha ido en aumento en los últimos años.

En cualquier caso, si bien el grado de sincronización de las perturbaciones de las economías de la región es relativamente elevado, el cumplimiento del resto de condiciones para conformar un área monetaria óptima es más débil. En particular, la diversidad de las estructuras productivas es más acusada que en el caso de Europa, y el grado de integración comercial y financiera, sensiblemente inferior.

La apertura comercial y el comercio intrarregional son factores que limitan los costes de la integración monetaria, pues tienden, por un lado, a reducir la capacidad de las políticas monetaria y cambiaria para responder a las perturbaciones externas y, por otro, a incrementar los mecanismos de transmisión económica entre países y a homogeneizar sus estructuras productivas, fomentando una mayor sincronía cíclica.

El peso del comercio de mercancías con origen o destino en la región ha aumentado en los últimos años, aunque presenta evoluciones notablemente dispares dependiendo del país y del flujo comercial considerado (véase gráfico 2). En 2004, el 43,5% de las importaciones de ASEAN, China, Corea y Japón procedía de otras economías de la zona, frente al 30,6% en 1990. El crecimiento de las exportaciones intrarregionales ha sido más modesto (del 26,8% al 34,9% entre 1990 y 2004), como consecuencia del retroceso que sufrieron tras la crisis de 1997. En cualquier caso, debe tenerse en cuenta que la interdependencia comercial entre los países de Asia Oriental puede ser menor de lo que sugieren estas cifras, debido al importante peso del comercio intrarregional de bienes intermedios y a la fuerte dependencia que tienen de la demanda final de las economías industrializadas a través de lo que se ha llamado «cadena global de producción».

	Shock de oferta externa (b)	Shock de demanda externa (b)	Shock de oferta interna	Shock de demanda interna
ASEAN (c)	91,67	91,59	44,14	40,09
ASEAN + 3 (d)	86,83	86,27	37,97	35,23
ASEAN + 3 + Australia + India + N. Zelanda	89,11	86,58	30,18	26,48

FUENTE: García Herrero (2006).

a. El porcentaje de la varianza explicado por el primer componente principal es una medida regional de simetría de perturbaciones. Un valor alto equivale a una elevada correlación de las perturbaciones en las economías de la región, mientras que un valor bajo sería indicativo de mayor asimetría.

b. Las perturbaciones de oferta y demanda externas son perturbaciones de producción y precios, respectivamente, de la economía de Estados Unidos.

c. Filipinas, Indonesia, Malasia, Singapur y Tailandia.

d. Filipinas, Indonesia, Malasia, Singapur, Tailandia, China, Corea y Japón.

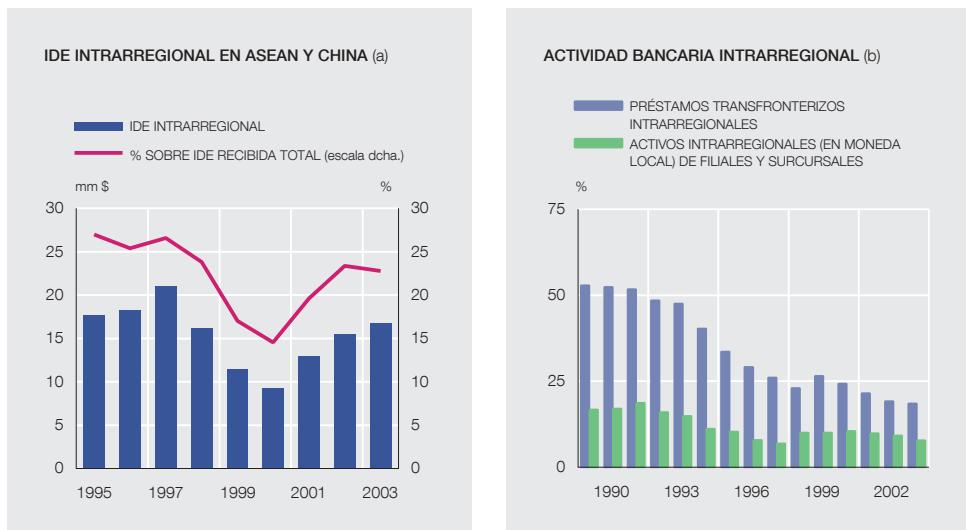
Respecto a la movilidad de los factores de producción, la migración con origen y destino en la región ha ido creciendo, según datos de la Organización Internacional del Trabajo, aunque sigue siendo muy baja, incluso respecto a áreas con bajos flujos de migración intrarregional como Europa. En cuanto al capital, la movilidad regional parece haber aumentado sustancialmente entre los ochenta y los noventa, aunque es difícil discernir en qué medida se trata de un proceso de integración regional genuino o en qué medida es parte de un proceso de globalización más amplio.

El grado de integración financiera es clave en los procesos de integración monetaria. La integración financiera estimula la movilidad del capital, por lo que genera problemas crecientes para la gestión autónoma de las políticas monetarias y cambiarias, favoreciendo las iniciativas de coordinación monetaria y/o cambiaria entre países. Adicionalmente, la integración regional, especialmente del sector bancario, propicia la convergencia del mecanismo de transmisión de las perturbaciones monetarias, y favorece la homogeneización de los mercados de capitales.

Una manera simple de medir la integración financiera es a través de los flujos de capital intrarregionales. En los últimos años, se ha producido un aumento de los flujos de inversión directa extranjera (IDE) dentro de la región, que representan cerca de una cuarta parte de la IDE total recibida³. Además, los préstamos bancarios transfronterizos intrarregionales representan una parte no desdeñable del total, aunque su peso se ha reducido tras la crisis asiática, debido a las pérdidas que sufrieron entonces los bancos japoneses, coincidiendo con una situación muy difícil dentro del mercado doméstico. Finalmente, la participación extranjera en el sector bancario de algunos países de la zona también ha aumentado, aunque está aún muy lejos de los niveles que presentan América Latina o Europa Oriental. De hecho, la participación de bancos japoneses y taiwaneses en la actividad local de los sistemas bancarios asiáticos es muy limitada (véase gráfico 3).

Por otra parte, aunque no existen datos de flujos bilaterales de cartera dentro de la región, la correlación entre los índices bursátiles y los tipos de interés de la deuda pública apunta a un aumento de la integración financiera. Así, desde la crisis asiática, la correlación de los

3. Aunque es difícil saber si la IDE regional es sustitutiva de exportaciones, estudios recientes se decantan más por la complementariedad. Así, Kawai (2005) muestra que las multinacionales japonesas en países asiáticos tienden a fomentar el comercio intrarregional, pues se basan en procesos de integración vertical.



FUENTES: ASEAN Statistical Yearbook 2004, CEIC y Banco de Pagos Internacionales.

a. IDE en ASEAN procedente de ASEAN, Corea y Japón, e IDE en China procedente de Filipinas, Indonesia, Malasia, Singapur, Tailandia, Corea y Japón.

b. Actividad en ASEAN, China y Corea de entidades de Japón y Taiwán (y sus filiales).

índices bursátiles de los países de la región con el Nikkei japonés es mayor que con un índice global, como el MSCI, y también ha aumentado la correlación con los índices de Hong Kong y Singapur, que poco a poco se están convirtiendo en plazas regionales. En cuanto a los tipos de interés a largo plazo, se ha producido un acercamiento, aunque el mismo fenómeno puede señalarse respecto a los tipos europeos y norteamericanos, de forma que este acercamiento puede deberse más a factores globales que a la integración financiera regional.

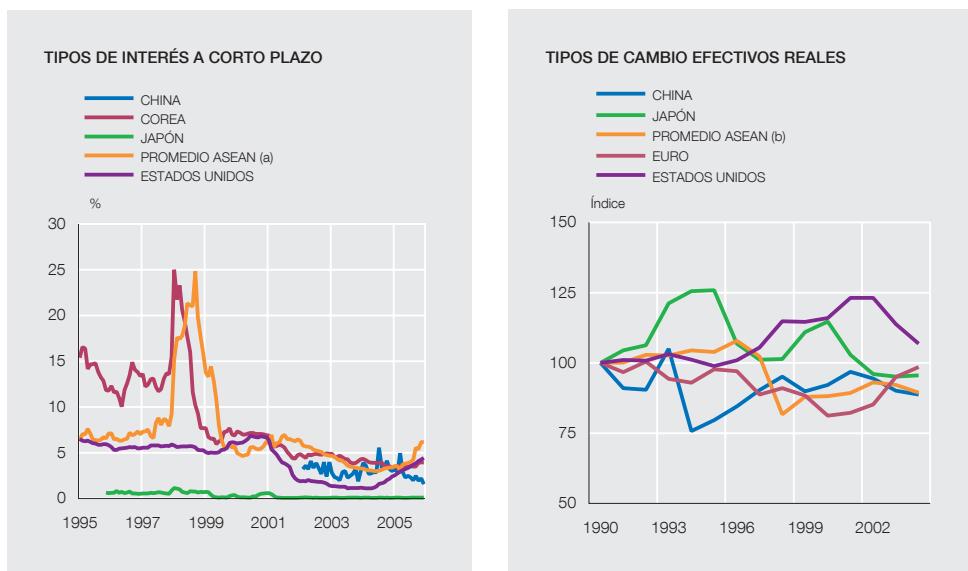
En el ámbito de los régimen cambiarios, los países asiáticos continúan manteniendo una acusada diversidad, aunque con el denominador común de una cierta relación con el dólar. El hecho de que durante mucho tiempo la región se haya comportado como un bloque dólar ha mitigado la volatilidad intrarregional de los tipos de cambio y ha favorecido el acercamiento de los tipos de interés a corto plazo (véase gráfico 4), aunque la tendencia a la reducción de la inflación explica fundamentalmente este último proceso.

Tras la crisis asiática se ha producido una cierta tendencia a la flexibilidad «de iure» de los tipos de cambio frente al dólar, lo que debería favorecer una mayor independencia de la política monetaria de los países de la región respecto de Estados Unidos⁴. Sin embargo, la evolución de los tipos de cambios efectivos nominales y reales (véase gráfico 4) parece indicar que su flexibilidad «de facto» es aún limitada, a pesar de la introducción de regímenes de cambio más flexibles «de iure».

Pasos recientes hacia una mayor cooperación monetaria e integración financiera en Asia

Los primeros intentos de cooperación monetaria en Asia Oriental se remontan a finales de los años setenta. En 1977, los miembros de ASEAN suscribieron el Acuerdo de Swap de ASEAN (ASA), que constituyó un primer paso en la cooperación monetaria en la región, aunque su contribución a la resolución de los problemas de liquidez de las economías del grupo fue escasa.

4. Kawai y Akiyama (2000) muestran que, en el período anterior a la crisis asiática, las monedas asiáticas respondían prácticamente uno a uno a los cambios en la moneda ancla, es decir, el dólar.



a. Se consideran Indonesia, Malasia, Singapur y Tailandia.
 b. Se consideran Filipinas, Indonesia, Malasia, Singapur y Tailandia.

La crisis asiática de 1996-1997 supuso una fuerte convulsión económica y financiera para los países de la región. El papel del Fondo Monetario Internacional (FMI) en la prevención y resolución de aquel episodio quedó en entredicho y creció el interés de las autoridades de la zona por la cooperación monetaria y financiera a nivel regional, no solo para afrontar en mejores condiciones episodios similares en el futuro, sino por sus intrínsecos efectos beneficiosos para la región.

Algunas de las primeras propuestas resultaron fallidas, quizás por ser excesivamente ambiciosas, como la creación de un Fondo Monetario Asiático o el establecimiento de un fondo de 100.000 millones de dólares para países con problemas de balanza de pagos, o demasiado modestas, como el esquema de financiación regional de 30.000 millones de dólares lanzado en 1998 a propuesta de Japón. Posteriormente, otras iniciativas más realistas se han ido abriendo paso. En 1998 se acordó crear un proceso de vigilancia, que se ha ido reforzando en años sucesivos, entre los países de ASEAN para la coordinación y supervisión de las políticas macroeconómicas, sectoriales y sociales.

En 2000, durante la reunión anual de la Junta de Gobernadores del Banco Asiático de Desarrollo (BAD) celebrada en Tailandia, los ministros de finanzas de los países de ASEAN, China, Corea y Japón presentaron la Iniciativa Chiang Mai, que supuso la creación de una red de Acuerdos Bilaterales de Swap (BSA) y la ampliación del importe y ámbito geográfico del acuerdo ASA, cuyas principales características se describen en el cuadro 2.

Pese a la ampliación del acuerdo ASA, y al innegable avance que ha supuesto su puesta en marcha en términos de transparencia y vigilancia regional, su escaso monto y las dificultades para renovar las disposiciones arrojan dudas sobre su contribución a la resolución de futuras crisis. En lo que respecta a los acuerdos BSA, algunos países se han opuesto a su vinculación a los programas del FMI (en la actualidad, se exige sujeción a un programa del FMI para poder acceder a la liquidez), en tanto que otros la han defendido como garantía de la credibilidad de la iniciativa. Para asegurar la efectividad del

	Acuerdo de Swap de ASEAN (ASA)	Acuerdos Bilaterales de Swap (BSA)
Origen	Establecido en 1977. Ampliado en 2000.	Aprobación del marco común en otoño de 2000. Negociación de los acuerdos a partir de 2001.
Miembros	1977: Filipinas, Indonesia, Malasia, Singapur y Tailandia. 2000: todos los países de ASEAN.	Todos los países de ASEAN, China, Corea y Japón (a).
Naturaleza	Acuerdo multilateral.	Acuerdos bilaterales uni o bidireccionales (b).
Finalidad	Proveer liquidez a corto plazo a los países participantes que experimenten dificultades de balanza de pagos.	Proveer liquidez en moneda fuerte a corto plazo. Préstamo de última instancia para situaciones de crisis.
Importe total	1977: 100 millones USD. 1978: 200 millones USD. 2000: 1.000 millones USD. 2005: 2.000 millones USD.	75.000 millones USD.
Contribuciones	1977: 20 millones USD por país. 1978: 40 millones USD por país. 2000: aportaciones en función de renta p. c. (c)	Se determina en negociaciones bilaterales.
Divisas disponibles	1977: Dólar americano. 2000: Dólar americano, yen y euro.	Dólar americano. En menor medida, divisas locales (yen, renmimbi).
Tipo de interés	Euro-yen y euro-LIBOR.	LIBOR + prima de hasta 300 p. b.: — 150 p. b. para 1. ^a disposición y 1. ^a renovación. — 50 p. b. adicionales por cada 2 renovaciones.
Importe máximo	Importe no superior al doble de la contribución.	Importe determinado en negociaciones bilaterales. Desembolsos concertados por los países finanziadores.
Plazo máximo	1977: 1, 2 o 3 meses, ampliables en otros 3. 2000: plazo ≤ 6 meses, ampliable en otros 6.	90 días, ampliables en 7 ocasiones.
Condicionalidad	No se exige sujeción a programas del FMI.	En función del importe del acuerdo dispuesto: — Se exige sujeción a un programa del FMI si es > 20%. — No se exige sujeción si es < 20%. Hasta 2005, el umbral era del 10%.

FUENTE: Banco de España, a partir de Bergsten y Park (2002), Institute for International Economics y Asia Regional Information Center.

a. Potencialmente, 33 acuerdos (tres entre Japón, China y Corea, y 30 entre estas naciones y los diez miembros de ASEAN).

b. En los BSA bidireccionales ambas partes pueden solicitar a la contraparte swap de divisa local por USD. En los BSA unidireccionales solo una de las partes puede solicitar a su contraparte swap.

c. Brunei, Filipinas, Indonesia, Malasia, Singapur y Tailandia aportan 150 millones de USD cada uno. Vietnam, Myanmar, Camboya y Laos aportan, respectivamente, 60, 20, 15 y 5 millones.

sistema sería necesaria una ampliación del número de acuerdos bilaterales y de su importe.

En definitiva, la Iniciativa Chiang Mai ha aumentado sustancialmente la liquidez a disposición de las economías de la región desde 2000, pero las cifras de apoyo contempladas continúan siendo muy modestas para poder constituir una base sólida de prevención de crisis. En cualquier caso, esta iniciativa supone un fuerte impulso al proceso de cooperación monetaria y financiera en Asia Oriental, y genera inercias que, una vez consolidadas, son difíciles de revertir.

En materia de integración financiera se han adoptado políticas para mejorar la infraestructura de los mercados financieros, su marco legal y su sistema contable. También se han hecho esfuerzos para aumentar la transparencia, como el pre-anuncio de las emisiones de bonos públicos para facilitar la creación de una referencia o *benchmark*. Por último, se ha reducido la fiscalidad de las ganancias por interés y de capital, y se han tomado medidas para aumentar la base de inversores locales en el mercado de bonos.

	Fondo Asiático de Bonos I (ABF1)	Fondo Asiático de Bonos II (ABF2)
Lanzamiento	Junio de 2003.	Abri de 2004.
Objetivos	<ul style="list-style-type: none"> — Promover el desarrollo de los mercados de bonos de la región y servir como catalizador de la inversión privada. — Diversificar las inversiones de los bancos centrales. — Aumentar la rentabilidad de dichas inversiones. — Fomentar la inversión en la región de las reservas internacionales de las economías de Asia-Pacífico. 	<ul style="list-style-type: none"> — Mejorar la infraestructura de los mercados de bonos. — Contribuir al desarrollo de nuevos fondos de inversión en la región. — Facilitar la apertura de los fondos a organismos públicos distintos de los bancos centrales y a inversores privados locales e internacionales.
Estructura	Es un fondo único.	<p>Se compone de dos subfondos:</p> <ul style="list-style-type: none"> — Pan-Asian Bond Index Fund (PAIF), que invierte en todas las economías de EMEAP (a). — Fund of Bond Funds (FoBF), cuya dotación está invertida en 8 fondos de ámbito nacional, cada uno de los cuales invierte en una economía de EMEAP (a).
Importe	1.000 millones USD.	PAIF: 1.000 millones USD. FoBF: 1.000 millones USD.
Tipo de activos	Activos denominados en dólares, emitidos por agentes soberanos y quasi-soberanos de las economías de EMEAP (a).	Activos denominados en monedas locales, emitidos por agentes soberanos y quasi-soberanos de las economías de EMEAP (a).
Estilo de gestión	Pasiva (replica un <i>benchmark</i> específico).	Pasiva (replica un <i>benchmark</i> específico).
Entidad gestora	Unidad de Gestión de Activos del Banco de Pagos Internacionales (BPI).	El PAIF y los ocho fondos nacionales son gestionados por entidades privadas.
	Existe un Comité de Vigilancia.	

FUENTE: Banco Asiático de Desarrollo (Asian Bonds Online) y Banco de España.

a. Salvo Japón, Australia y Nueva Zelanda.

Una medida muy importante ha sido la creación, a iniciativa de los bancos centrales de once naciones de Asia-Pacífico⁵, de los Fondos Asiáticos de Bonos (*Asian Bond Funds 1 y 2*), cuyas principales características se muestran en el cuadro 3. Aunque la cantidad movilizada por estos fondos es reducida (el equivalente de 3.000 millones de dólares), tienen una gran importancia porque muestran el interés de los países del Sudeste Asiático por integrar sus mercados de bonos. Así, estos fondos han permitido crear una cierta infraestructura común, además de establecer una referencia para la emisión de bonos y otros productos en la región.

***Propuestas
de coordinación
discutidas en la actualidad***

Más allá de las iniciativas que ya se han tomado, existen otras propuestas actualmente en discusión sobre aspectos relevantes para la cooperación monetaria y financiera en la región, como la prevención de crisis, la integración financiera y la coordinación cambiaria.

En materia de prevención de crisis, una de las propuestas que se está discutiendo en la actualidad es la creación de un acuerdo de financiación regional más amplio que los acuerdos de *swaps*. De aprobarse, dicho acuerdo supondría la transferencia de un 5% de las reservas internacionales de los países de ASEAN, China, Corea y Japón, que se colocaría en un fondo compuesto de distintas monedas del cual cada participante podría disponer en función de un múltiplo de su cuota.

No existe consenso en la literatura sobre las ventajas que puede tener para los países asiáticos la puesta en común de una parte de sus reservas internacionales, frente al acceso a la liquidez internacional y/o la acumulación individualizada de reservas. Se han mencionado las siguientes: disminución de la necesidad global de reservas para un objetivo de auto-aseguramiento dado,

5. Estos países son los integrantes del grupo EMEAP: Australia, China, Corea, Filipinas, Hong Kong, Indonesia, Japón, Malasia, Nueva Zelanda, Singapur y Tailandia.

mayor facilidad para acceder a dichas reservas que a la liquidez internacional, y reducción del riesgo moral, dado el mayor conocimiento de la situación por el resto de países de la región.

El principal obstáculo que se presenta es la elevada probabilidad de que varios países necesiten disponer del fondo simultáneamente, debido a perturbaciones negativas comunes, motivadas por la similitud en la estructura productiva y las vulnerabilidades, o por puro contagio [Eichengreen (2002)]. Además, la propuesta presenta algunos inconvenientes tal como está formulada, pues la condicionalidad para acceder a la liquidez será, posiblemente, menor a nivel regional que a nivel internacional, y su cumplimiento más difícil de verificar. Finalmente, es probable que los países con mejores fundamentos y, por tanto, con menor probabilidad de utilizar las reservas puestas en común, incluyan cláusulas de salvaguardia, mediante las cuales se reserven el derecho a cesar en su apoyo a los países en crisis, si lo consideran conveniente.

Otra propuesta complementaria relativa a prevención de crisis es la centralización de la Iniciativa Chiang Mai. Uno de los inconvenientes específicos de esa iniciativa es que la liquidez no está centralizada, pues se trata de acuerdos bilaterales sujetos a discrecionalidad por parte de los países acreedores. Además, el aumento de fondos es clave, pues los swaps actuales están muy lejos del tamaño de los programas financieros que recibieron estos países durante la crisis asiática. Asimismo, también se contempla desligar la condicionalidad de esta liquidez de la del FMI.

En lo que se refiere a la integración financiera, Eichengreen (2002) aboga por la creación de un organismo coordinador de las reformas que se están llevando a cabo en los sistemas financieros de la región, y por el establecimiento de normas prudenciales y estándares comunes regionales. Por otro lado, Cowen et al. (2006) defiende la creación de un sistema de pagos regional y de agencias regionales de calificación crediticia, así como el fomento de la cooperación entre los supervisores y la generalización de buenas prácticas de gobierno corporativo entre las entidades financieras y las empresas emisoras de títulos.

Parece difícil poder avanzar en la integración monetaria sin que los países asiáticos intenten coordinar de una manera más explícita sus tipos de cambio. La relativa estabilidad cambiaria en los países de la región podría hacer pensar que la coordinación es fácil de alcanzar; en realidad, el proceso es muy complejo y las propuestas muy variadas.

Una de esas propuestas es la creación de una cesta de monedas externas contra la que fijen su tipo de cambio las monedas asiáticas [Park (2002)]. Esto les permitiría ser menos dependientes de las fluctuaciones del dólar. Williamson (2005) aboga por una cesta compuesta por el dólar, el euro y el yen, con los mismos pesos para todos los países. Cada país con un tipo de cambio ligado a la cesta debería anunciar una paridad central y el tamaño de la banda dentro de la cual mantendría dicha paridad, aunque existiría la posibilidad de realineamientos. Por su parte, algunos economistas japoneses [Ito (2003) y Kawai (2002)] abogan por la creación de cestas específicas para cada país, integradas por divisas regionales y extrarregionales, pues creen que sería suficiente para mantener el tipo de cambio efectivo nominal constante. Los pesos de las distintas monedas en cada cesta serían diferentes, en la medida en que lo sean los pesos de los socios comerciales.

Otra opción es la creación de una Unidad de Cuenta Asiática (ACU), al estilo del ECU en el antiguo Sistema Monetario Europeo, propuesta realizada recientemente por el Banco Asiático de Desarrollo. La creación de la ACU podría venir acompañada por un acuerdo de limitación de las fluctuaciones cambiarias. Una versión flexible de esta opción permitiría las

devaluaciones entre monedas asiáticas, bajo algún tipo de mecanismo de coordinación, como ocurría con el mecanismo de cambios europeo. Ante los recelos que ha generado la propuesta, el BAD ha insistido en que solo se contempla la creación de un índice de divisas de Asia Oriental, que serviría como indicador de las fluctuaciones de las monedas asiáticas entre sí y frente a otras, y que podría ser utilizado para denominar nuevas emisiones de bonos. En cualquier caso, los ministros de finanzas de China, Corea y Japón han anunciado su intención de estudiar la posible creación de una moneda regional, por lo que la posibilidad de establecer una ACU, aunque sea en un horizonte muy distante, no debería descartarse.

Una coordinación cambiaria mucho mayor, pero también mucho más improbable en el estado actual de las negociaciones, se alcanzaría adoptando tipos de cambio fijos o semifijos entre los países de la región, a través del uso de las reservas internacionales para mantener las paridades entre las distintas monedas. Cualquiera de estas opciones (cesta o tipos de cambio fijos bilaterales) permitiría introducir un mecanismo de cambios al estilo del europeo, donde se acordarían unos niveles de apoyo mutuo en caso de que una moneda de los países miembros sufriera presiones depreciadoras o apreciadoras [Wyplosz (2001)]. La diferencia con el mecanismo europeo es que, por diferentes motivos, es difícil que haya acuerdo sobre la moneda que ejercería el papel central en el sistema, como lo hizo el marco alemán en Europa.

Conclusiones

A pesar de la tendencia observada en los últimos años en Asia Oriental, persisten limitaciones que arrojan dudas sobre el alcance del proceso de integración regional. Estas limitaciones obedecen a la heterogeneidad en el grado de desarrollo de los países de la zona, al débil marco institucional regional y a la escasa voluntad política. Aunque los países asiáticos pueden presentar, en algunos aspectos, un grado de proximidad a un «área monetaria óptima» comparable al de Europa cuando se planteó el paso al euro, es sumamente improbable, por el momento, un avance rápido hacia una unión monetaria. Los argumentos de racionalidad económica son muy importantes a la hora de valorar los incentivos para adoptar una moneda única, pero no hay que olvidar que los procesos de integración más ambiciosos contienen, por lo general, elementos de cohesión política que en el caso de Asia solo se han manifestado hasta ahora de manera incipiente.

En cualquier caso, el proceso de cooperación monetaria y financiera en el Este de Asia puede tener consecuencias importantes a nivel regional. En primer lugar, la puesta en común de las reservas internacionales facilitaría la prevención de crisis a nivel regional. Este hecho es especialmente importante tras la crisis asiática, en la que estos países percibieron que el acceso a la liquidez internacional era limitado y las condiciones impuestas por el FMI, demasiado exigentes.

Además, una mayor cooperación monetaria y financiera incentivaría los procesos de reforma en la región, al aumentar la necesidad de flexibilidad interna y convergencia real de las economías del área. No obstante, la conexión entre integración monetaria y reformas en otros ámbitos no es automática, como muestra la experiencia europea.

Finalmente, en caso de que el proceso de integración culmine, a largo plazo, en la fijación de tipos de cambios entre las monedas de la región o en una unión monetaria, las economías de Asia Oriental se beneficiarían de la superación del riesgo de cambio y de una reducción de los costes de transacción. Esta ventaja sería especialmente relevante para una región como esta, cuya integración comercial es muy dinámica.

21.11.2006.

BIBLIOGRAFÍA

- BAYOUMI, T., B. EICHENGREEN y P. MAURO (2000). *On Regional Monetary Arrangements For ASEAN*, CEPR Discussion Papers 2411, Center for Economic and Policy Research, Londres.
- BERGSTEN, C. F., y Y. C. PARK (2002). *Toward Creating a Regional Monetary Arrangement in East Asia*, ADB Research Paper 50, Asian Development Bank Institute, Tokyo.
- COWEN, D., R. SALGADO, H. SHAH, L. TEO y A. ZANELLO (2006). *Financial integration in Asia: Recent developments and next steps*, IMF Working Paper WP/06/196, Fondo Monetario Internacional, Washington.
- EICHENGREEN, B. (2002). *Hanging Together? On Monetary and Financial Cooperation in Asia*, IGC Occasional Paper 02-07, Institute for Global Cooperation, Washington.
- GARCÍA HERRERO, A. (2006). *How Close is Asia to an Optimal Monetary Area in terms of Business Cycle Co-movement?*, mimeo.
- ITO, T. (2003). *Promoting Asian Currency Basket (ACB) Bonds*, Research Center for Advanced Science and Technology, Tokyo.
- KAWAI, M. (2002). *Exchange Rate Arrangements in East Asia: Lessons from the 1997-98 Currency Crisis*, Monetary and Economic Studies, Special Edition 20, Institute for Monetary and Economic Studies, Banco de Japón, Tokyo.
- KAWAI, M., y S. AKIYAMA (2000). *Implications of the currency crisis for exchange rate arrangements in emerging East Asia*, Policy Research Working Paper Series 2502, Banco Mundial, Washington.
- KWAN, C. H. (1998b). «The Theory of Optimum Currency Areas and the Possibility of Forming a Yen Bloc in Asia», *Journal of Asian Economics*, vol. 9, n.º 4, American Committee on Asian Economic Studies, Stanford.
- MUNDELL, R. A. (1961). «Theory of Optimum Currency Areas», *American Economic Review*, 51(4), American Economic Association, Pittsburgh.
- NASUTION, A. (2005). «Regional Financial Arrangements in East Asia». Conferencia WIDER Thinking Ahead: *The Future of Developing Economics*, Helsinki, 17 y 18 de junio de 2005.
- PARK, Y. C. (2002). *Prospects for Financial Integration and Exchange Rate Policy Cooperation in East Asia*, ADB Research Paper 48, Asian Development Bank Institute, Tokyo.
- PLUMMER, M. (2001). *Monetary Union and Asian*, documento presentado en la Conferencia Internacional sobre Comercio y Sistema Monetario en Asia-Pacífico, Kobe, febrero de 2001.
- SHANMUGARATNAM, T. (2006). *Asian monetary integration: Will it ever happen?*, lectura pronunciada en una conferencia de la Fundación Per Jacobsson, Singapur, 18 de septiembre de 2006.
- WILLIAMSON, J. (2005). *A Currency Basket for East Asia, Not Just China*, Policy Briefs in International Economics PB05-1 (agosto 2005), Institute for International Economics, Washington, pp. 1-3.
- WYPLOZ, C. (2001). «A Monetary Union in Asia? Some European Lessons», en D. Gruen y J. Simon (eds.), *Future Directions for Monetary Policies in East Asia*, Reserve Bank of Australia, Canberra.

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. Deflactores 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).

	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*
TIPOS DE INTERÉS Y TIPOS DE CAMBIO	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 plazo ¹ (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).

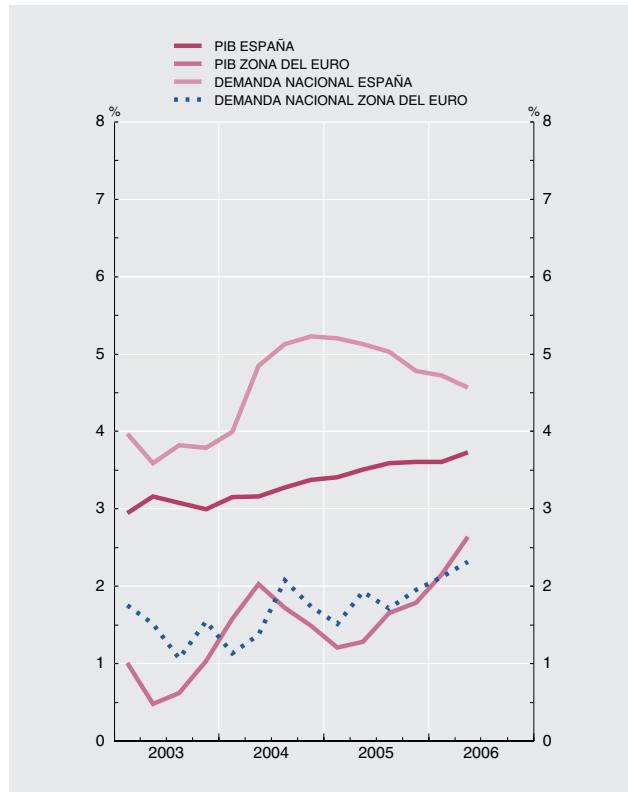
1.1. PRODUCTO INTERIOR BRUTO. ÍNDICES DE VOLUMEN ENCADENADOS, REFERENCIA AÑO 2000=100. COMPONENTES DE LA DEMANDA. ESPAÑA Y ZONA DEL EURO (a)

■ Serie representada gráficamente.

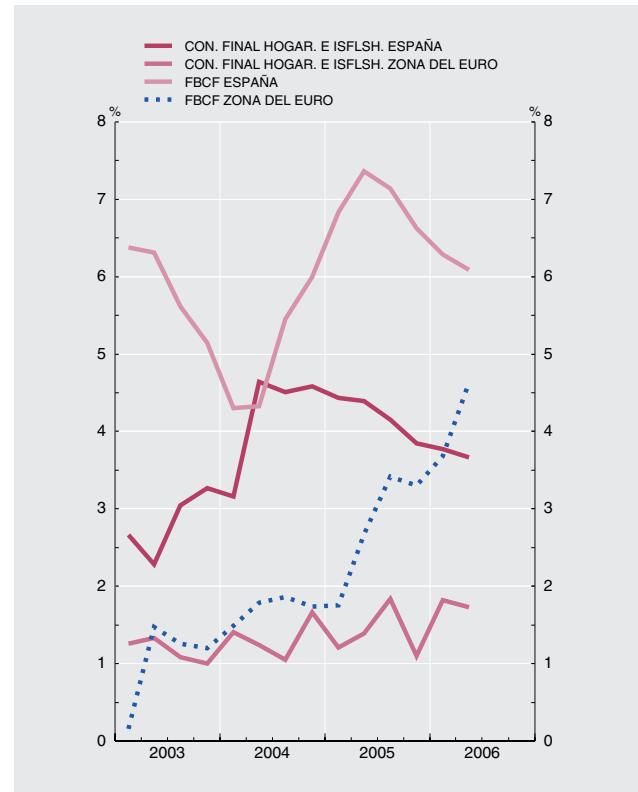
Tasas de variación interanual

	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 (b)	España	Zona del euro (c)	España	Zona del euro (d)	España	Zona del euro	España	Zona del euro	España	Zona del euro	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 //	P	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	
IV	P	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 /	P	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	
II	P	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	
III	P	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	
IV	P	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 /	P	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	
II	P	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	
III	P	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	
IV	P	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 /	P	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	
II	P	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 rubrica 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.

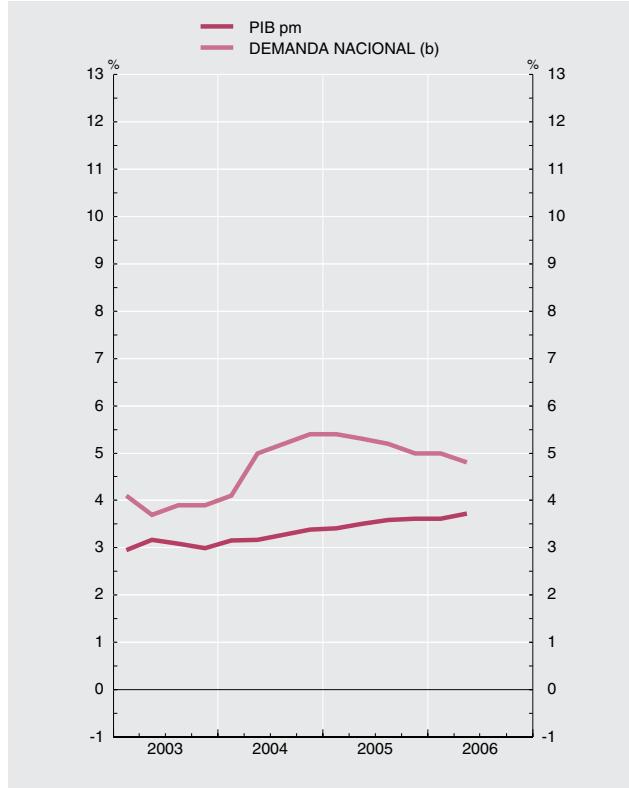
1.2. PRODUCTO INTERIOR BRUTO. ÍNDICES DE VOLUMEN ENCADENADOS, REFERENCIA AÑO 2000=100. COMPONENTES DE LA DEMANDA. ESPAÑA: DETALLE (a)

■ Serie representada gráficamente.

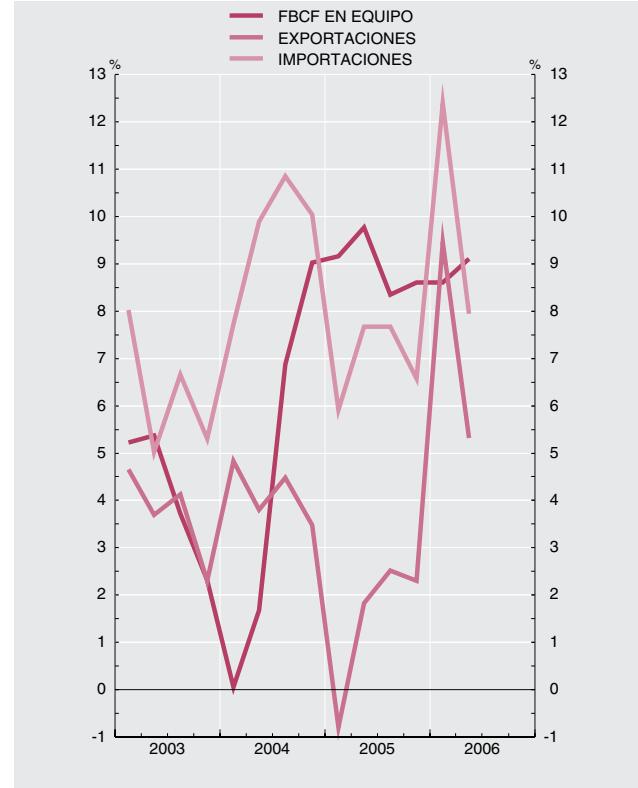
Tasas de variación interanual

	P	Formación bruta de capital fijo					Exportación de bienes y servicios				Importación de bienes y servicios				Pro memoria	
		Total	Equipo	Construcción	Otros productos	Variación de existencias (b)	Total	Bienes	Consumo final de no residentes en territorio económico	Servicios	Total	Bienes	Consumo final de residentes en el resto del mundo	Servicios	Demandada 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	P	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
IV	P	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	P	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
II	P	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
III	P	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
IV	P	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	P	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
II	P	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
III	P	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
IV	P	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	P	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
II	P	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.

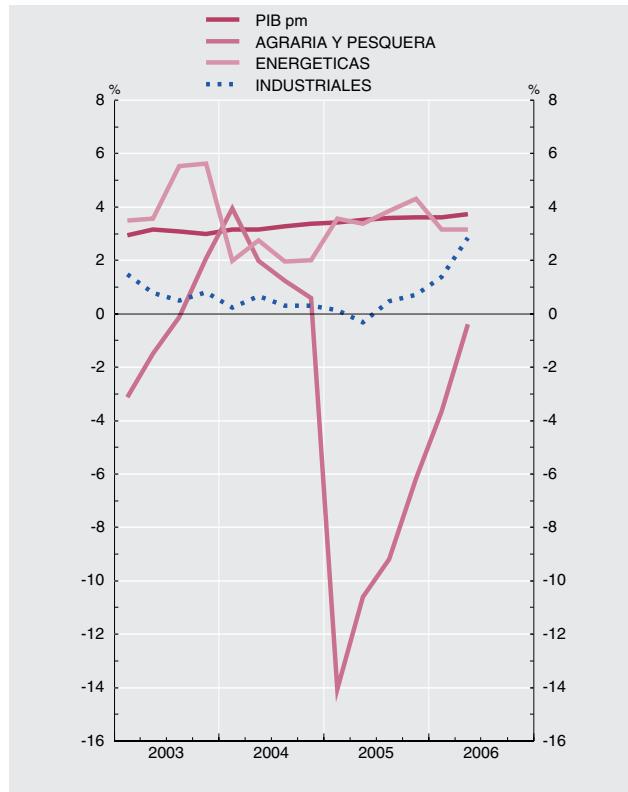
c. Demanda de los residentes dentro y fuera del territorio económico.

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

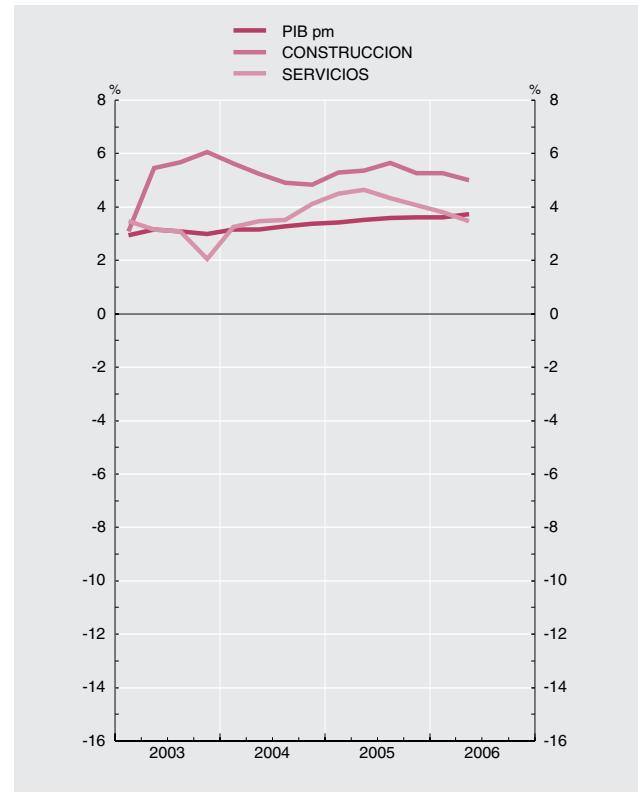
■ Serie representada gráficamente.

	1	2	3	4	5	6	Ramas de los servicios			9	10	11	Tasas de variación interanual
							Total	Servicios de mercado	Servicios no de mercado				
							7	8	9				
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	III	P	3,1	-0,1	5,5	0,5	5,7	3,1	2,9	3,8	3,6	8,1	8,7
	IV	P	3,0	2,1	5,6	0,8	6,1	2,0	1,6	3,7	9,1	8,4	10,7
04	I	P	3,2	4,0	2,0	0,2	5,6	3,3	3,2	3,4	0,5	12,8	11,8
	II	P	3,2	2,0	2,7	0,7	5,2	3,5	3,4	-0,2	13,2	10,0	
	III	P	3,3	1,2	2,0	0,3	4,9	3,5	3,4	5,8	11,1	5,8	
	IV	P	3,4	0,6	2,0	0,3	4,8	4,1	4,1	4,5	12,4	0,8	
05	I	P	3,4	-14,1	3,6	0,1	5,3	4,5	5,1	2,4	6,2	11,1	5,0
	II	P	3,5	-10,6	3,4	-0,3	5,4	4,7	4,6	4,7	8,0	4,6	0,7
	III	P	3,6	-9,2	3,9	0,5	5,7	4,3	4,6	3,3	4,6	1,8	7,4
	IV	P	3,6	-6,2	4,3	0,7	5,3	4,1	4,1	3,8	3,6	2,2	11,1
06	I	P	3,6	-3,7	3,2	1,4	5,3	3,8	3,9	3,7	4,5	2,1	8,2
	II	P	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. DEFLECTORES IMPLÍCITOS. ESPAÑA (a)

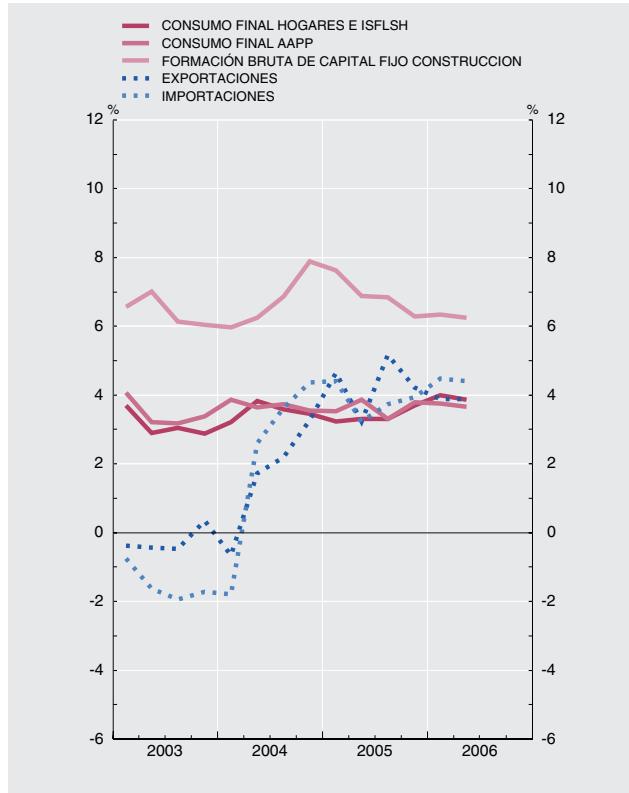
■ Serie representada gráficamente.

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	Formación 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 Industriales		Construcción		Servicios de mercado	
			Bienes	Construcción	Otros productos				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	III	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
	IV	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	I	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
	II	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
	III	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
	IV	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	I	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
	II	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
	III	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
	IV	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	I	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
	II	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

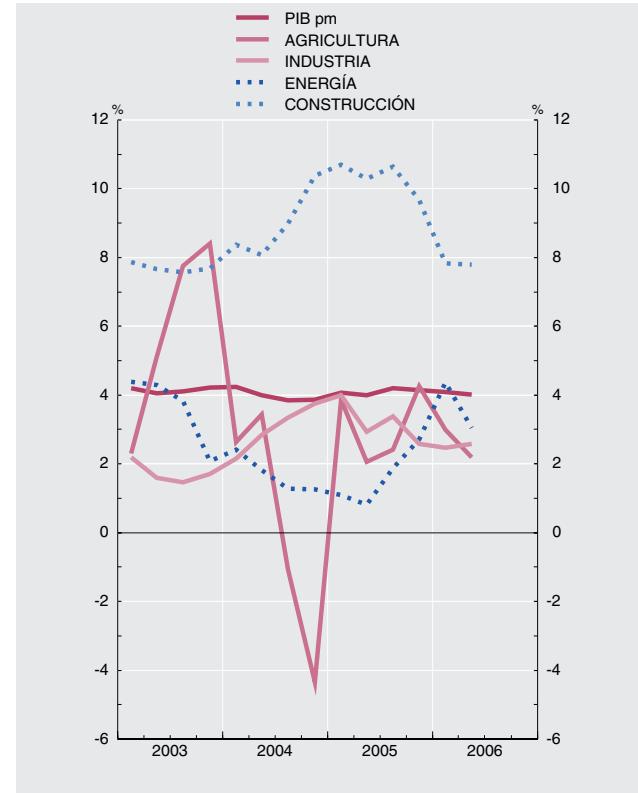
PIB. DEFLECTORES IMPLÍCITOS

Tasas de variación interanual



PIB. DEFLECTORES 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).

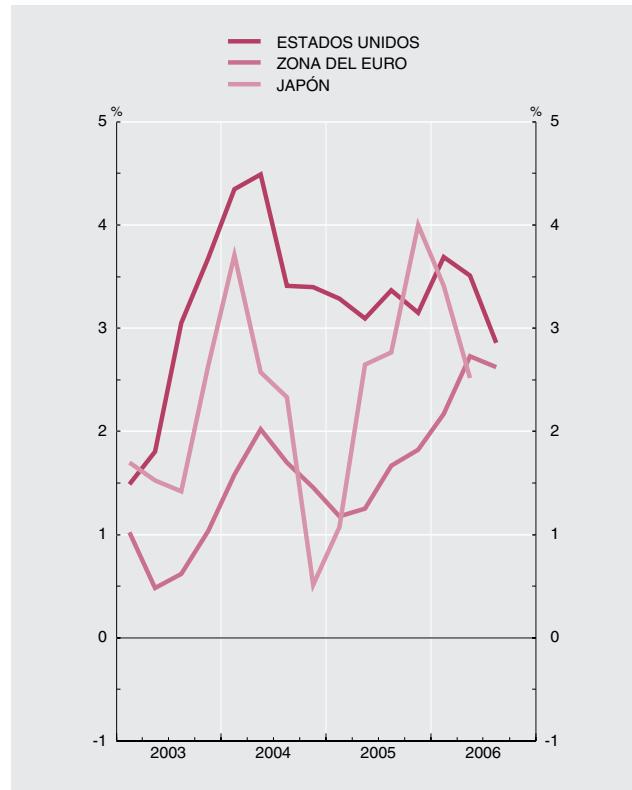
b. El gasto en consumo final puede realizarse en el territorio económico o en el resto del mundo (SEC95, 3.75). Luego incluye el consumo de los residentes en el resto del mundo, que, posteriormente, se deduce en la rúbrica Importaciones de bienes y servicios.

2.1. PRODUCTO INTERIOR BRUTO A PRECIOS CONSTANTES. COMPARACIÓN INTERNACIONAL

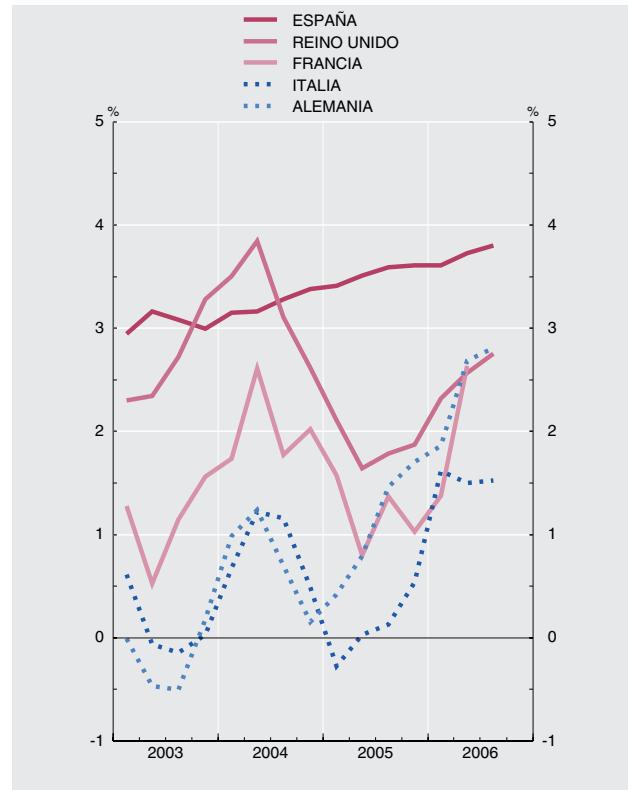
■ Serie representada gráficamente.

	OCDE	UE 15	Zona del euro	Alemania	España	Estados Unidos de América	Francia	Italia	Japón	Reino Unido	Tasas de variación interanual
03	2,0	1,1	0,8	-0,2	3,0	2,5	1,1	0,1	1,8	2,7	
04	3,2	2,0	1,7	0,8	3,2	3,9	2,0	0,9	2,3	3,3	
05	2,7	1,6	1,5	1,1	3,5	3,2	1,2	0,1	2,6	1,9	
03 //	2,0	1,0	0,6	-0,5	3,1	3,1	1,1	-0,1	1,4	2,7	
IV	2,7	1,5	1,0	0,2	3,0	3,7	1,6	0,0	2,6	3,3	
04 /	3,4	2,0	1,6	1,0	3,2	4,3	1,7	0,7	3,7	3,5	
II	3,6	2,4	2,0	1,2	3,2	4,5	2,6	1,2	2,6	3,8	
III	3,0	2,0	1,7	0,7	3,3	3,4	1,8	1,2	2,3	3,1	
IV	2,6	1,7	1,5	0,2	3,4	3,4	2,0	0,5	0,5	2,6	
05 /	2,4	1,4	1,2	0,4	3,4	3,3	1,6	-0,3	1,1	2,1	
II	2,5	1,4	1,3	0,8	3,5	3,1	0,8	0,0	2,7	1,6	
III	2,8	1,8	1,7	1,5	3,6	3,4	1,4	0,1	2,8	1,8	
IV	3,0	1,9	1,8	1,7	3,6	3,1	1,0	0,5	4,0	1,9	
06 /	3,3	2,2	2,2	1,9	3,6	3,7	1,4	1,6	3,4	2,3	
II	3,3	2,7	2,7	2,7	3,7	3,5	2,6	1,5	2,5	2,6	
III	...	2,6	2,6	2,8	3,8	2,9	...	1,5	...	2,8	

PRODUCTO INTERIOR BRUTO
Tasas de variación interanual



PRODUCTO INTERIOR BRUTO
Tasas de variación interanual



FUENTES: BCE, INE y OCDE.

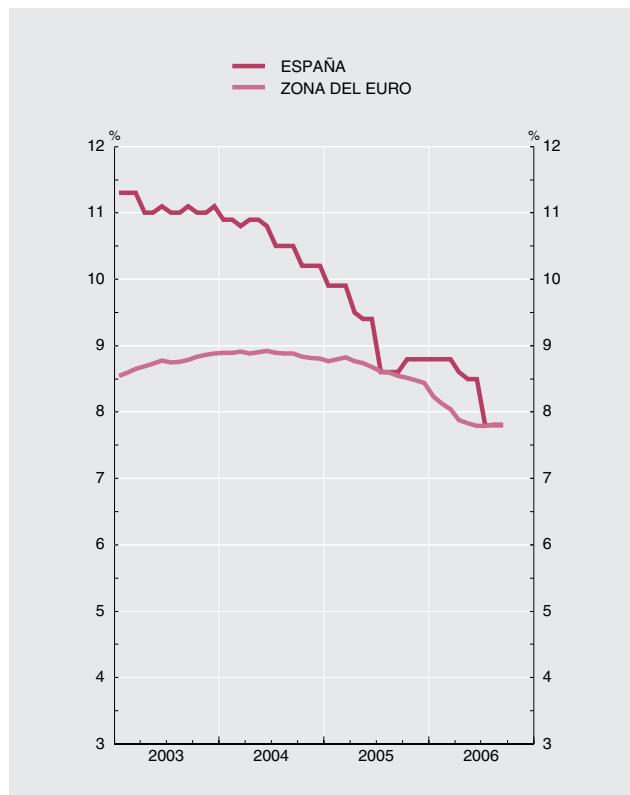
Nota: Las series de base de este indicador figuran en el Boletín Estadístico del Banco de España, cuadro 26.2.

2.2. TASAS DE PARO. COMPARACIÓN INTERNACIONAL

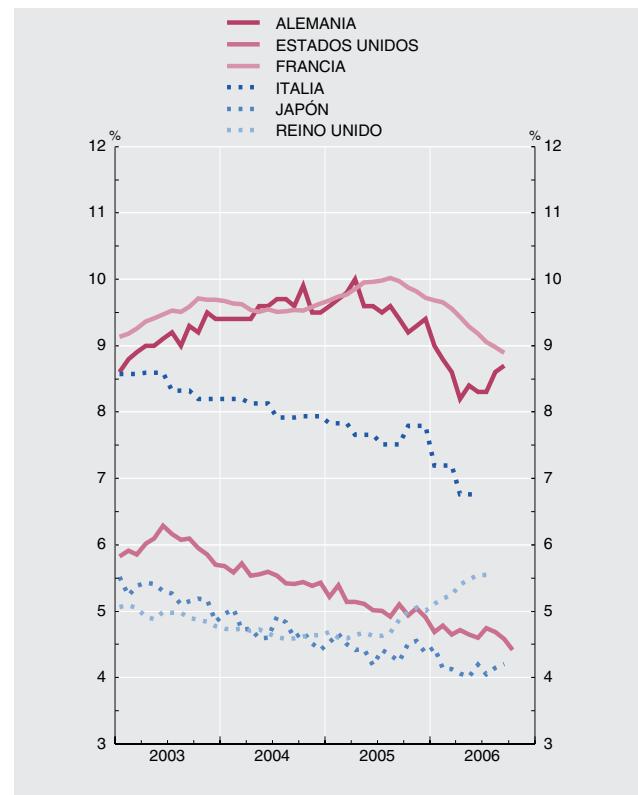
■ Serie representada gráficamente.

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

TASAS DE PARO



TASAS DE PARO



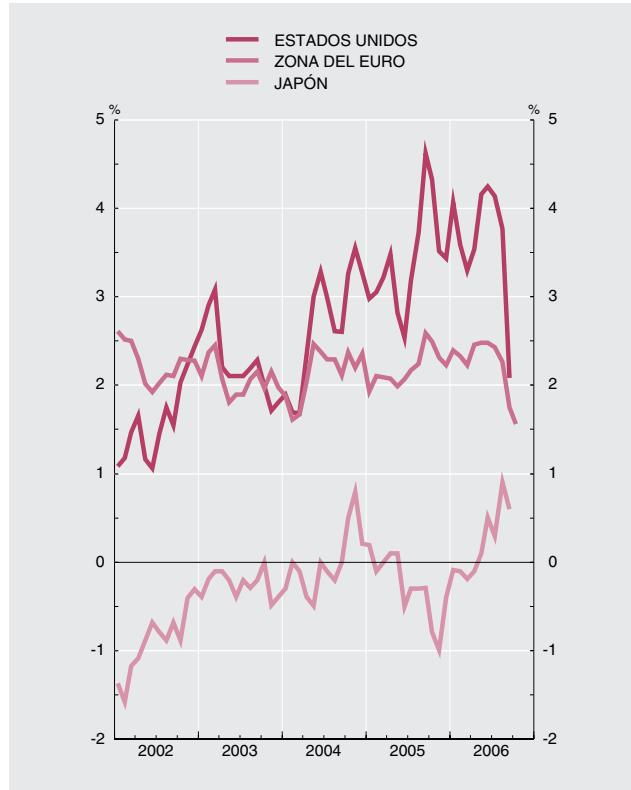
FUENTES: BCE y OCDE.

2.3. PRECIOS DE CONSUMO. COMPARACIÓN INTERNACIONAL (a)

■ Serie representada gráficamente.

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

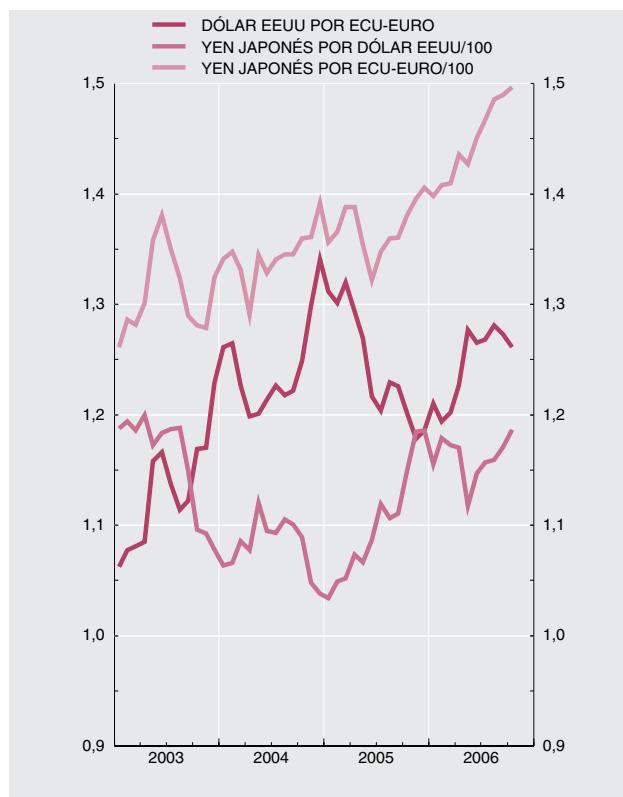
2.4. TIPOS DE CAMBIO BILATERALES E ÍNDICES DEL TIPO DE CAMBIO EFECTIVO NOMINAL Y REAL DEL EURO, DEL DÓLAR ESTADOUNIDENSE Y DEL YEN JAPONÉS

■ Serie representada gráficamente.

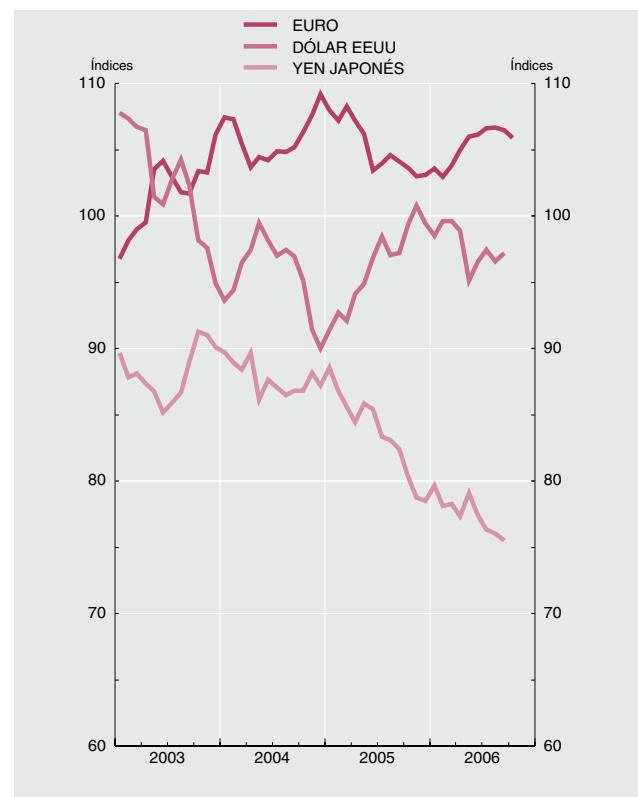
Media de cifras diarias

	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 euro/pecu	Yen japonés por euro/pecu	Yen japonés por dólar estadounidense	Euro	Dólar estadounidense	Yen japonés	Con precios de consumo			Con precios industriales		
							7	8	9	10	11	12
03	1,1313	130,98	115,93	99,9	97,5	99,9	101,7	102,5	88,2	102,2	102,8	87,9
04	1,2433	134,41	108,18	103,8	89,7	101,5	105,9	95,6	87,7	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-O	1,2570	136,23	108,50	103,4	87,8	100,5	105,7	95,4	84,6	104,2	97,5	84,9
06 E-O	1,2463	144,71	116,14	103,1	88,2	94,1	105,3	97,7	77,5	103,9	99,5	79,1
05 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	80,3	101,5	102,9	80,8
Nov	1,1786	139,59	118,45	100,7	91,9	94,9	103,0	100,8	78,8	100,9	102,5	80,2
Dic	1,1856	140,58	118,58	100,7	91,3	94,4	103,1	99,4	78,5	101,1	101,8	79,8
06 Ene	1,2103	139,82	115,53	101,4	89,7	96,0	103,6	98,5	79,7	102,0	100,5	80,7
Feb	1,1938	140,77	117,91	100,7	90,6	94,6	103,0	99,6	78,1	101,8	101,0	79,9
Mar	1,2020	140,96	117,27	101,5	90,5	95,0	103,8	99,6	78,2	102,5	101,4	79,7
Apr	1,2271	143,59	117,03	102,7	89,4	94,3	105,0	98,9	77,3	103,7	100,8	78,6
May	1,2770	142,70	111,76	103,8	85,8	96,5	106,0	95,1	79,1	104,7	97,1	80,6
Jun	1,2650	145,11	114,72	103,9	87,0	94,6	106,2	96,6	77,4	104,7	99,0	78,5
Jul	1,2684	146,70	115,66	104,3	87,4	93,7	106,6	97,4	76,3	105,2	98,7	77,9
Ago	1,2811	148,53	115,94	104,4	86,8	92,9	106,7	96,6	76,0	105,3	98,0	77,3
Sep	1,2727	148,99	117,07	104,2	87,2	92,3	106,5	97,2	75,5	104,8	...	...
Oct	1,2611	149,65	118,67	103,7	88,1	91,5	105,9	...	...	103,9	...	...

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.

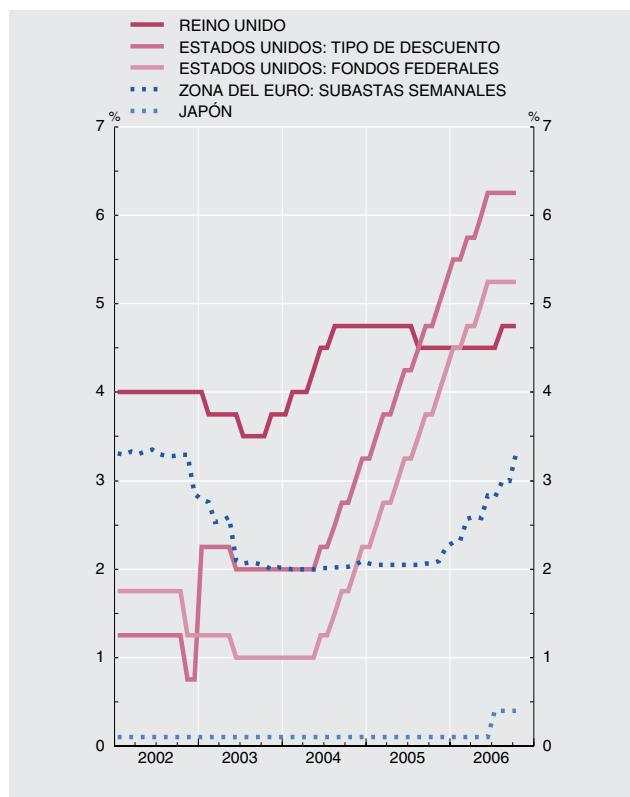
2.5. TIPOS DE INTERVENCIÓN DE LOS BANCOS CENTRALES Y TIPOS DE INTERÉS A CORTO PLAZO EN MERCADOS NACIONALES

■ Serie representada gráficamente.

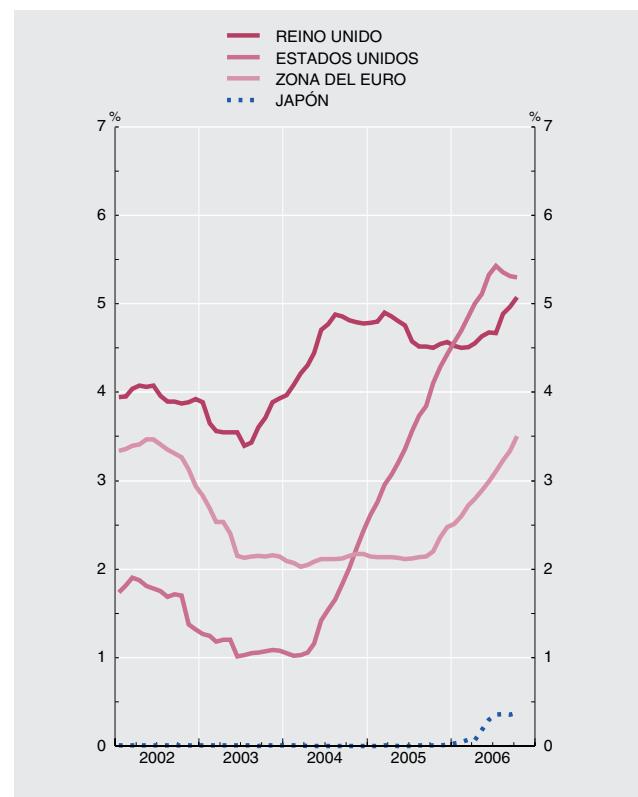
Porcentajes

Zona del euro	Tipos de intervención				Tipos interbancarios a tres meses										
	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
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14	15	
03	2,00	2,00	1,10	0,10	3,75	1,63	2,55	2,33	-	-	1,12	-	-	0,01	3,64
04	2,00	3,25	1,40	0,10	4,75	1,75	2,48	2,11	-	-	1,54	-	-	0,00	4,55
05	2,25	5,25	3,25	0,10	4,50	2,57	2,55	2,18	-	-	3,50	-	-	0,01	4,68
05 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
Sep	3,00	6,25	5,25	0,40	4,75	3,81	3,57	3,34	-	-	5,31	-	-	0,36	4,97
Oct	3,25	6,25	5,25	0,40	4,75	3,87	3,72	3,50	-	-	5,30	-	-	0,37	5,08

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).

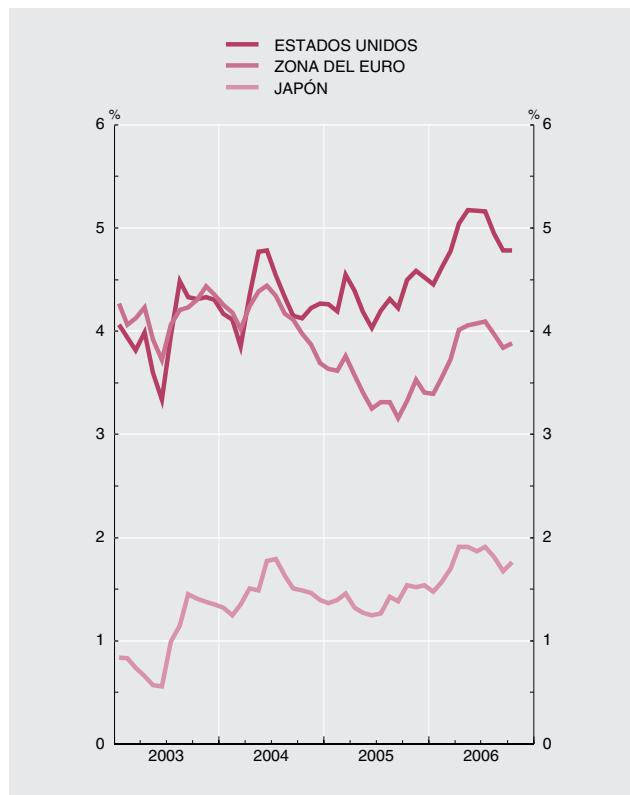
d. Oferta complementaria de liquidez (retail bank base rate).

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

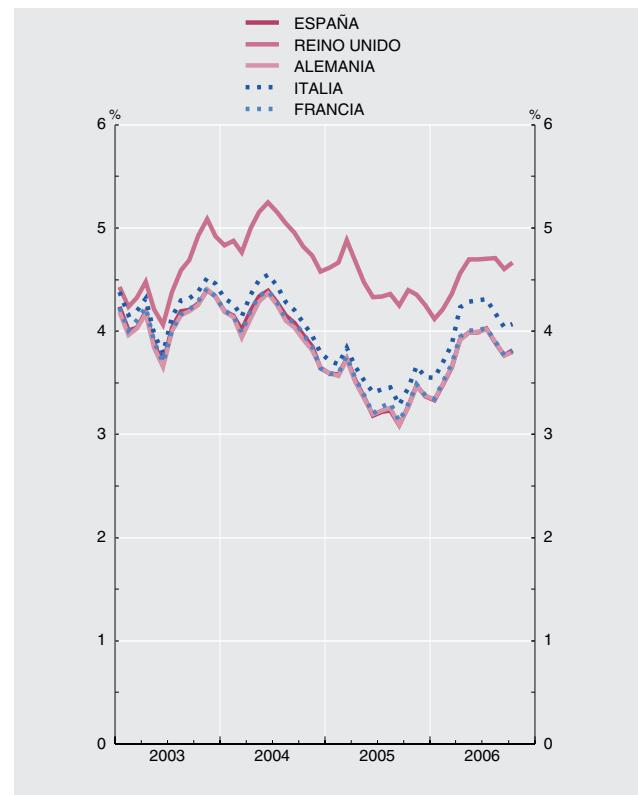
■ Serie representada gráficamente.

	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	Porcentajes
OCDE	3,68	4,22	4,16	4,10	4,12	4,04	4,13	4,24	0,99	4,53	
UE 15	3,87	4,26	4,14	4,07	4,10	4,31	4,10	4,24	1,50	4,93	
Zona del euro	3,58	3,59	3,44	3,38	3,39	4,33	3,41	3,56	1,39	4,47	
Alemania											
España											
Estados Unidos de América											
Francia											
Italia											
Japón											
Reino Unido											
03											
04											
05											
05 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	
Sep	3,95	3,95	3,84	3,76	3,76	4,78	3,77	4,04	1,68	4,60	
Oct	3,98	3,99	3,88	3,80	3,81	4,78	3,81	4,07	1,76	4,67	

RENDIMIENTO DE LA DEUDA PÚBLICA A DIEZ AÑOS



RENDIMIENTO DE LA DEUDA PÚBLICA A DIEZ AÑOS



FUENTES: BCE, Agencia Reuters y BE.

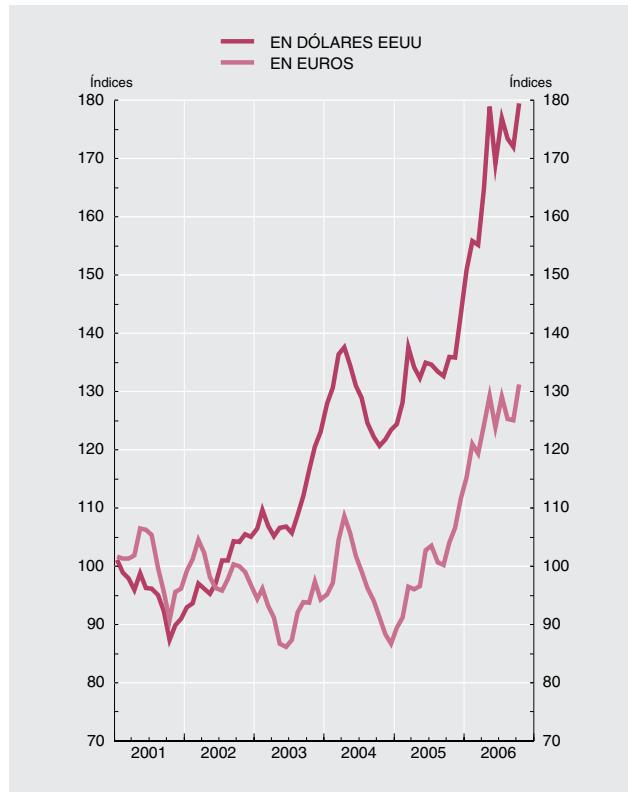
2.7. MERCADOS INTERNACIONALES.ÍNDICE DE PRECIOS DE MATERIAS PRIMAS NO ENERGÉTICAS. PRECIOS DEL PETRÓLEO Y DEL ORO

■ Serie representada gráficamente.

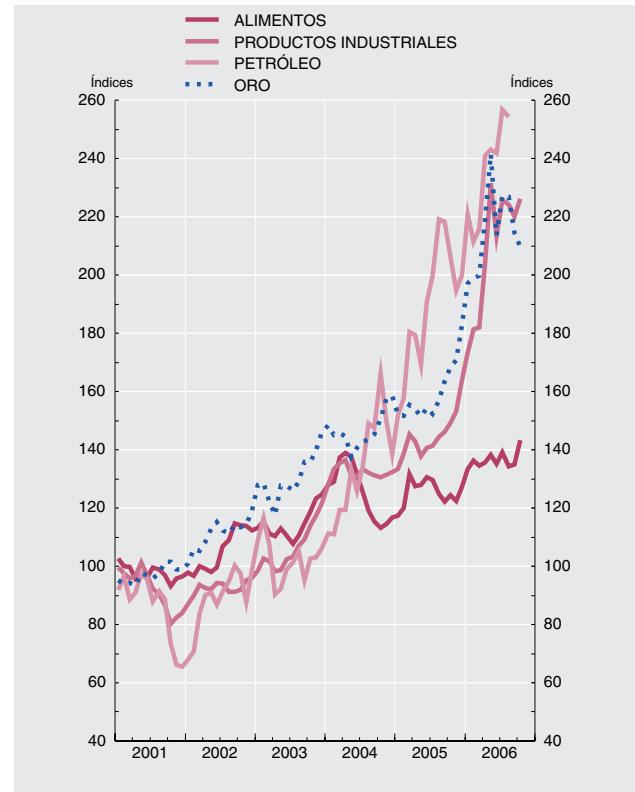
Base 2000 = 100

	Índice de precios de materias primas no energéticas (a)							Petróleo		Oro			
	En euros	En dólares estadounidenses						Índice (b)	Mar Norte	Oro			
		General	General	Alimentos	Productos industriales					Índice (c)	Dólares estadounidenses por onza troy	Euros por gramo	
	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-O	98,2	132,8	125,6	142,0	130,5	148,2	187,5	53,9	156,0	435,3	11,16		
06 E-O	124,4	167,7	136,5	208,3	149,3	240,3	...	65,7	214,9	599,6	15,37		
05 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		
Abra	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	256,8	73,5	227,2	633,7	16,06		
Ago	125,3	173,4	134,3	224,1	150,4	264,0	254,3	72,9	226,8	632,6	15,85		
Sep	125,0	172,0	134,9	219,9	139,1	264,0	...	61,2	214,4	598,2	15,12		
Oct	131,2	179,4	143,4	226,1	137,0	274,8	...	57,3	209,7	584,9	14,24		

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.

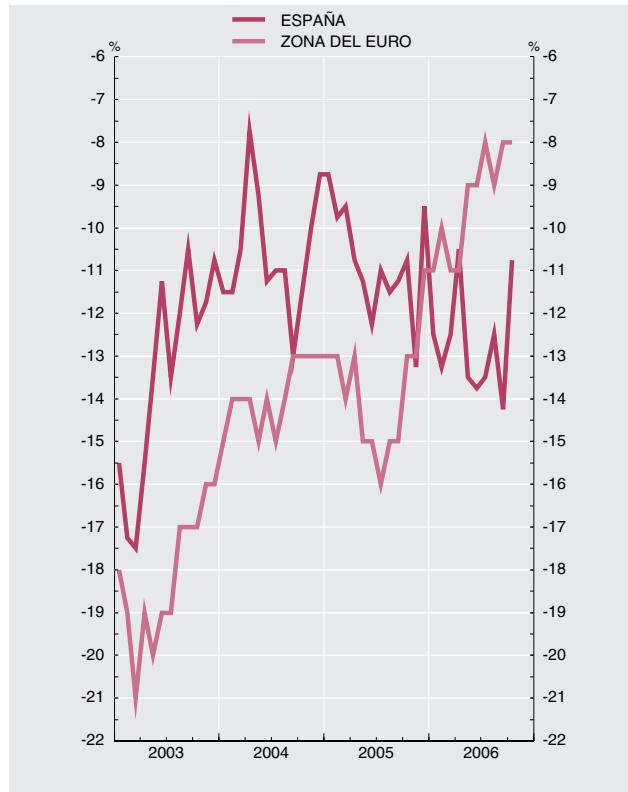
3.1. INDICADORES DE CONSUMO PRIVADO. ESPAÑA Y ZONA DEL EURO

■ Serie representada gráficamente.

Tasas de variación interanual

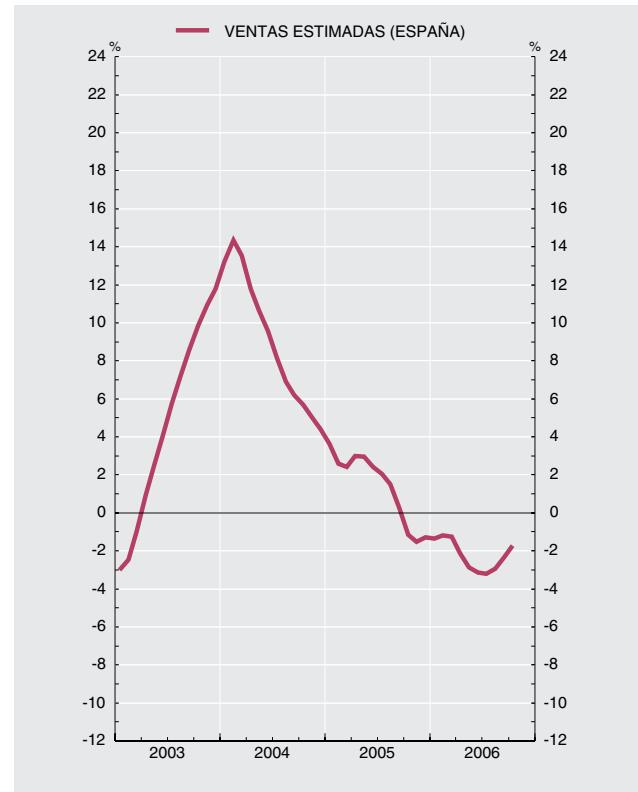
	Encuestas de opinión (porcentajes netos)				Matriculaciones y ventas de automóviles				Comercio al por menor: índice de ventas								
	Consumidores			Índice de confianza del comercio minorista	Pro memoria: zona del euro		De las que	Pro memoria: zona del euro	Índice general		Por tipo de producto (índices 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			Nominal	Del cual	Alimentación (b)	Resto (c)					
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14	15	16	
03		-13	-9	-2	-2	-18	-10	6,0	4,0	3,8	-1,5	5,7	2,9	5,2	0,8	4,2	0,8
04		-11	-4	-1	-6	-14	-8	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	-8	1,4	1,9	0,8	1,6	4,4	1,3	3,2	0,1	2,1	1,3
05 E-O	P	-11	-7	-1	-6	-14	-8	0	1,9	1,3	2,3	4,5	1,4	3,2	0,3	2,2	1,4
06 E-O	A	-13	-12	-3	-9	-9	0	-0,9	-0,5	-1,8	0,9	...	...	...	...	...	...
05 Nov	P	-13	-14	-3	-2	-13	0	-3,1	0,6	-4,0	-2,0	3,6	0,4	1,1	-1,6	1,6	1,3
Dic	P	-10	-9	1	-5	-11	-3	0,8	2,1	-0,4	-1,8	4,4	0,8	4,8	-0,9	1,9	0,9
06 Ene	P	-13	-10	-3	-10	-11	-6	0,1	-1,1	-0,3	2,1	4,7	0,2	-0,2	-0,6	0,4	1,3
Feb	P	-13	-11	-3	-13	-10	-3	-1,6	3,9	-2,3	2,6	4,2	0,1	1,6	-1,1	0,8	1,3
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
Abr	P	-11	-11	-	-2	-11	2	-10,4	-16,6	-10,5	1,8	0,4	-3,3	0,5	-1,8	-4,2	2,5
May	P	-14	-14	-4	-11	-9	-1	1,5	5,5	0,5	8,9	6,7	2,4	5,6	1,5	3,0	1,4
Jun	P	-14	-13	-4	-19	-9	2	-1,5	0,1	-3,5	-2,5	4,5	0,4	0,8	1,6	-0,2	1,3
Jul	P	-14	-15	-3	-9	-8	-	-3,9	-6,5	-5,1	-4,7	5,4	1,3	3,2	0,6	1,8	2,1
Ago	P	-13	-11	-2	-1	-9	3	-2,4	-1,8	-3,8	-1,2	7,2	3,5	4,5	2,0	4,9	1,9
Sep	P	-14	-13	-4	-5	-8	3	-6,4	-6,4	-7,2	0,8	5,4	2,9	6,4	1,5	3,9	1,4
Oct	A	-11	-10	-2	-7	-8	4	7,1	8,1	5,8	-0,3	...	...	...	...	...	...

ÍNDICE DE CONFIANZA CONSUMIDORES



VENTAS DE AUTOMÓVILES

(Tendencia obtenida con TRAMO-SEATS)



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

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

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

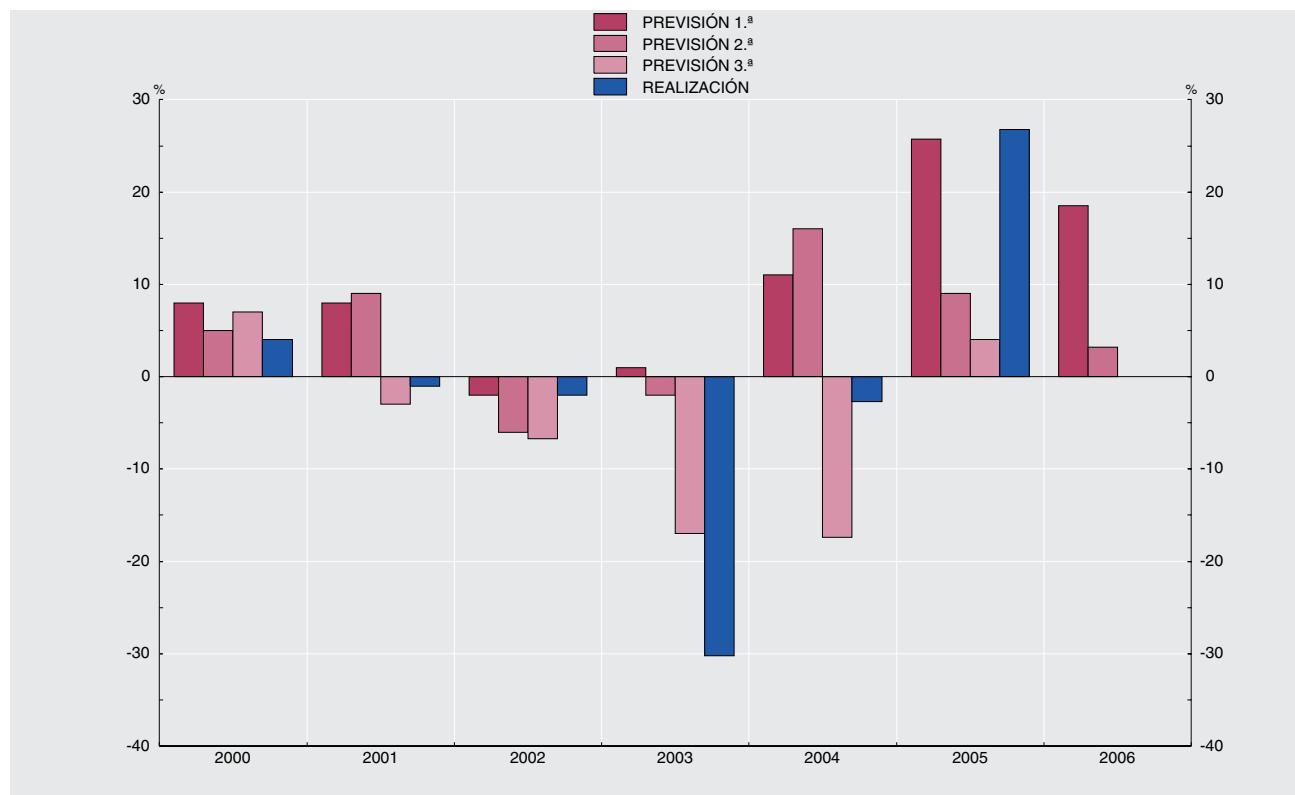
c. Hasta diciembre de 2002, deflactada por el IPC general excepto alimentación, bebidas y tabaco. Desde enero de 2003, INE.

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

■ Serie representada gráficamente.

Tasas de variación interanual a precios corrientes				
1	2	3	4	
Realización	Previsión 1. ^a	Previsión 2. ^a	Previsión 3. ^a	
00	4	8	5	7
01	-1	8	9	-3
02	-2	-2	-6	-7
03	-30	1	-2	-17
04	-3	11	16	-17
05	27	26	9	4
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 $t+1$.

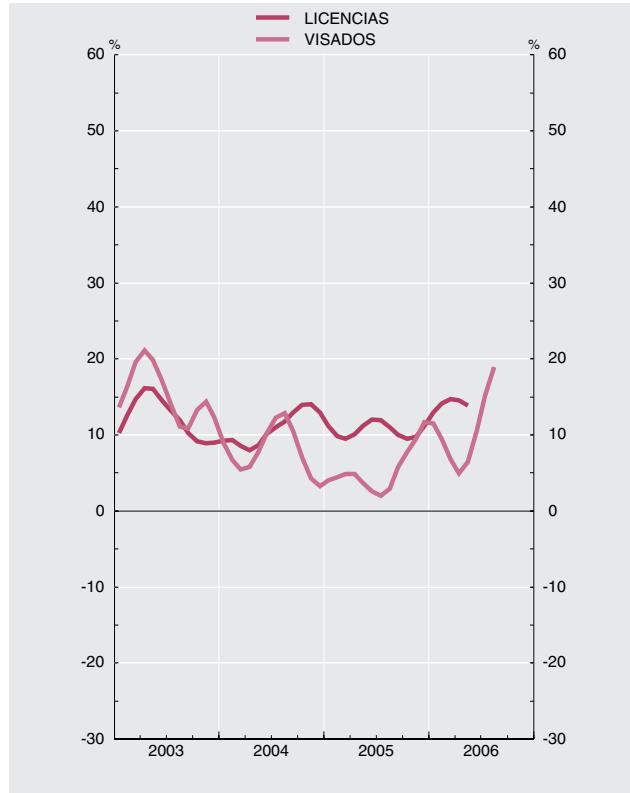
3.3. CONSTRUCCIÓN. INDICADORES DE OBRAS INICIADAS Y CONSUMO DE CEMENTO. ESPAÑA

■ Serie representada gráficamente.

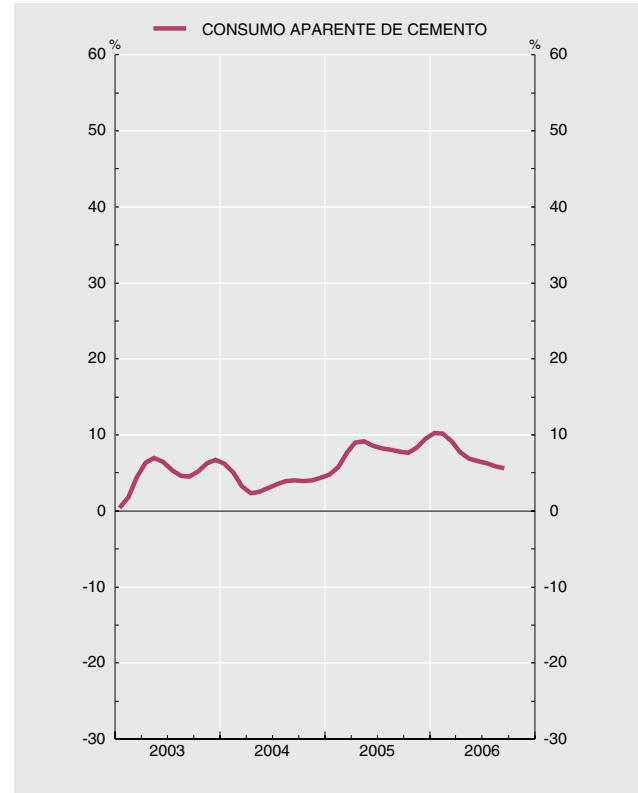
Tasas de variación interanual

	Licencias: superficie a construir				Visados: superficie a construir		Licitación oficial (presupuesto)								Consumo aparente de cemento
	Total	De la cual			Total	De la cual		Total		Edificación					
		Residencial	Vivienda	No residencial		Vivienda	En el mes	Acumulada en el año	Total	Residencial	Vivienda	No residencial	Ingeniería civil		
		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	P	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	40,5	15,1	30,2	51,1	10,7	7,3
05 E-S	P	10,4	11,5	12,0	5,2	4,4	3,7	13,3	13,3	49,7	22,2	24,5	62,1	2,8	7,7
06 E-S	A	...	...	...	...	...	...	...	...	...	...	...	...	...	7,5
05 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	12,0	-23,9	559,0	50,6	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	32,9	-7,2	189,3	47,2	80,6	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	18,1	18,1	142,2	259,8	192,9	83,9	-5,7	15,5
Feb	P	14,4	16,6	15,9	3,6	5,4	4,3	8,5	14,9	16,9	132,3	156,4	-5,3	4,0	12,9
Mar	P	26,8	21,3	21,5	58,4	15,2	18,0	15,2	15,0	26,2	62,8	279,8	11,3	9,9	22,0
Abr	P	12,6	2,8	5,1	61,8	-16,2	-14,0	25,9	17,8	38,7	-28,8	6,2	58,9	20,2	-8,9
May	P	16,1	8,1	7,3	63,0	10,8	14,8	68,9	28,6	46,5	203,4	144,8	16,0	78,7	9,9
Jun	A	...	...	...	...	11,5	14,4	10,6	25,3	4,8	54,5	5,8	-3,3	14,1	7,8
Jul	A	...	...	...	...	12,9	20,0	1,0	21,3	-5,7	-46,8	7,4	18,9	4,8	7,8
Ago	A	...	...	...	...	33,2	36,2	31,2	22,9	43,7	17,5	45,3	58,0	27,1	4,0
Sep	A	...	...	...	...	...	...	...	...	...	...	...	...	...	0,2

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.

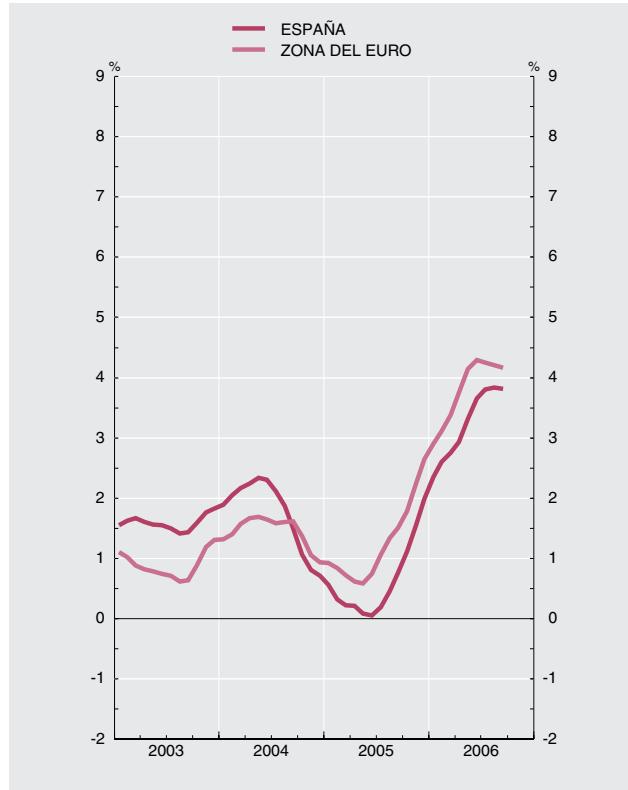
3.4. ÍNDICE DE PRODUCCIÓN INDUSTRIAL. ESPAÑA Y ZONA DEL EURO

■ Serie representada gráficamente.

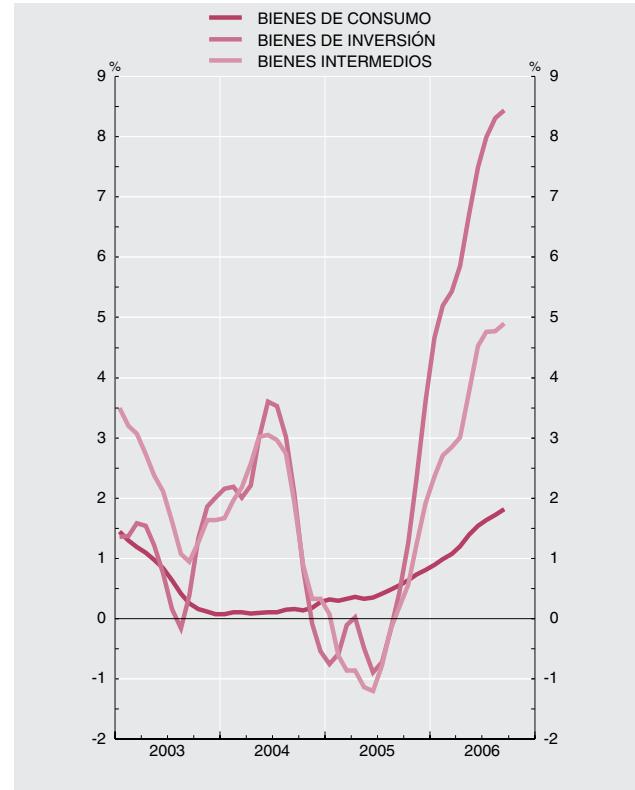
Tasas de variación interanual

		Índice general		Por destino económico de los bienes				Por ramas de actividad				Pro memoria: zona del euro					
		Total		Consumo	Inversión	Intermedios	Energía	Extractivas	Manufactureras	Producción y distribución de energía eléctrica, gas y agua	Del cual		Por destino económico de los bienes				
		Serie original	1 T 12	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	0,5	3,3	2,2	2,2		
05	MP	102,4	0,1	0,2	-0,7	-0,6	2,9	-4,0	-0,3	4,1	1,2	1,3	0,6	2,6	0,8		
05	E-S	MP	101,8	-0,2	0,3	-0,9	-1,0	2,2	-3,7	-0,6	3,8	0,9	0,9	0,3	2,5	0,3	
06	E-S	MP	105,4	3,5	1,4	7,3	3,8	2,4	1,4	3,7	2,5	3,8	4,0	2,1	5,1	4,7	
05	Jun	P	110,1	-0,2	1,1	-1,4	-1,2	1,7	1,6	-0,5	3,0	0,7	0,6	0,5	2,6	-1,1	
	Jul	P	106,3	-3,5	-2,8	-6,2	-4,5	2,1	-3,4	-4,1	2,6	0,7	0,3	-0,4	3,0	-0,9	
	Ago	P	76,0	3,7	4,2	5,7	4,8	-0,7	5,9	4,3	-0,4	2,6	2,9	3,3	2,8	3,4	
	Sep	P	107,9	0,2	0,5	-2,2	-0,1	3,9	-1,7	-	2,1	1,3	1,6	1,6	2,9	0,8	
	Oct	P	104,7	-0,1	-	-0,9	-1,1	3,7	-4,8	-0,2	1,4	0,4	0,8	0,8	0,3	1,0	
	Nov	P	110,6	0,9	0,2	-1,3	1,1	5,5	-2,1	0,4	6,3	3,2	3,5	1,4	4,7	3,8	
	Dic	P	96,8	1,4	-1,1	2,4	1,0	5,4	-8,6	0,8	6,7	2,9	2,6	1,5	4,1	2,5	
06	Ene	P	102,0	5,4	3,0	12,0	4,9	3,8	0,8	5,6	4,5	2,9	2,3	1,0	4,1	2,1	
	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	4,1	5,0	2,7	5,4	4,7	
	Abr	P	96,7	-9,8	-12,5	-10,0	-9,8	-3,6	-4,8	-10,5	-5,1	2,0	1,0	0,3	2,6	2,9	
	May	P	115,6	8,1	7,6	13,2	7,4	3,2	4,5	8,7	3,7	5,5	6,3	4,2	8,1	6,9	
	Jun	P	115,8	5,2	2,6	8,7	6,2	3,0	1,2	5,6	2,7	4,8	5,1	2,9	5,2	7,3	
	Jul	P	110,8	4,2	1,2	7,1	5,1	4,1	-7,3	3,9	7,2	3,4	3,6	1,6	3,8	5,0	
	Ago	P	79,7	4,9	2,0	12,4	5,0	3,3	-1,5	5,1	3,8	5,5	5,9	2,3	7,0	7,8	
	Sep	P	108,9	0,9	-1,2	3,1	1,8	0,3	-3,1	0,7	2,8	3,3	3,5	1,0	4,8	4,5	

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.

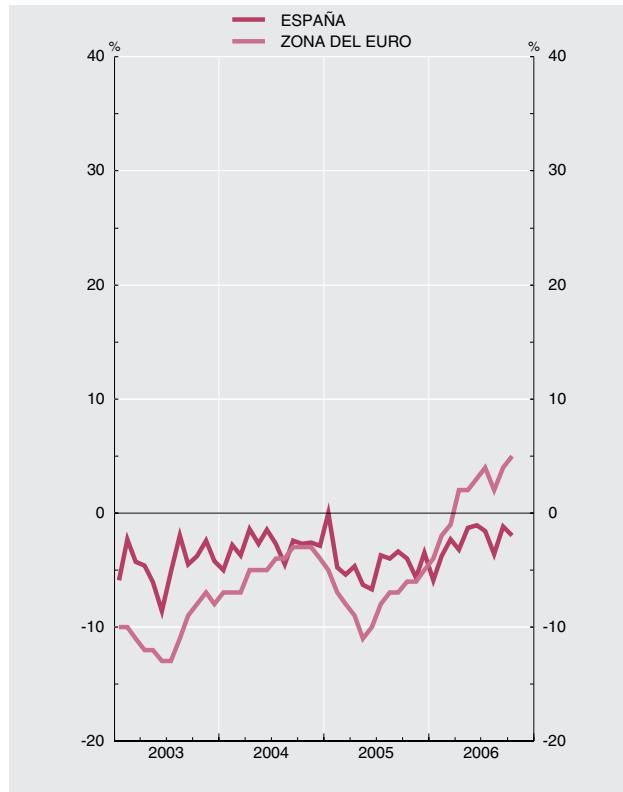
3.5. ENCUESTA DE COYUNTURA INDUSTRIAL. INDUSTRIA Y CONSTRUCCIÓN. ESPAÑA Y ZONA DEL EURO

■ 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 extra- jeros	Nivel de exis- ten- cias	Indicador del clima industrial				Indica- dor del clima en la construc- ción	Nivel de produ- cción	Nivel de contra- ctación	Tendencia		Industria, sin construcción	Indica- dor del clima en la construc- ción		
								Con- su- mo	Equi- po	Inter- medios	Otros se- ctores			(a)	(a)					
		1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14	15	16	17	18	
03	M	-4	4	8	-11	-20	10	-0	-3	-9	1	10	9	20	30	19	-10	-25	-16	
04	M	-3	4	10	-8	-17	11	-3	1	-5	0	14	7	21	30	26	-5	-16	-12	
05	M	-4	0	7	-9	-18	12	-2	-5	-6	1	22	31	35	30	22	-7	-17	-7	
05	E-O	M	-4	1	7	-9	-18	11	-2	-4	-6	1	21	31	34	34	23	-8	-17	-8
06	E-O	M	-3	6	6	-2	-11	12	-4	-0	-3	-1	14	31	22	27	12	2	-1	-0
05	Jul		-4	12	7	-6	-17	12	-1	-5	-5	2	21	46	30	41	40	-8	-18	-9
	Ago		-4	4	7	-9	-17	10	3	-2	-11	5	20	43	23	23	23	-7	-18	-7
	Sep		-3	-4	6	-6	-18	10	-3	-6	-3	3	22	37	32	39	20	-7	-16	-5
	Oct		-4	-1	7	-11	-20	8	-3	-6	-4	3	15	43	23	13	26	-6	-16	-5
	Nov		-6	1	5	-8	-14	14	-3	-9	-6	2	33	30	54	15	11	-6	-16	-1
	Dic		-4	-2	7	-5	-16	12	-1	-3	-6	-1	21	39	31	7	19	-5	-13	-4
06	Ene		-6	-3	5	-8	-19	15	-4	-7	-7	2	21	25	37	39	32	-4	-12	-2
	Feb		-4	1	5	-5	-16	11	-4	-4	-6	-1	7	-2	21	27	2	-2	-10	-4
	Mar		-2	2	6	-0	-13	13	-2	-0	-4	-1	20	15	31	19	21	-1	-6	-2
	Abr		-3	7	3	-2	-12	10	-4	-4	-1	15	49	19	41	-1	2	-1	-2	-2
	May		-1	2	7	1	-8	11	-5	-4	-2	14	31	18	47	25	2	-2	-2	-2
	Jun		-1	10	9	-0	-7	12	-3	1	-1	-1	19	51	22	34	9	3	2	-1
	Jul		-2	11	8	-2	-9	11	-3	-1	-1	-1	26	39	37	22	16	4	3	2
	Ago		-4	12	4	-2	-9	13	-5	-6	-1	-1	3	38	-1	7	3	2	3	2
	Sep		-1	9	9	-0	-11	12	-1	2	-3	-2	15	51	21	21	5	4	4	4
	Oct		-2	10	6	-	-9	12	-5	4	-2	-4	7	10	13	12	3	5	5	3

CLIMA EN LA INDUSTRIA
Saldos



CLIMA EN LA CONSTRUCCIÓN
Saldos



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

a. Corregidos de variaciones estacionales.

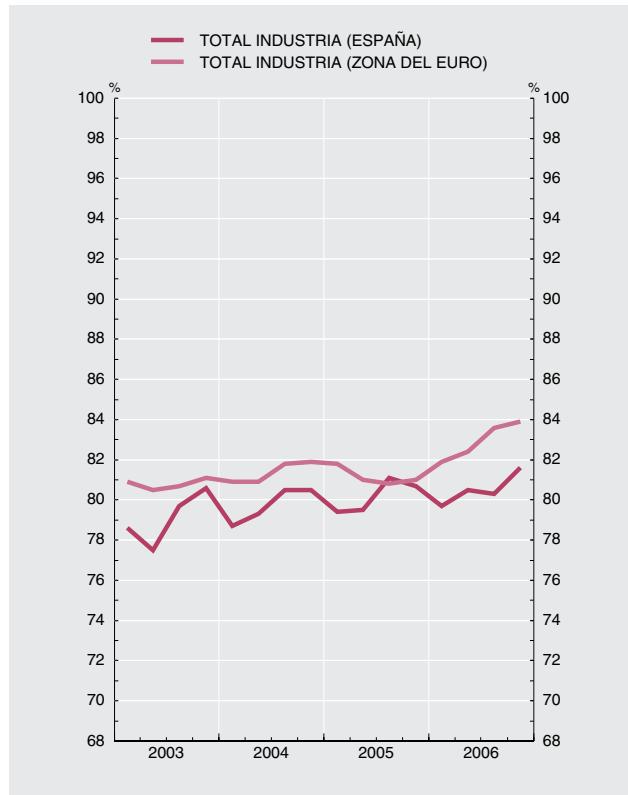
3.6. ENCUESTA DE COYUNTURA INDUSTRIAL. UTILIZACIÓN DE LA CAPACIDAD PRODUCTIVA. ESPAÑA Y ZONA DEL EURO

■ Serie representada gráficamente.

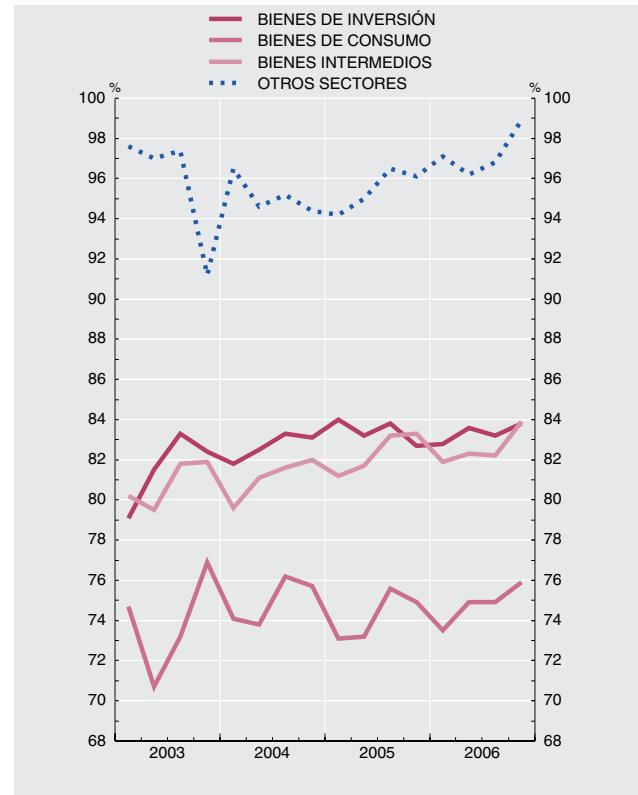
Porcentajes y saldos

	Total industria			Bienes de consumo			Bienes de inversión			Bienes intermedios			Otros sectores			Pro memoria: zona del euro. Utiliza- ción de la capaci- dad pro- ductiva (%)
	Utilización de la capacidad productiva instalada		Capaci- dad produc- tiva instala- da (Saldos)	Utilización de la capacidad productiva instalada		Capaci- dad produc- tiva instala- da (Saldos)	Utilización de la capacidad productiva instalada		Capaci- dad produc- tiva instala- da (Saldos)	Utilización de la capacidad productiva instalada		Capaci- dad produc- tiva instala- da (Saldos)	Utilización de la capacidad productiva instalada			
	En los tres últimos meses	Prevista (%)		En los tres últimos meses	Prevista (%)		En los tres últimos meses	Prevista (%)		En los tres últimos meses	Prevista (%)		En los tres últimos meses	Prevista (%)		
	1	2		4	5		7	8		10	11		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	80,8
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	81,4
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	81,2
05 I-IV	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	81,2
06 I-IV	80,5	81,6	4	74,8	76,5	4	83,4	83,8	7	82,6	83,5	4	97,3	97,5	-	83,0
04 //	79,3	81,2	6	73,8	76,2	5	82,5	83,8	8	81,1	83,0	7	94,6	94,6	-	80,9
///	80,5	81,2	6	76,2	77,5	9	83,3	83,5	4	81,6	82,0	5	95,2	95,5	-	81,8
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	81,9
05 /	79,4	81,2	4	73,1	75,9	3	84,0	84,8	4	81,2	82,6	4	94,2	95,0	-	81,8
//	79,5	81,7	5	73,2	76,3	6	83,2	85,1	3	81,7	83,4	5	95,0	96,6	-	81,0
///	81,1	81,8	5	75,6	76,4	8	83,8	84,4	4	83,2	83,9	5	96,5	96,7	-	80,8
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	81,0
06 /	79,7	80,5	9	73,5	75,5	6	82,8	82,6	14	81,9	82,5	9	97,1	97,4	-	81,9
//	80,5	82,2	5	74,9	77,9	5	83,6	84,2	7	82,3	83,8	5	96,2	96,5	-	82,4
///	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
IV	81,6	82,4	2	75,9	76,5	3	83,8	84,8	5	83,9	84,8	-0	98,9	98,4	-	83,9

UTILIZACIÓN CAPACIDAD PRODUCTIVA. TOTAL INDUSTRIA
Porcentajes



UTILIZACIÓN CAPACIDAD PRODUCTIVA. TIPOS DE BIENES
Porcentajes



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

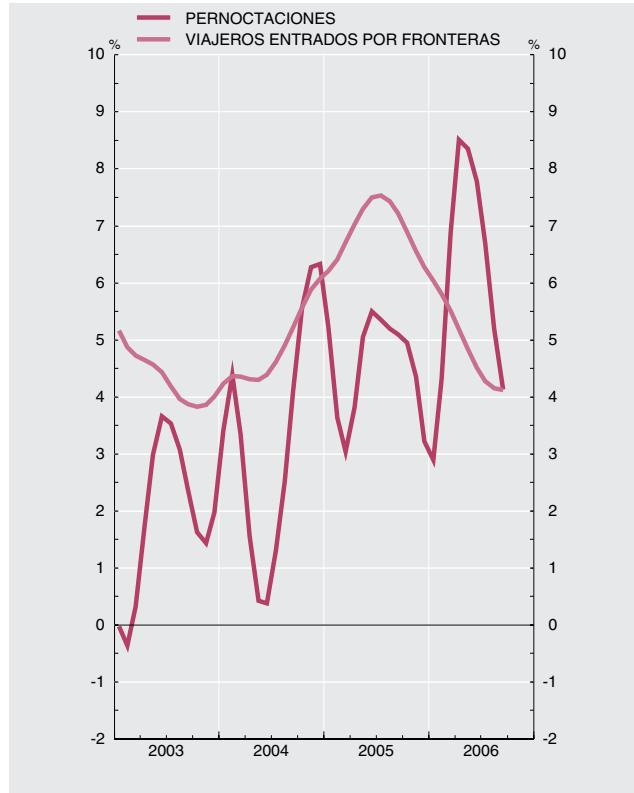
3.7. DIVERSAS ESTADÍSTICAS DE TURISMO Y TRANSPORTE. ESPAÑA

■ Serie representada gráficamente.

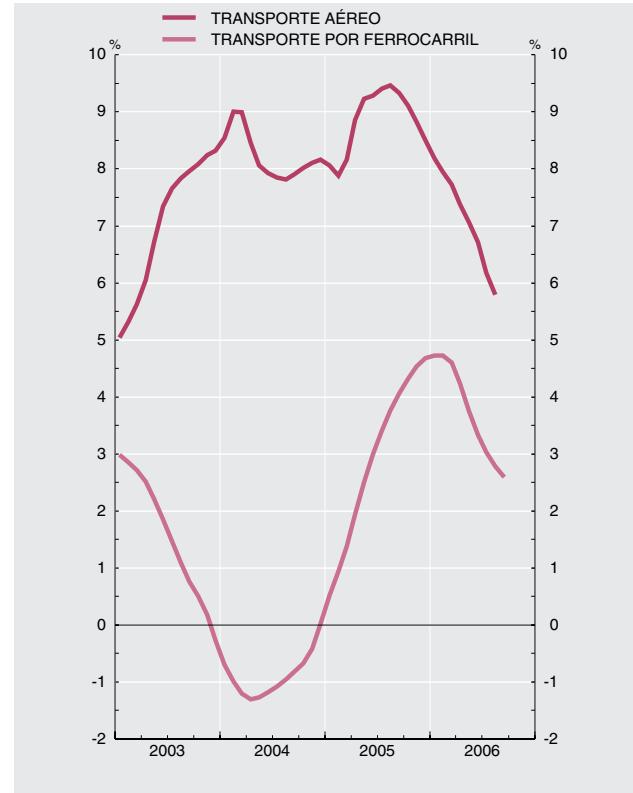
Tasas de variación interanual

	Viajeros alojados en hoteles (a)		Pernoctaciones efectuadas (a)		Viajeros entrados por fronteras			Transporte aéreo			Transporte marítimo		Transporte por ferrocarril			
	Total	Extranjeros	Total	Extranjeros	Total	Turistas	Excursionistas	Pasajeros		Mercancías	Pasajeros	Mercancías	Viajeros	Mercancías		
								Total	En vuelos nacionales							
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	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	5,7	5,1	4,7	3,1	7,5	6,5	9,1	9,2	13,6	6,2	-3,0	-1,1	9,0	4,3	-2,2	
05 E-S	P	5,9	4,6	4,7	2,5	8,2	7,0	10,2	9,3	13,9	6,1	-2,3	0,4	10,0	4,5	-6,2
06 E-S	P	6,3	7,2	6,4	7,3	3,9	4,9	2,4	...	...	...	...	...	...	1,8	...
05 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	6,4	8,8	5,3	4,8	12,0	9,2	17,4	10,6	16,4	7,0	-5,0	12,4	3,7	3,8	4,5
Oct	P	3,0	4,6	4,6	5,8	4,9	4,6	5,4	8,3	14,7	4,4	-1,2	-16,0	5,4	2,0	31,3
Nov	P	9,1	10,2	7,1	7,0	5,7	7,7	3,1	10,7	12,5	9,1	-3,1	-1,7	5,3	3,2	-2,4
Dic	P	3,9	8,5	1,6	3,5	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	6,3	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	6,4	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	9,0	7,3	10,1	-6,8	14,1	-0,4	0,4	-0,2
Jul	P	4,5	4,9	7,9	9,3	-0,4	3,0	-6,7	4,0	1,7	5,5	-2,8	...	...	1,0	1,9
Ago	P	4,5	4,8	4,4	4,7	2,9	3,3	2,3	3,9	2,5	4,8	-2,5	...	...	2,0	6,2
Sep	P	3,4	2,6	2,8	2,6	3,2	4,9	0,1	...	...	...	...	...	0,5	...	

TURISMO (Tendencia obtenida con TRAMO-SEATS)



TRANSPORTE (Tendencia obtenida con TRAMO-SEATS)



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

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

a. Desde enero de 2003, para Galicia, información procedente del declarativo sobre totales de entradas de viajeros y pernoctaciones del mes. Se ha realizado una revisión exhaustiva del directorio. Desde enero de 2006, se han actualizado los directorios y ampliado el ámbito de recogida de la información a todos los días del mes.

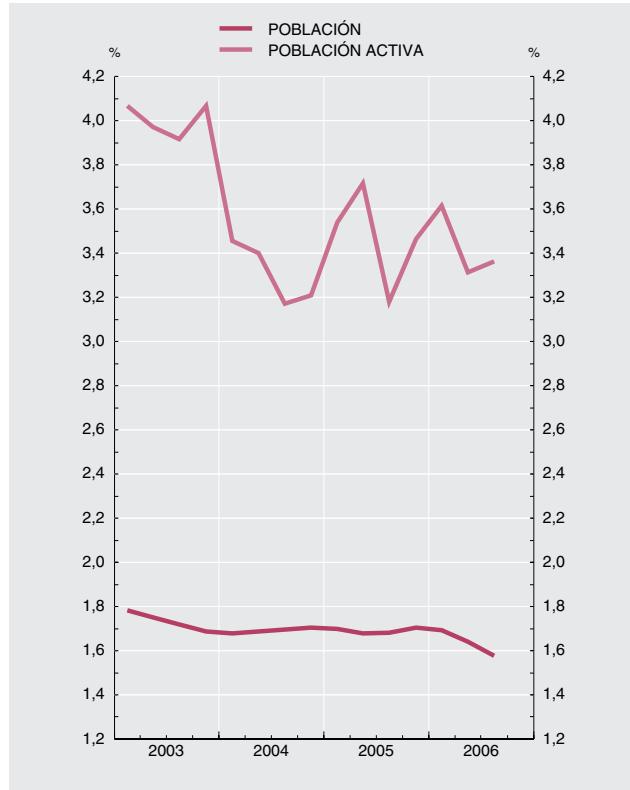
4.1. POBLACIÓN ACTIVA. ESPAÑA

■ Serie representada gráficamente.

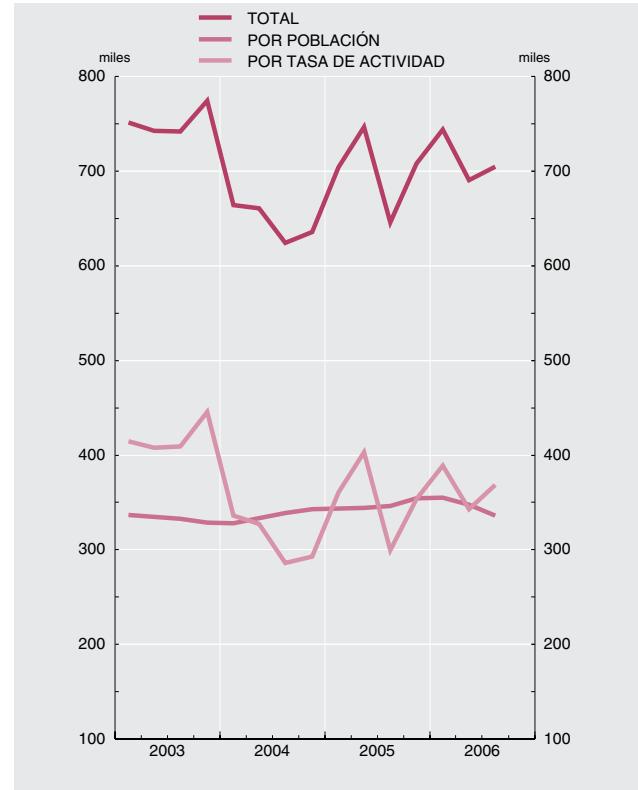
Miles de personas, tasas de variación interanual y porcentajes

	Población mayor de 16 años				Tasa de actividad (%) (a)	Miles de personas (a)	Población activa				1 T 4	
	Miles de personas	Variación interanual (Miles de personas)	1 T 4				Variación interanual (b)					
			5	6			7	8				
							Total (Miles de personas)	Por población (Miles de personas)	Por tasa de actividad (Miles de personas)			
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-III	M	36 337	602	1,7	57,23	20 796	2 097	1 034	1 063	3,5		
06 I-III	M	36 932	595	1,6	58,24	21 509	2 139	1 039	1 100	3,4		
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		
III		37 065	575	1,6	58,44	21 661	705	336	368	3,4		

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.

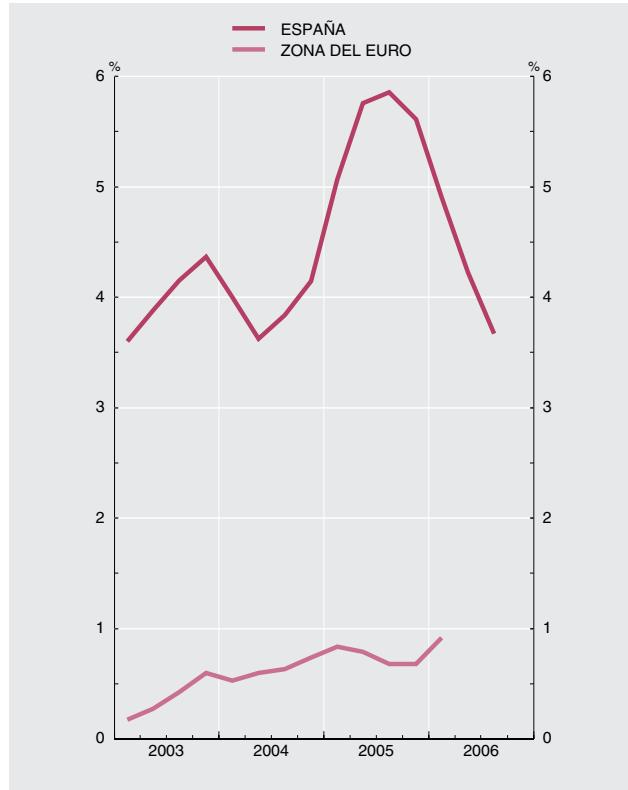
4.2. OCUPADOS Y ASALARIADOS. ESPAÑA Y ZONA DEL EURO

■ Serie representada gráficamente.

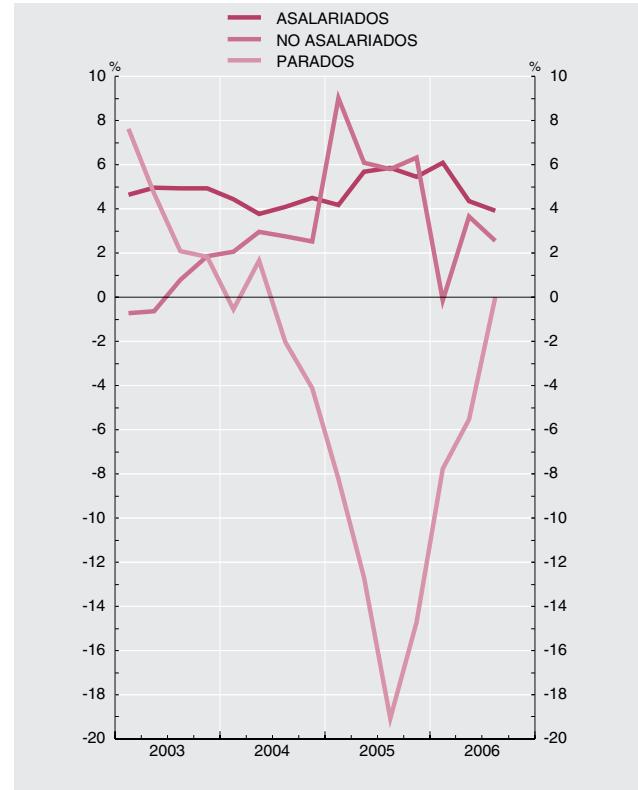
Miles de personas, tasas de variación interanual y porcentajes

		Ocupados										Parados			Pro memoria: zona del euro		
		Total			Asalariados			No asalariados				Miles de personas (a)	Variación interanual (Miles de personas)	1 T 4	Tasa de paro (%) (a)	Ocupados 1 T 4	Tasa de paro (%) 15
		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							
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	8,74	
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	8,88	
05	M	18 973	1 002	5,6	15 502	781	5,3	3 471	221	6,8	1 913	-301	-13,6	9,16	0,7	8,65	
05 I-III	M	18 860	994	5,6	15 389	769	5,3	3 471	226	7,0	1 936	-296	-13,2	9,31	0,8	8,70	
06 I-III	M	19 663	803	4,3	16 122	733	4,8	3 541	70	2,0	1 846	-90	-4,7	8,58	...	7,93	
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	8,90	
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	8,88	
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	8,73	
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	8,58	
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	8,48	
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	8,14	
II		19 693	798	4,2	16 112	671	4,3	3 582	127	3,7	1 837	-108	-5,5	8,53	...	7,83	
III		19 896	705	3,7	16 366	616	3,9	3 530	88	2,6	1 765	-	-	8,15	...	7,81	

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)

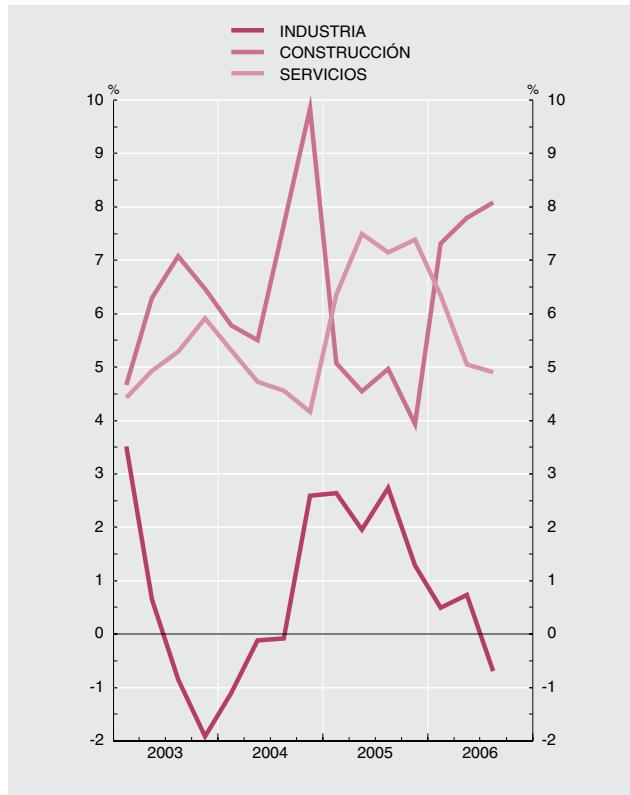
■ Serie representada gráficamente.

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-III	M	5,6	5,3	2,8	0,7	0,1	1,2	2,4	0,9	6,7	4,9	3,5	-3,9	7,0	7,2	4,9	6,0	...	...
06 I-III	M	4,3	4,8	2,8	-4,7	0,7	-5,0	0,2	0,4	1,4	7,7	8,0	1,7	5,4	5,6	3,7	4,3	...	...
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	...	...
III		3,7	3,9	34,6	-8,0	-6,1	57,4	-0,7	-0,6	24,7	8,1	8,3	57,0	4,9	4,8	32,0	4,3	...	...

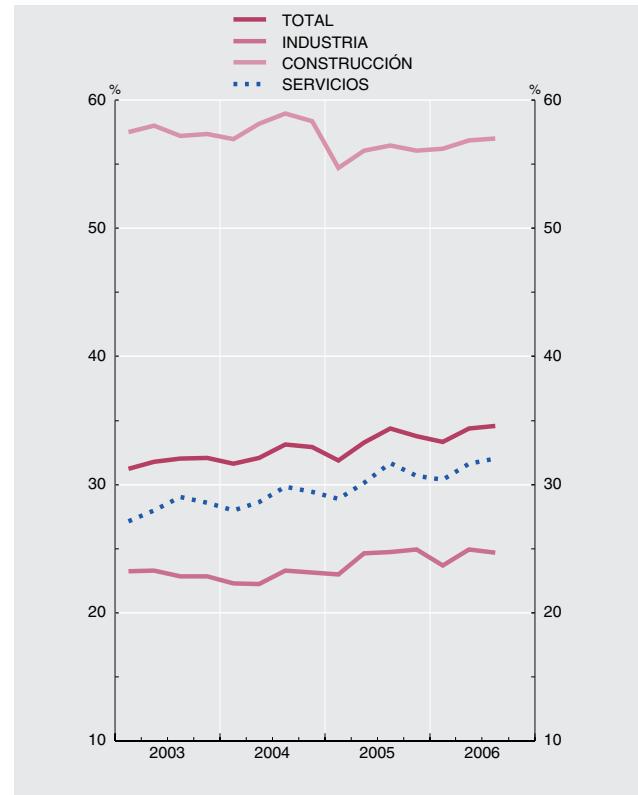
Ocupados

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.

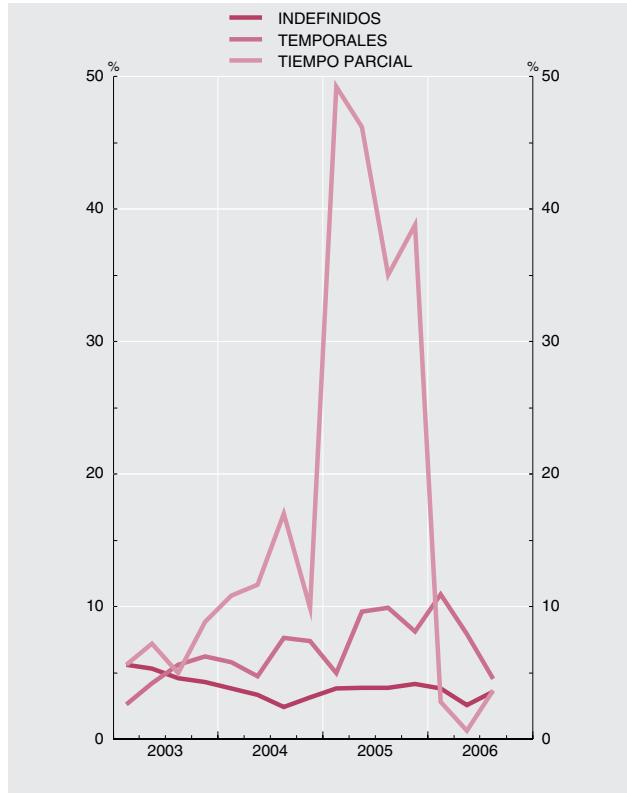
4.4. ASALARIADOS POR TIPO DE CONTRATO Y PARADOS POR DURACIÓN. ESPAÑA (a)

■ Serie representada gráficamente.

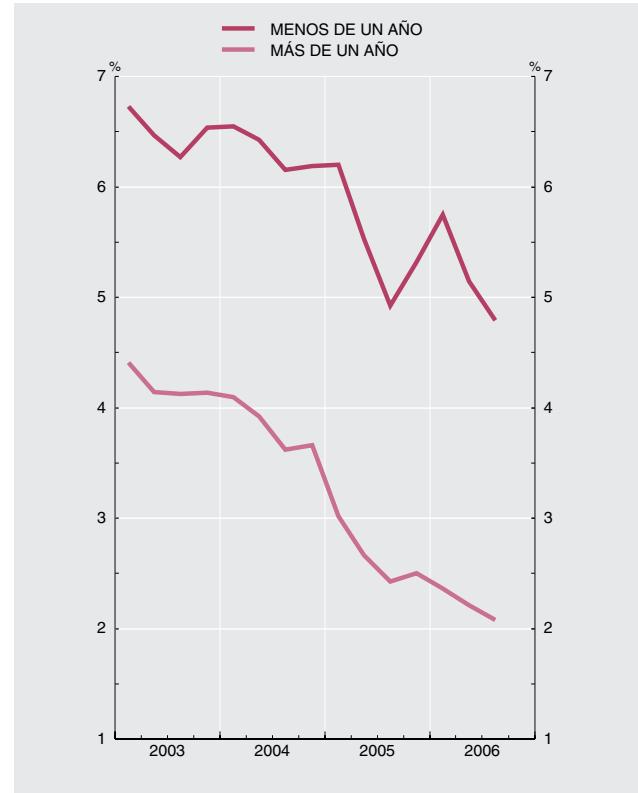
Miles de personas, tasas de variación interanual y porcentajes

	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)	T 1 4	Variación interanual (Miles de personas)	T 1 4	Ratio de temporalidad (%)	Variación interanual (Miles de personas)	T 1 4	Variación interanual (Miles de personas)	T 1 4	% sobre asalariados	Tasa de paro (%) (a)	T 1 4	Tasa de paro (%) (a)	T 1 4	Cambio de residencia	Menor salario	Menor categoría	
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-III	M	380	3,8	388	8,2	33,17	403	3,0	578	43,4	12,41	5,55	-10,0	2,70	-27,9	...	...	...
06 I-III	M	342	3,3	391	7,7	34,10	549	3,9	45	2,3	12,11	5,23	-2,5	2,22	-15,1	...	...	...
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	...	...	...
III		371	3,6	245	4,5	34,59	549	3,9	67	3,7	11,49	4,79	0,6	2,08	-11,5	...	...	...

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.

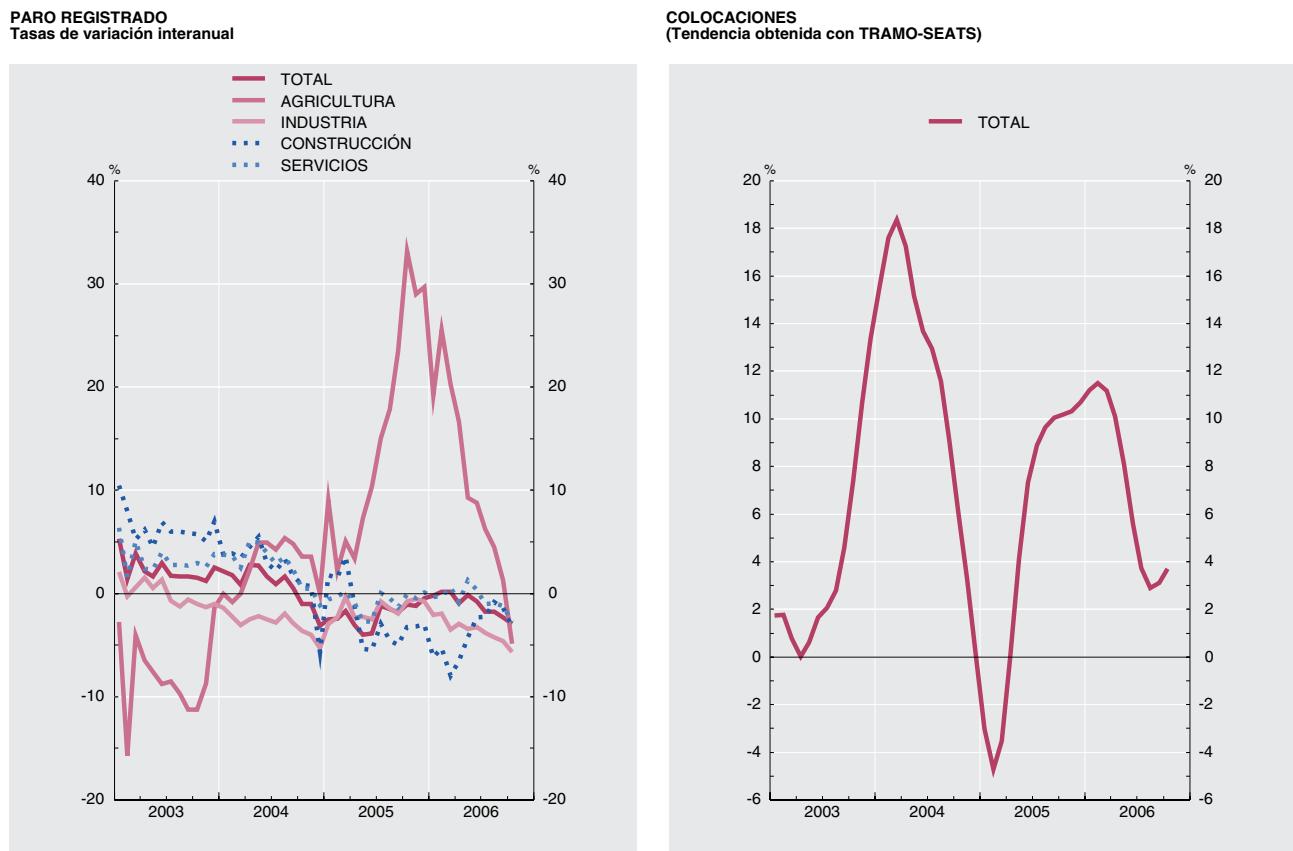
4.5. PARO REGISTRADO POR RAMAS DE ACTIVIDAD. CONTRATOS Y COLOCACIONES. ESPAÑA

■ 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 interanual (Miles de personas)	1 T 12	1 T 12	1 T 12						Miles de personas	1 T 12	Indefinidos	Jornada parcial	De duración determinada	Miles de personas	1 T 12		
					Total	Agricul-tura	Total	Industria	Construc-ción	Servicios									
03	M	2 097	47	2,3	-0,5	2,7	-8,2	3,1	-0,0	6,4	3,3	1 222	3,4	8,67	21,21	91,33	1 193	4,2	
04	M	2 114	17	0,8	-5,0	1,7	2,7	1,6	-2,9	2,2	2,7	1 363	11,5	8,67	22,71	91,33	1 336	12,0	
05	M	2 070	-44	-2,1	-12,5	-0,6	15,2	-1,1	-1,6	-2,2	-0,8	1 430	5,0	9,03	23,34	90,97	1 391	4,1	
05	E-O	M	2 064	-49	-2,3	-13,2	-0,8	12,4	-1,2	-1,8	-2,0	-0,9	1 427	4,3	9,11	23,09	90,89	1 390	3,5
06	E-O	M	2 043	-21	-1,0	-0,3	-1,1	10,2	-1,5	-3,5	-4,1	-0,5	1 548	8,5	11,03	23,20	88,97	1 490	7,2
05	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
Apr			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
Sep			1 966	-47	-2,3	-7,2	-1,7	1,3	-1,8	-4,6	-1,4	-1,2	1 675	3,5	11,98	24,92	88,02	1 629	1,0
Oct			1 993	-60	-2,9	0,6	-3,4	-4,8	-3,3	-5,7	-3,3	-2,8	1 819	11,1	13,17	26,95	86,83	1 740	8,0

PARO REGISTRADO Tasas de variación interanual



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

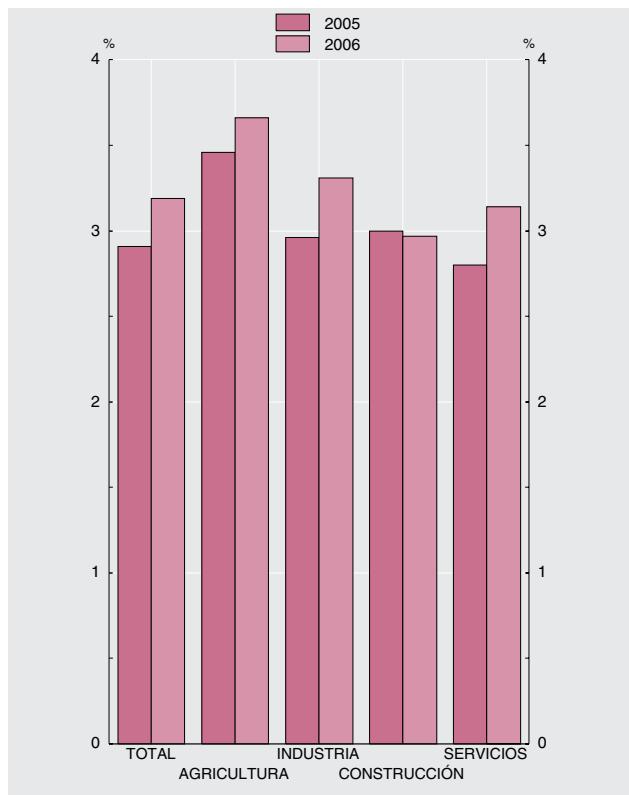
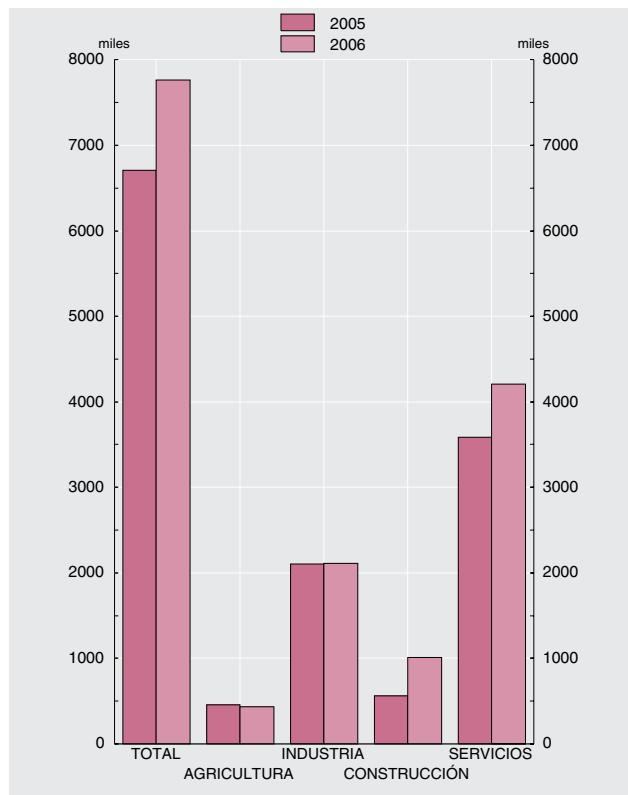
■ Serie representada gráficamente.

Miles de personas y porcentajes

Miles de trabajadores afectados	Incremento del salario medio pactado (%)	Según mes de inicio de efectos económicos (a)		Según mes de registro													
		Miles de trabajadores afectados (a)						Incremento salarial medio pactado									
		Por revisados	Por firmados	Total	Variación interanual	Agricultura	Industria	Construcción	Servicios	Por revisados	Por firmados	Total	Agricultura	Industria	Construcción		
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	10 336	4,03	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 Abr	9 901	4,03	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	10 053	4,02	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	10 096	4,02	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	10 106	4,02	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	10 106	4,02	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	10 222	4,02	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	10 335	4,03	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	10 336	4,03	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	10 336	4,03	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	7 315	3,17	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	7 344	3,17	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	7 396	3,17	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	7 634	3,18	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	7 750	3,20	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	7 759	3,20	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	7 762	3,20	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	7 763	3,20	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
Sep	7 765	3,20	6 424	1 342	7 766	1 060	432	2 113	1 011	4 210	3,16	3,38	3,19	3,66	3,31	2,97	3,14

TRABAJADORES AFECTADOS
Enero-septiembre

INCREMENTO SALARIAL MEDIO PACTADO
Enero-septiembre



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

a. Datos acumulados.

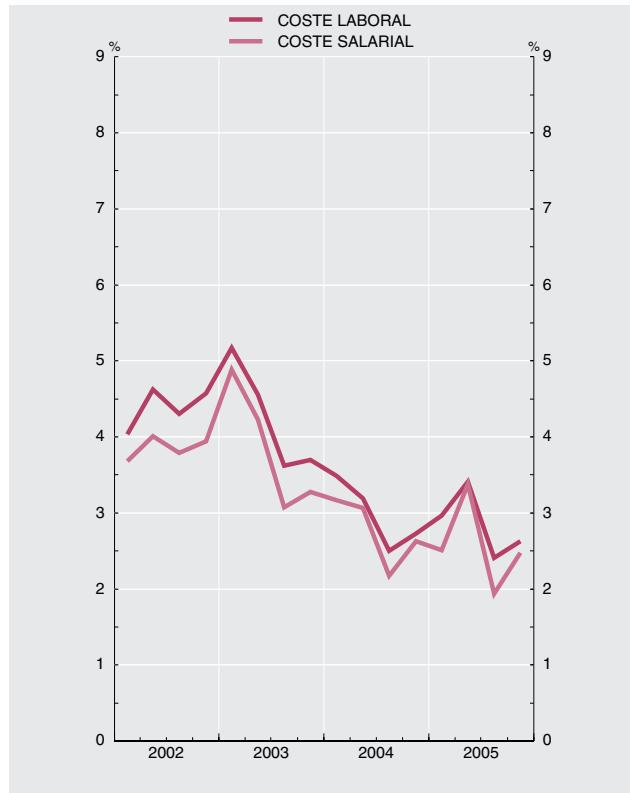
4.7. ENCUESTA TRIMESTRAL DE COSTE LABORAL

■ Serie representada gráficamente.

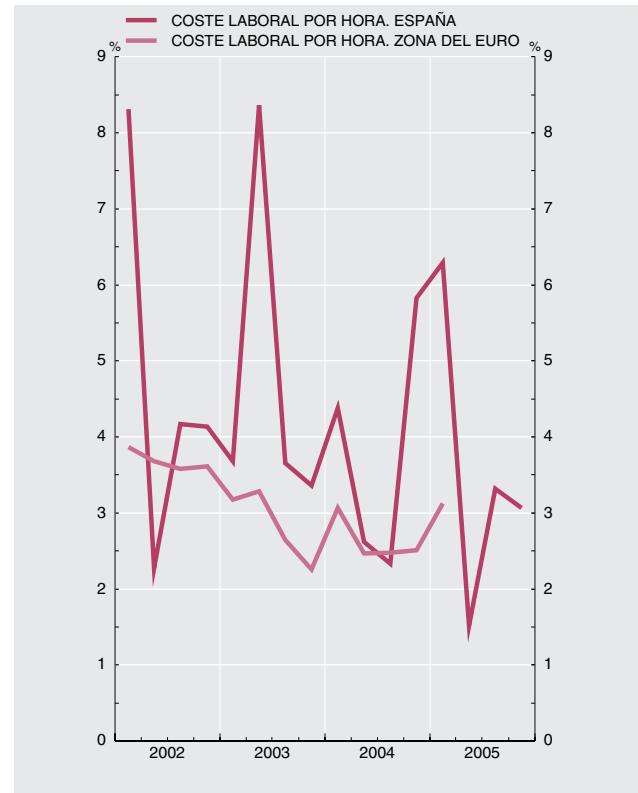
Tasas de variación interanual

		Coste laboral					Coste salarial					Otros costes por trabajador y mes	Promoción: 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	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	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.

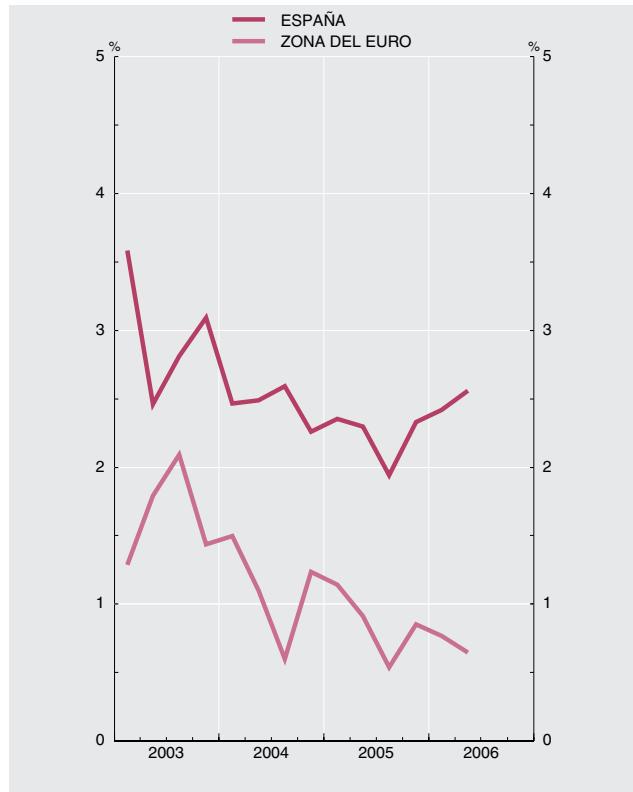
4.8. COSTES LABORALES UNITARIOS. ESPAÑA Y ZONA DEL EURO (a)

■ Serie representada gráficamente.

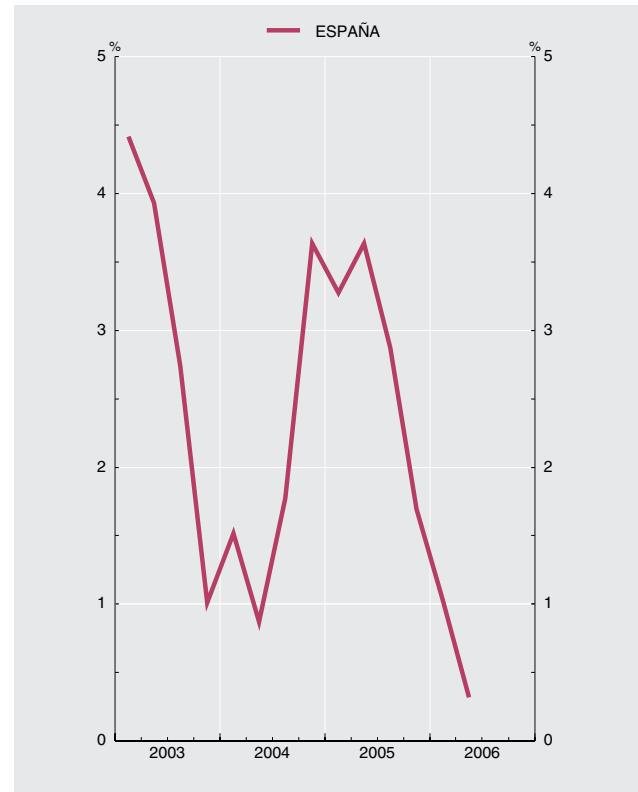
Tasas de variación interanual

	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			
								7	8	9	10		
		1	2	3	4	5	6						
03	P	3,0	1,7	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	///	P	2,8	2,1	3,3	2,2	0,5	0,1	3,1	0,6	2,6	0,4	2,7
	IV	P	3,1	1,4	3,3	1,7	0,2	0,3	3,0	1,0	2,8	0,6	1,0
04	I	P	2,5	1,5	2,8	2,4	0,3	0,9	3,2	1,6	2,8	0,5	1,5
	II	P	2,5	1,1	3,3	2,4	0,8	1,3	3,2	2,0	2,4	0,6	0,9
	III	P	2,6	0,6	3,3	1,6	0,7	1,0	3,3	1,7	2,5	0,6	1,8
	IV	P	2,3	1,2	2,8	2,0	0,5	0,7	3,4	1,5	2,8	0,7	3,6
05	I	P	2,4	1,1	2,8	1,5	0,5	0,3	3,4	1,2	2,9	0,8	3,3
	II	P	2,3	0,9	2,7	1,4	0,4	0,5	3,5	1,3	3,1	0,8	3,6
	III	P	1,9	0,5	2,2	1,5	0,3	0,9	3,6	1,7	3,3	0,7	2,9
	IV	P	2,3	0,9	2,7	1,9	0,4	1,0	3,6	1,8	3,2	0,7	1,7
06	I	P	2,4	0,8	2,9	1,9	0,4	1,1	3,6	2,2	3,2	0,9	1,0
	II	P	2,6	0,6	3,2	2,1	0,6	1,4	3,7	2,7	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)

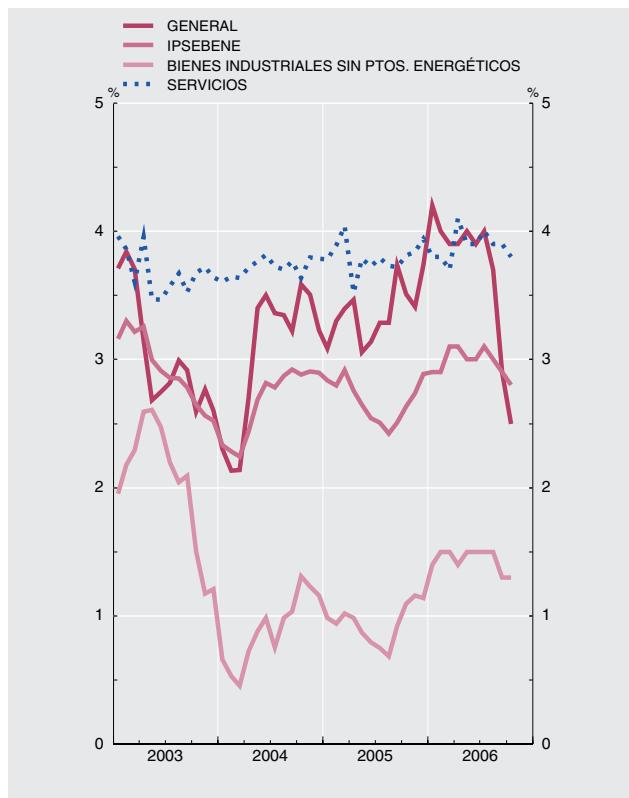
■ Serie representada gráficamente.

Índices y tasas de variación interanual

	Índice general (100%)					Tasa de variación interanual ($\frac{1}{12}$)						Pro memoria: precios percibidos por agricultores (base 2000)		
	Serie original	m ₁ (b)	1 T ₁₂ (c)	s/ T dic (d)	Alimentos no elaborados	Alimentos elaborados	Bienes industriales sin productos energéticos (e)	Energía	Servicios	IPSEBENE	Serie original	1 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-O	M	113,2	0,3	3,3	1,4	3,1	3,4	0,9	9,6	3,8	2,7	111,6	3,7
06	E-O	M	117,4	0,2	3,7	1,3	4,3	3,8	1,4	9,6	3,9	3,0	...	...
05	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	103,6	0,7
	Ago		118,0	0,2	3,7	1,9	5,4	3,6	1,5	8,2	3,9	3,0	102,9	0,6
	Sep		117,9	-0,2	2,9	1,7	5,6	3,5	1,3	0,9	3,9	2,9	...	...
	Oct		118,3	0,4	2,5	2,1	5,2	3,4	1,3	-1,9	3,8	2,8	...	...

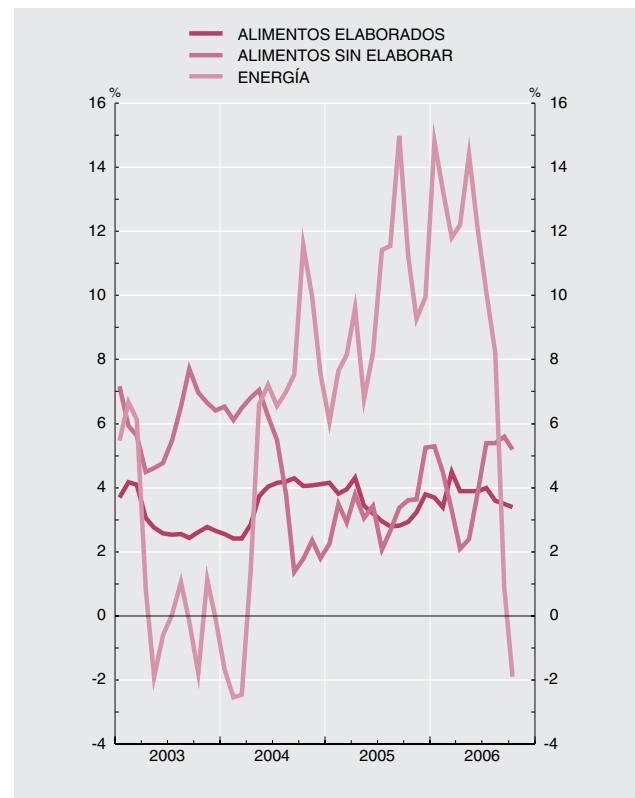
ÍNDICE DE PRECIOS DE CONSUMO. GENERAL Y COMPONENTES

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)

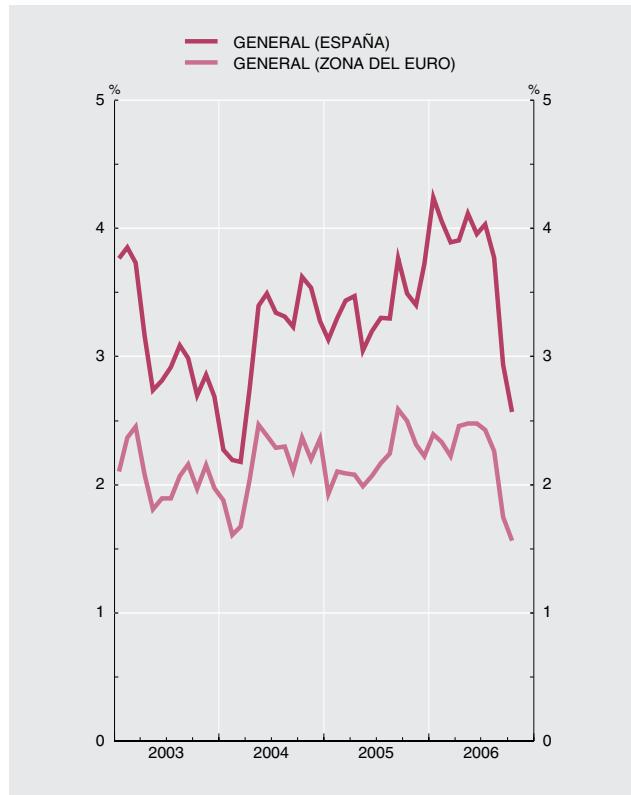
■ Serie representada gráficamente.

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		España					
						España	Zona del euro	España	Zona del euro	España	Zona del euro	España	Zona del euro	España	Zona del euro	España	Zona del euro				
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	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	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-O	3,3	2,2	3,1	2,1	3,3	1,5	3,4	2,0	3,2	0,7	3,0	2,3	1,0	0,2	9,7	10,0	3,7	2,3		
06	E-O	3,7	2,2	3,6	2,4	4,0	2,3	4,2	2,1	3,8	2,5	3,4	2,5	1,5	0,6	9,3	8,8	3,9	2,0		
05	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	2,8	1,6	0,6	11,8	10,5	3,7	1,9		
Abr		3,9	2,5	3,8	2,6	3,4	1,8	4,4	2,2	2,3	1,2	4,1	3,0	1,5	0,7	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	0,7	14,3	12,9	4,0	1,8		
Jun		4,0	2,5	4,0	2,8	3,9	2,2	4,3	2,2	3,6	2,1	4,1	3,1	1,6	0,7	12,0	11,0	3,9	2,0		
Jul		4,0	2,4	4,0	2,7	4,5	2,7	4,5	2,3	4,5	3,2	3,7	2,7	1,6	0,6	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	2,4	1,7	0,6	8,2	8,1	3,9	1,9		
Sep		2,9	1,7	2,4	1,6	4,2	2,9	3,8	1,8	4,7	4,6	1,2	1,0	1,5	0,8	0,9	1,5	3,9	2,0		
Oct	P	2,6	1,6	1,9	1,3	4,0	3,0	3,6	2,3	4,4	4,2	0,5	0,5	1,4	0,8	-1,9	-0,5	3,7	2,1		

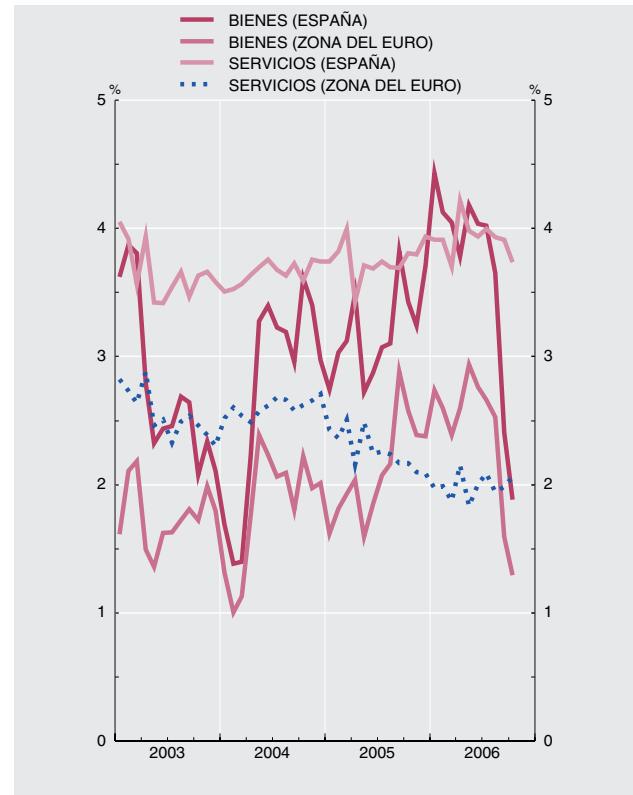
ÍNDICE ARMONIZADO DE PRECIOS DE CONSUMO. GENERAL

Tasas de variación interanual



ÍNDICE ARMONIZADO DE PRECIOS DE CONSUMO. COMPONENTES

Tasas de variación interanual



FUENTE: Eurostat.

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

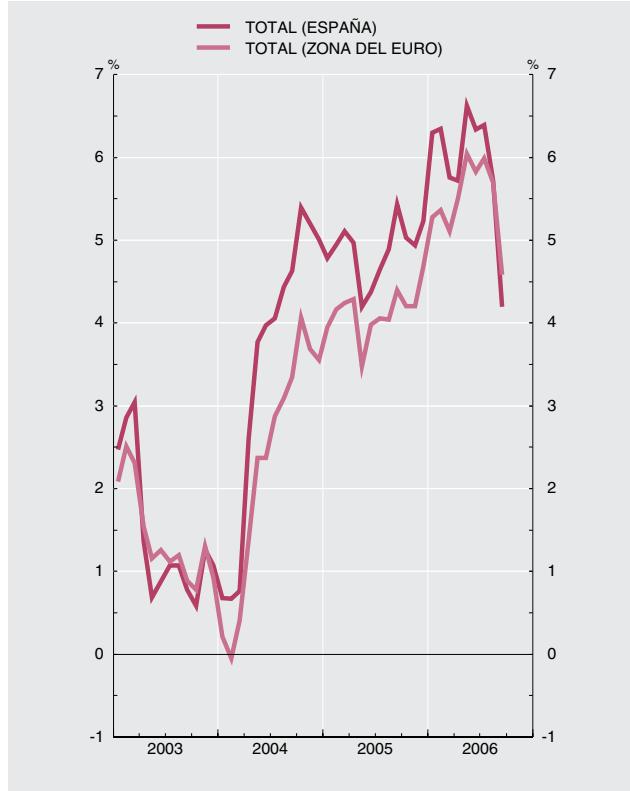
5.3. ÍNDICE DE PRECIOS INDUSTRIALES. ESPAÑA Y ZONA DEL EURO (a)

■ Serie representada gráficamente.

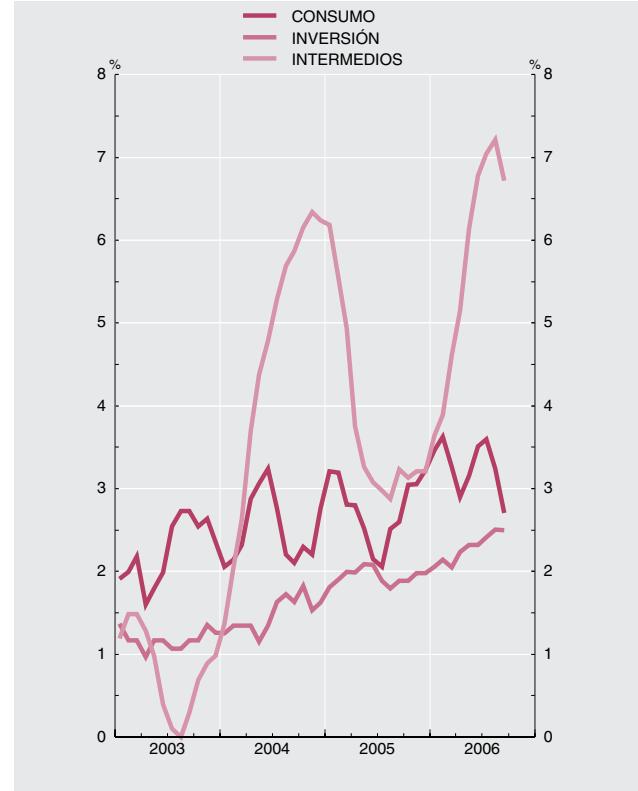
Tasas de variación interanual

	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	m ₁ (b)	T ₁₂	m ₁ (b)	T ₁₂	m ₁ (b)	T ₁₂	m ₁ (b)	T ₁₂	Total	Consumo	Inversión	Intermedios	Energía		
													T ₁₂	T ₁₂	T ₁₂	T ₁₂		
	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-S	MP	112,0	—	4,8	—	2,6	—	1,9	—	4,0	—	13,6	4,1	1,0	1,4	3,3	12,6
06	E-S	MP	118,6	—	5,9	—	3,3	—	2,3	—	5,7	—	14,5	5,5	1,7	1,3	4,4	16,1
05	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	1,3	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	6,0	2,0	1,6	6,2	14,9
	Ago	P	120,1	0,2	5,7	-0,1	3,2	0,1	2,5	0,3	7,2	-0,1	10,2	5,7	1,9	1,6	6,5	12,6
	Sep	P	119,3	-0,7	4,2	-0,3	2,7	0,1	2,5	0,3	6,7	-3,2	4,1	4,6	1,7	1,7	6,5	7,9

ÍNDICE DE PRECIOS INDUSTRIALES. GENERAL Tasas de variación interanual



ÍNDICE DE PRECIOS INDUSTRIALES. COMPONENTES Tasas de variación interanual



FUENTES: INE y BCE.

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

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

b. Tasa de variación intermensual no anualizada.

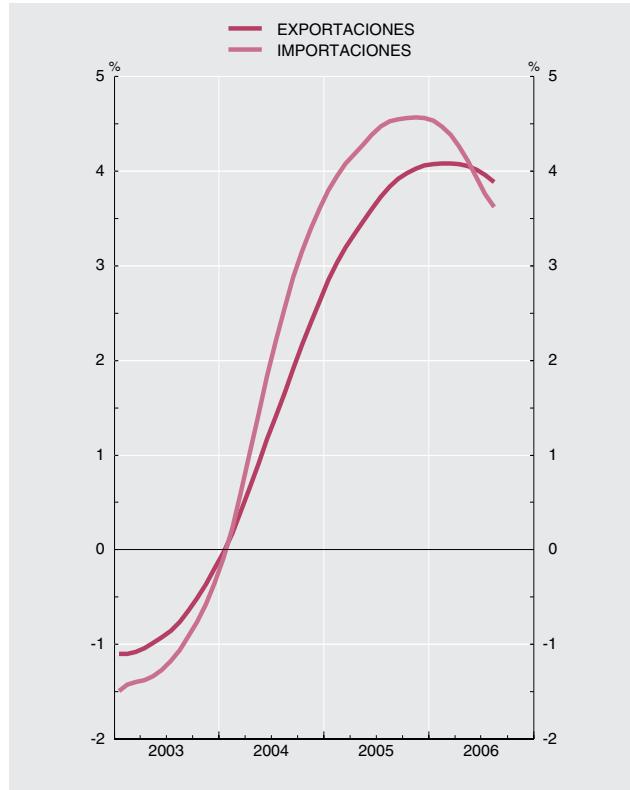
5.4. ÍNDICES DEL VALOR UNITARIO DEL COMERCIO EXTERIOR DE ESPAÑA

■ Serie representada gráficamente.

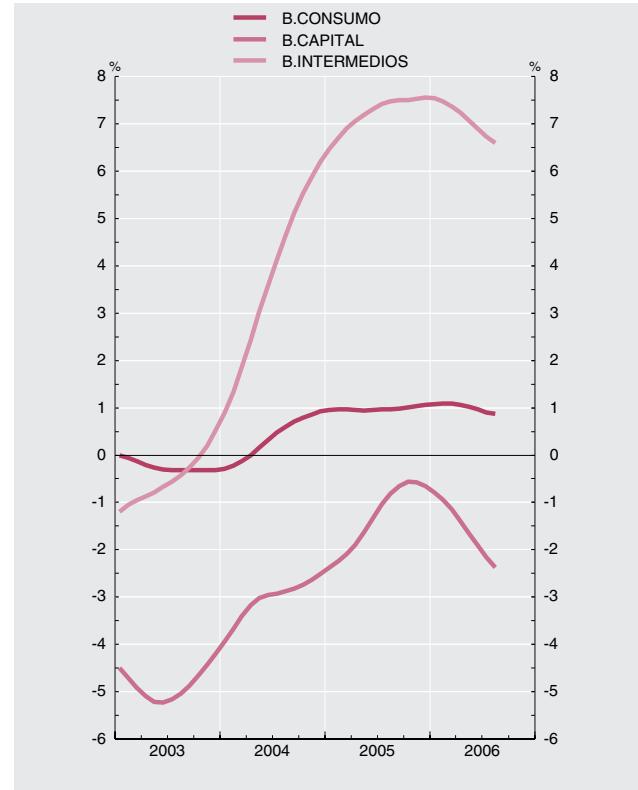
Tasas de variación interanual

	Exportaciones / Expediciones						Importaciones / Introducciones					
	Total	Bienes de consumo	Bienes de capital	Bienes intermedios			Total	Bienes de consumo	Bienes de capital	Bienes intermedios		
				Total	Energéticos	No energéticos				Total	Energéticos	No energéticos
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12
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-A	4,5	1,9	4,5	6,6	37,3	5,0	5,1	1,1	-2,0	8,8	26,5	4,5
06 E-A	4,9	3,4	5,1	6,1	22,9	5,2	4,6	0,5	-1,3	7,8	29,0	2,1
05 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	3,3	10,3	5,6	15,3	5,5	1,7	-1,5	-3,2	4,2	24,7	-0,3
Jul	6,1	8,2	-0,3	6,2	22,4	5,5	1,1	0,5	-7,3	3,1	16,3	-0,5
Ago	5,7	4,3	8,7	6,5	17,7	6,1	2,3	-0,7	-0,4	4,1	18,1	-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).

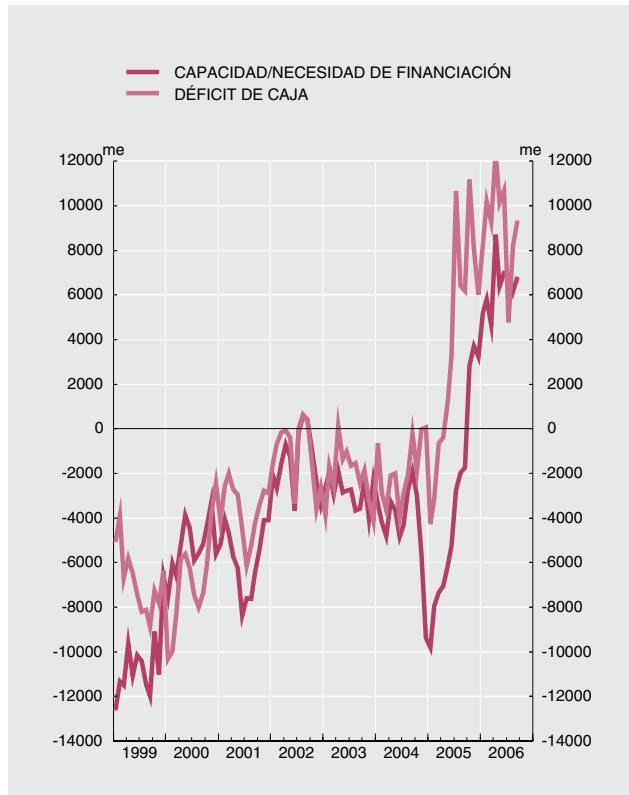
6.1. ESTADO. RECURSOS Y EMPLEOS SEGÚN LA CONTABILIDAD NACIONAL (a). ESPAÑA

■ Serie representada gráficamente.

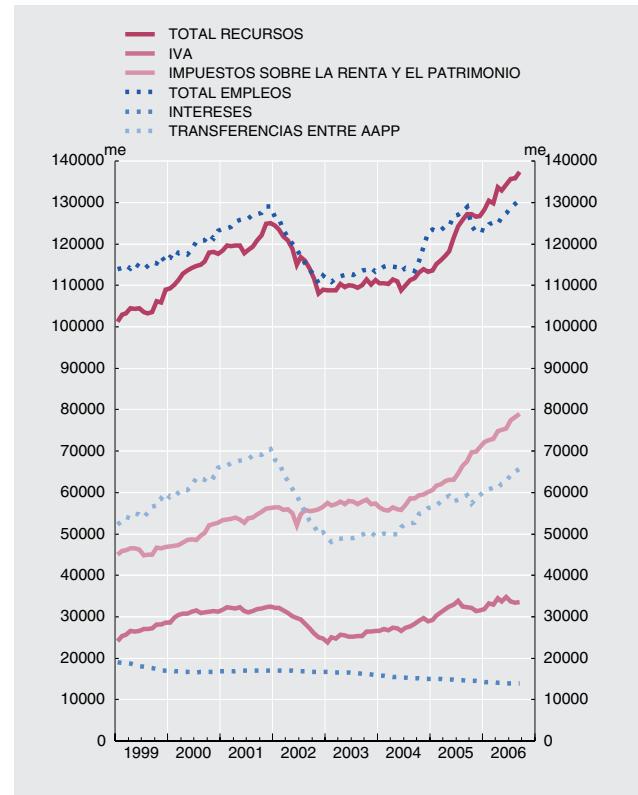
Millones de euros

Capacidad (+) o necesidad (-) de financiación	Recursos corrientes y de capital						Empleos corrientes y de capital						Pro memoria: déficit de caja			
	Total	Impuesto sobre el valor añadido (IVA)	Otros impuestos sobre los productos y sobre importaciones excepto IVA	Intereses y otras rentas de la propiedad	Impuestos sobre la renta y el patrimonio	Resto	Total	Remuneración de asalariados	Intereses	Transferencias corrientes y de capital entre Administraciones Públicas	Ayudas a la inversión y otras transferencias de capital	Resto	Déficit de caja	Ingresos líquidos	Pagos líquidos	
		1 = 2-8	2 = 3a7	3	4	5	6	7	8 = 9a13	9	10	11	12	13	14=	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	P -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	P 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-S	P 8 239	91 978	24 861	8 451	2 308	47 956	8 402	83 739	11 265	10 808	41 250	1 340	19 076	3 599	92 093	88 494
06 E-S	A 11 808	102 543	26 864	8 317	3 105	56 038	8 219	90 735	12 008	10 360	47 592	1 329	19 446	6 913	99 683	92 771
05 Nov	P -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	P -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	9 127
Sep	A 1 230	11 584	3 075	1 091	258	5 316	1 844	10 354	1 262	1 134	5 496	95	2 367	2 335	10 804	8 469

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



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



FUENTE: Ministerio de Economía y Hacienda (IGAE).

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

6.2. ESTADO. OPERACIONES FINANCIERAS (a). ESPAÑA

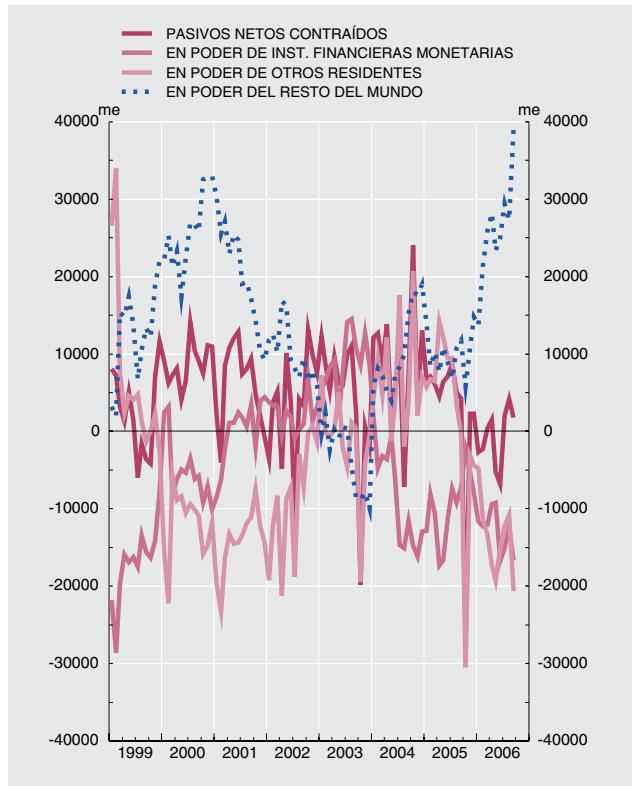
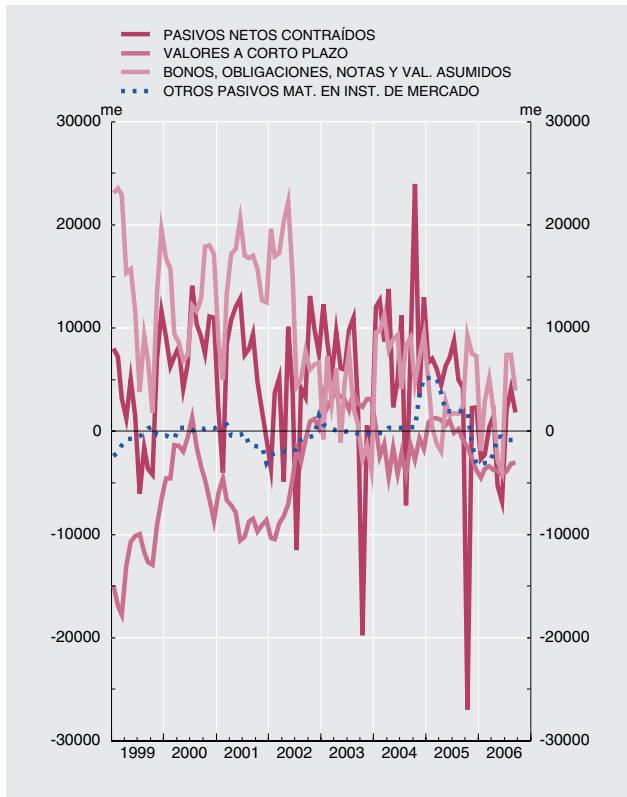
■ Serie representada gráficamente.

Millones de euros

Capacidad (+) o necesidad (-) de financiación	Adquisiciones netas de activos financieros			Pasivos netos contraídos										Contracción neta de pasivos (excepto otras cuentas pendientes de pago)	
	Del cual	Del cual		Por instrumentos						Por sectores de contrapartida					
		Total	Depósitos en el Banco de España	Total	En monedas distintas de la peseta/ euro	Valores a corto plazo	Bonos, obligaciones, notas y valores asumidos	Créditos del Banco de España	Otros pasivos materializados en instrumentos de mercado (b)	Otras cuentas pendientes de pago	En poder de sectores residentes		Resto del mundo		
											Total	Instituciones financieras monetarias	Otros sectores residentes		
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14	15	
99	-6 585	5 015	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	P -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	P 3 231	5 539	0	2 308	-1 910	-3 771	7 276	-486	-3 180	2 469	-12 439	-8 026	-4 413	14 748	-161
05 E-S	P 8 239	7 793	-0	-446	-1 672	-732	2 397	-	-2 946	835	-9 905	-5 853	-4 052	9 459	-1 281
06 E-S	A 11 808	10 860	-200	-948	156	5	-971	-	-579	598	-34 745	-14 476	-20 270	33 797	-1 546
05 Nov	P -5 144	21 559	-0	26 703	9	1 786	3 704	-	-9	21 223	21 941	519	21 422	4 762	5 480
Dic	P -11 640	-6 596	1	5 044	-254	-2 568	2 189	-486	-227	6 137	1 205	-1 630	2 835	3 839	-1 092
06 Ene	A 2 024	-3 898	-1	-5 922	12	1 991	-11 363	-	-4	3 454	-9 249	-7 765	-1 484	3 327	-9 376
Feb	A 8 833	6 730	1	-2 103	4	-2 436	3 695	-	-1	-3 361	-7 628	-1 824	-5 804	5 525	1 258
Mar	A -6 273	-754	-1	5 519	7	2 009	3 669	-	-26	-133	1 589	1 384	205	3 930	5 652
Apr	A 13 312	12 912	3 250	-400	-166	-2 991	-1 170	-	-140	3 901	-2 905	-2 814	-90	2 505	-4 301
May	A -7 527	-9 594	-3 250	-2 067	12	1 920	-589	-	-158	-3 240	719	-111	829	-2 786	1 172
Jun	A -7 811	-6 897	-200	914	12	-2 790	2 591	-	45	1 067	-809	-1 896	1 087	1 723	-153
Jul	A 8 115	9 740	-0	1 625	1 298	1 976	-1 310	-	-288	1 247	369	-1 719	2 088	1 256	378
Ago	A -95	-4 299	1	-4 204	11	-1 591	1 039	-	27	-3 678	-3 521	-813	-2 708	-683	-525
Sep	A 1 230	6 920	-1	5 690	-1 033	1 917	2 467	-	-33	1 340	-13 310	1 082	-14 392	19 000	4 350

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.

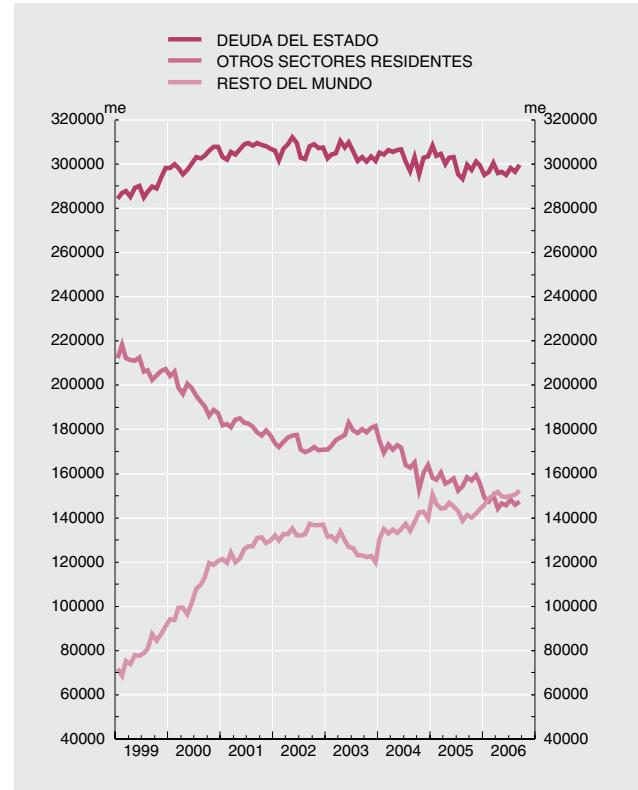
Millones de euros

Deuda del Estado elaborada según la metodología del Protocolo de déficit excesivo	Del cual:	Pasivos en circulación (excepto otras cuentas pendientes de pago)						Pro memoria:				
		En monedas distintas de la peseta/ del euro	Por instrumentos			Por sectores de contrapartida			Depósitos en el Banco de España	Avalos prestados (saldo vivo)		
			Valores a corto plazo	Bonos, obligaciones, notas y valores asumidos	Créditos del Banco de España	Otros pasivos materializados en instrumentos de mercado (a)	En poder de sectores residentes	Resto del mundo				
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	
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	301 476	5 105	38 702	250 337	7 873	4 564	192 399	10 952	181 447	120 029	300	6 821
04	P 303 540	3 267	35 996	250 410	7 388	9 746	182 967	19 127	163 840	139 700	300	7 186
05 Oct	P 297 383	2 416	31 976	251 195	7 388	6 824	179 852	22 782	157 070	140 313	300	6 348
Nov	P 301 223	2 401	33 752	253 268	7 388	6 816	182 537	23 352	159 185	142 039	300	7 102
Dic	P 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	168 335	22 412	145 924	150 454	100	5 658
Sep	A 299 693	518	33 097	253 694	6 902	6 000	169 727	22 412	147 315	152 378	100	5 649

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.

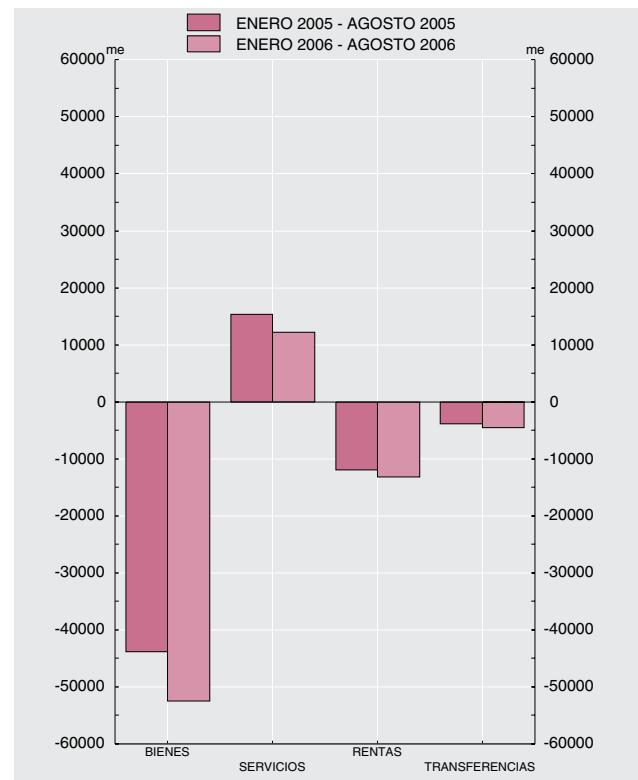
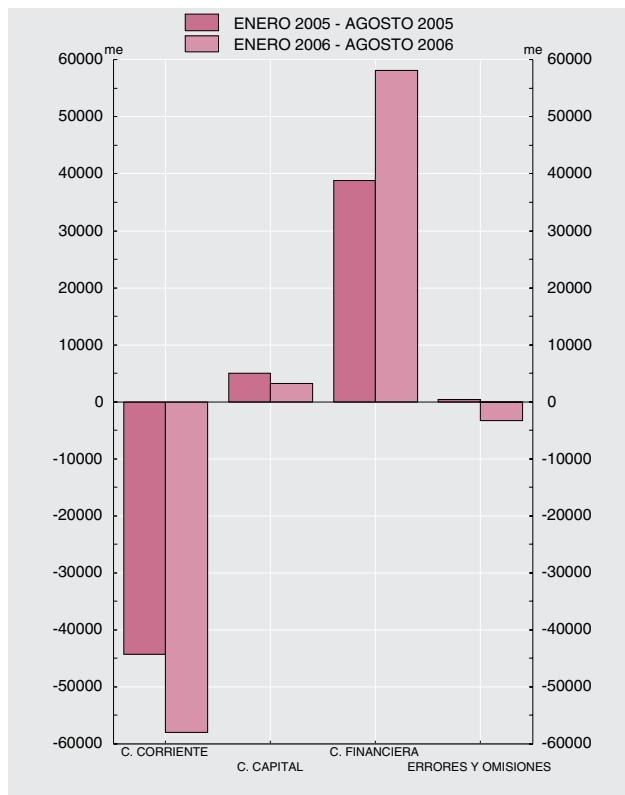
7.1. BALANZA DE PAGOS DE ESPAÑA FRENTA A OTROS RESIDENTES EN LA ZONA DEL EURO Y AL RESTO DEL MUNDO. RESUMEN Y DETALLE DE LA CUENTA CORRIENTE

■ Serie representada gráficamente.

Cuenta corriente (a)																	Millones de euros	
Total (saldo)	Bienes			Servicios			Rentas			Transferencias corrientes (saldo)	Cuenta corriente más cuenta de capital (saldo)	Cuenta corriente más cuenta de capital (saldo)	Cuenta finan- ciera (saldo)	Errores y omisio- nes				
	Saldo	Ingresos	Pagos	Saldo	Ingresos	Pagos	Saldo	Ingresos	Pagos									
	1=2+5+ 10+13	2=3-4	3	4	5=6-8	6	7	8	10=11-		11	12	13	14	15=1+14	16	17=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-A	P -44 334	-43 872	100 776	144 648	15 366	49 351	25 300	33 985	7 798	-11 953	19 941	31 894	-3 875	5 002	-39 332	38 865	466	
06 E-A	P -57 979	-52 492	112 368	164 860	12 219	52 717	25 331	40 498	8 640	-13 167	22 547	35 714	-4 539	3 169	-54 810	58 148	-3 338	
05 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	-1 890	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	
Jul	P -7 906	-6 475	13 773	20 248	3 036	8 562	4 850	5 526	1 301	-3 700	3 044	6 744	-767	548	-7 358	8 944	-1 586	
Ago	P -5 474	-7 450	11 395	18 845	3 805	8 772	5 371	4 967	1 370	-1 160	2 057	3 217	-669	797	-4 678	4 676	2	

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).

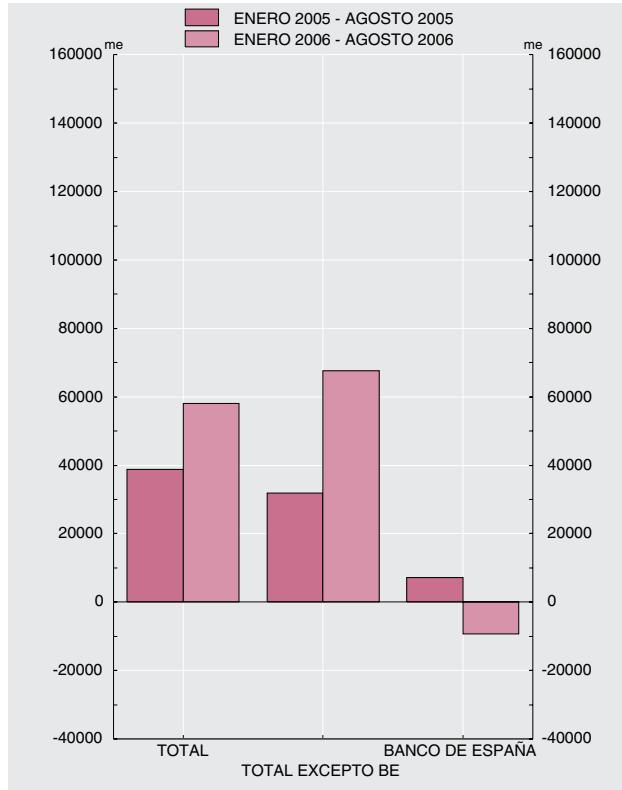
7.2. BALANZA DE PAGOS DE ESPAÑA FRENTA A OTROS RESIDENTES EN LA ZONA DEL EURO Y AL RESTO DEL MUNDO. DETALLE DE LA CUENTA FINANCIERA (a)

■ Serie representada gráficamente.

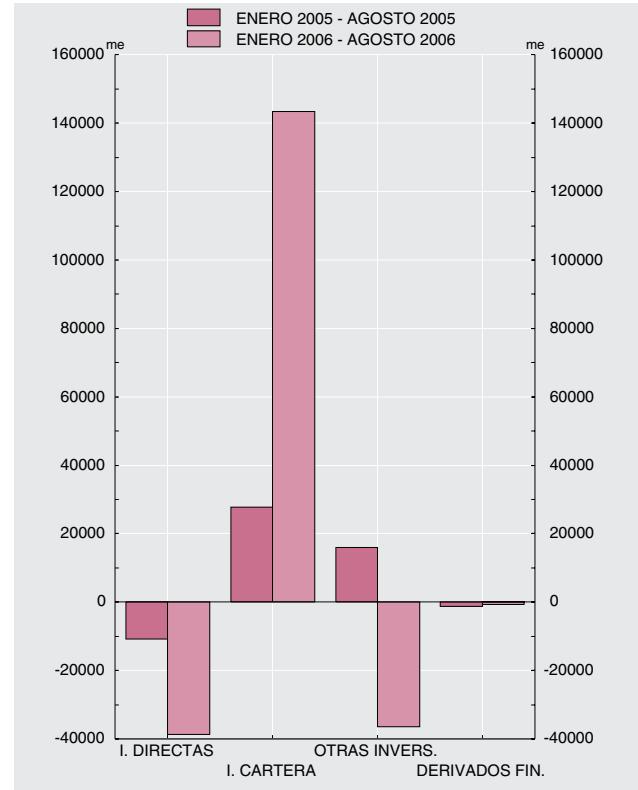
Millones de euros

Cuenta finan- ciaria (VNP- VNA)	Total, excepto Banco de España											Banco de España				
	Total (VNP- VNA)	Inversiones directas			Inversiones de cartera			Otras inversiones (d)			Deri- vados finan- cieros netos (VNP- VNA)	Total (VNP- VNA)	Reser- vas (e)	Activos frente al Euro- sistema (e)	Otros acti- vos netos (VNP- VNA)	
		Saldo (VNP- VNA)	De España en el exterior (VNA)	Del exterior en España (VNP) (b)	Saldo (VNP- VNA)	De España en el exterior (VNA)	Del exterior en España (VNP) (c)	Saldo (VNP- VNA)	De España en el exterior (VNA)	Del exterior en España (VNP)						
1=	2=3+6+	3=5-4	4	5	6=8-7	7	8	9=11-10	10	11	12	13=14+	14	15	16	
2+13	9+12	3+5-4										15+16				
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-A	P 38 865	31 787	-10 723	18 534	7 810	27 762	46 543	74 305	16 030	18 407	34 437	-1 282	7 078	1 819	20 913	-15 654
06 E-A	P 58 148	67 534	-38 660	46 743	8 083	143 442	1 349	144 791	-36 496	43 523	7 027	-752	-9 386	91	-6 376	-3 101
05 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
Jul	P 8 944	11 374	-547	3 396	2 849	20 204	-1 035	19 169	-7 704	5 063	-2 642	-579	-2 430	113	-1 897	-646
Ago	P 4 676	-4 346	-2 143	2 198	55	1 646	1 810	3 455	-3 797	4 036	240	-51	9 021	-150	10 682	-1 511

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 FRENTA A OTROS MIEMBROS DE LA ZONA DEL EURO Y EL RESTO DEL MUNDO. EXPORTACIONES Y EXPEDICIONES

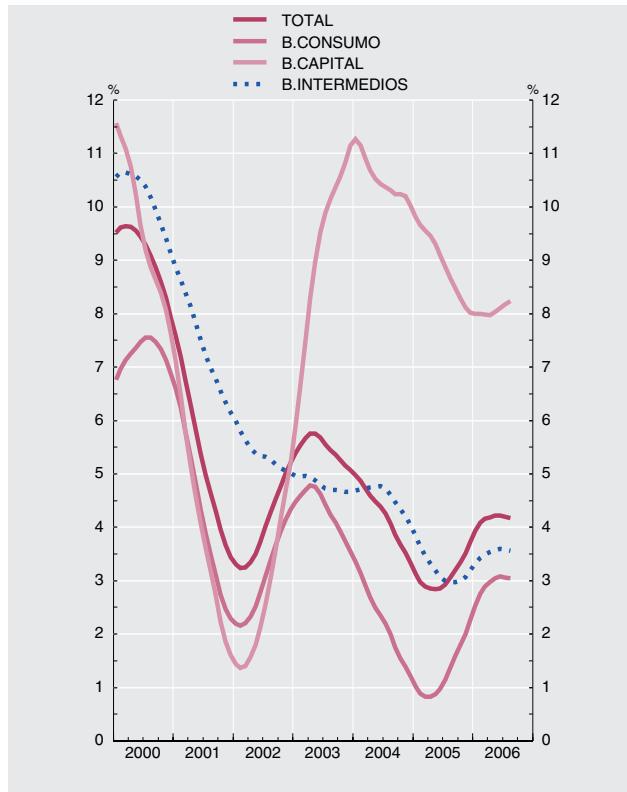
■ Serie representada gráficamente.

Millones de euros y tasas de variación interanual

	Total			Por tipos de productos (series deflactadas) (a)						Por áreas geográficas (series nominales)								
	Millones de euros	Nominal	Deflactado (a)	Consumo	Capital	Intermedios			UE 25			OCDE		OPEP	Otros países americanos	Nuevos países industrializados		
						Total	Energéticos	No energéticos	Total	Del cual:	UE 15	Del cual:	Total	Estados Unidos				
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	155 005	5,5	0,8	-0,9	5,3	1,4	-8,9	2,0	2,5	2,3	2,1	4,2	10,2	10,4	11,8	14,5		
05 Jul	12 800	-0,6	-6,0	-8,0	-2,8	-5,0	-12,6	-4,6	-5,3	-5,9	-7,7	-3,0	4,4	11,6	-3,9	19,6		
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		
Apr	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	-10,7	10,0	13,1	12,9	12,2	9,7	24,0	24,7	39,7	14,6		
Jul	13 597	6,2	0,1	-2,8	8,3	0,4	-13,8	1,1	7,2	6,6	9,1	6,5	15,6	-14,4	32,4	-9,0		
Ago	11 264	13,5	7,4	6,5	26,0	5,1	-12,6	6,4	9,3	8,7	10,6	10,3	26,3	25,2	79,4	4,1		

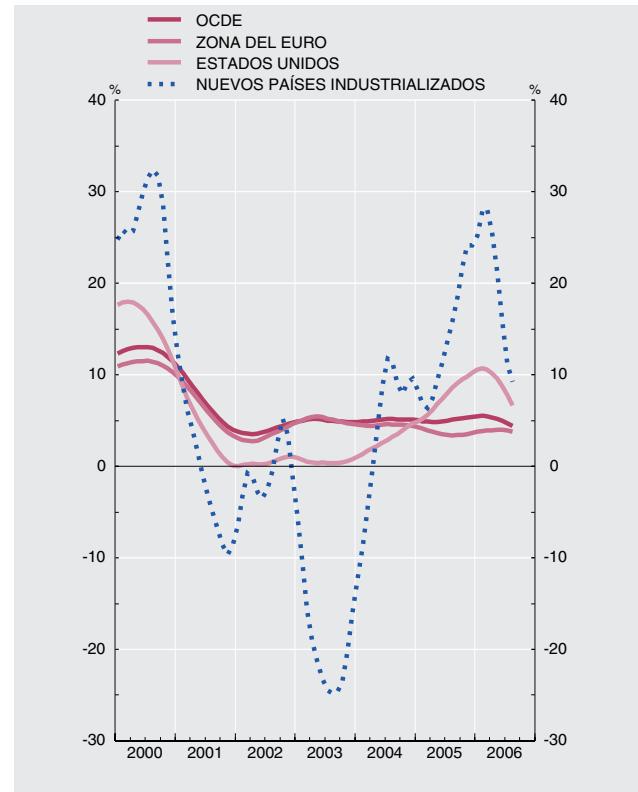
POR TIPOS DE PRODUCTOS

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 FRENTA A OTROS MIEMBROS DE LA ZONA DEL EURO Y EL RESTO DEL MUNDO. IMPORTACIONES E INTRODUCCIONES

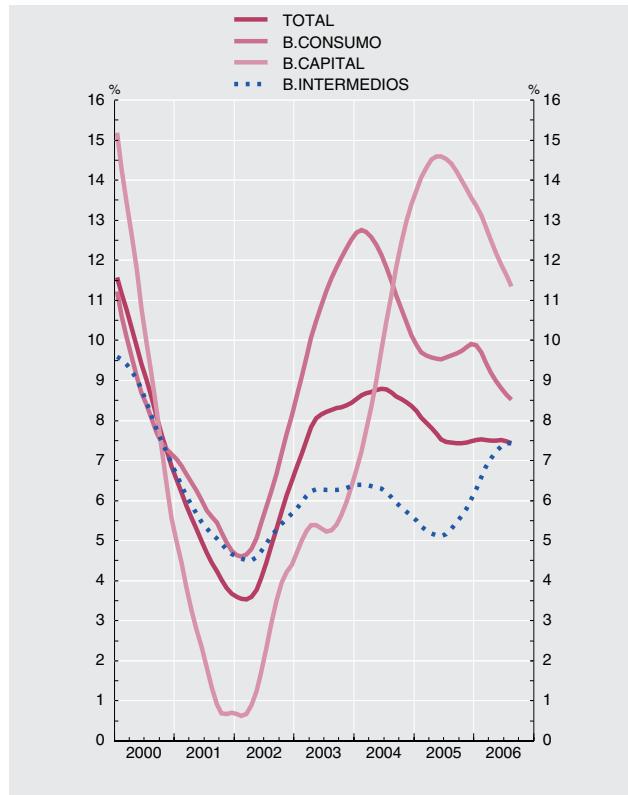
■ Serie representada gráficamente.

Millones de euros y tasas de variación interanual

	Total			Por tipos de productos (series deflactadas) (a)						Por áreas geográficas (series nominales)							
	Millones de euros	Nominal	Deflactado (a)	Consumo	Capital	Intermedios			UE 25			OCDE		OPEP	Otros países americanos	Nuevos países industrializados	
						Total	Energéticos	No energéticos	Total	Del cual:	Total	Del cual:					
	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	232 954	11,8	6,4	8,4	17,6	3,4	10,9	1,5	5,5	5,2	5,3	6,1	-0,1	36,9	29,3	11,2	
05 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	
Apr	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	4,7	17,2	11,4	10,5	11,6	8,4	-22,6	52,3	11,8	46,7	
Jul	20 774	9,8	8,5	3,4	12,3	10,3	4,8	11,6	7,7	7,4	8,0	7,5	37,8	30,3	4,8	21,7	
Ago	19 342	13,0	10,4	5,0	5,1	14,3	1,3	19,2	8,9	8,0	8,2	9,0	-4,6	26,1	24,6	28,8	

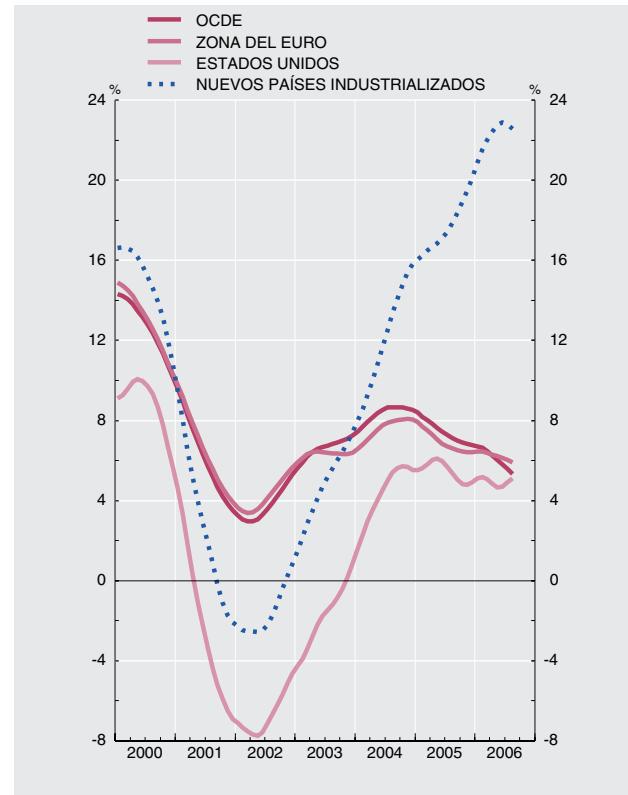
POR TIPOS DE PRODUCTOS

Tasas de variación interanual (tendencia obtenida con TRAMO SEATS)



POR ÁREAS GEOGRÁFICAS

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



FUENTES: ME y BE.

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

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

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

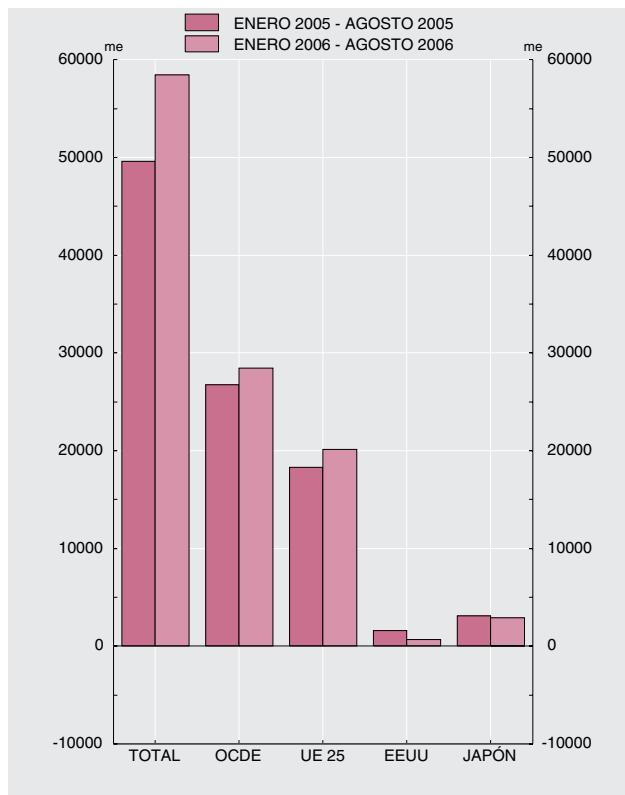
**7.5. COMERCIO EXTERIOR DE ESPAÑA FREnte A OTROS MIEMBROS DE LA ZONA DEL EURO Y EL RESTO DEL MUNDO.
DISTRIBUCIÓN GEOGRÁFICA DEL SALDO COMERCIAL**

■ Serie representada gráficamente.

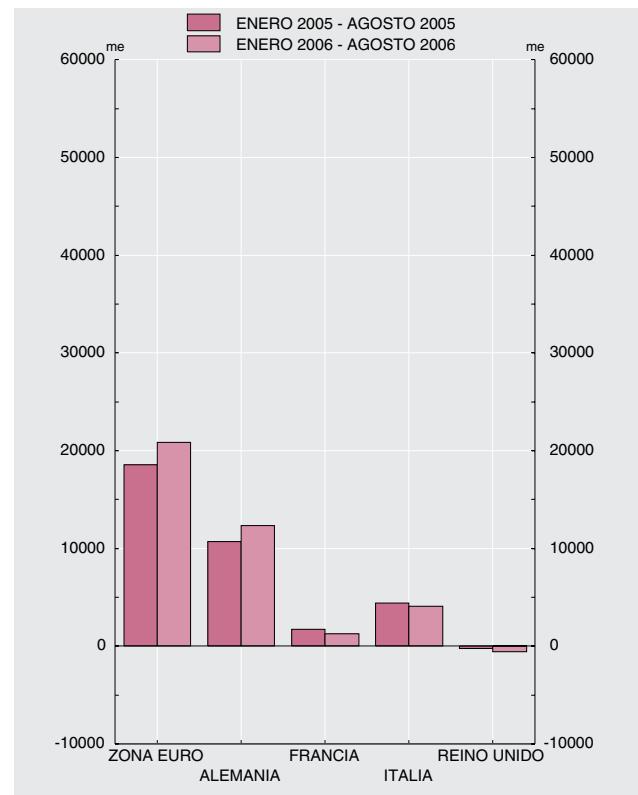
Millones de euros

	Total mundial	Unión Europea (UE 25)							OCDE			OPEP	Otros países americanos	Nuevos países industrializados			
		Total	Unión Europea (UE 15)						Del cual:								
			Zona del euro			Reino Unido	Resto UE 15	Total	Estados Unidos de América								
			Del cual:						Alemania	Francia	Italia						
		1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14	15	
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	-77 950	-30 553	-29 889	-29 596	-16 749	-3 112	-6 938	-210	-82	-41 592	-1 092	-4 769	-13 683	-3 089	-3 411		
05 E-A	-49 593	-18 504	-18 322	-18 529	-10 681	-1 716	-4 399	253	-46	-26 765	-1 614	-3 082	-8 050	-2 027	-2 122		
06 E-A	-58 467	-21 178	-20 135	-20 829	-12 324	-1 275	-4 086	558	135	-28 458	-676	-2 931	-12 022	-1 633	-2 943		
05 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		
Jul	-7 177	-2 676	-2 675	-2 716	-1 563	-101	-680	-19	60	-3 540	-209	-336	-1 549	-118	-359		
Ago	-8 078	-2 856	-2 773	-2 708	-1 491	-165	-483	-68	3	-3 752	2	-326	-1 716	-123	-301		

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.

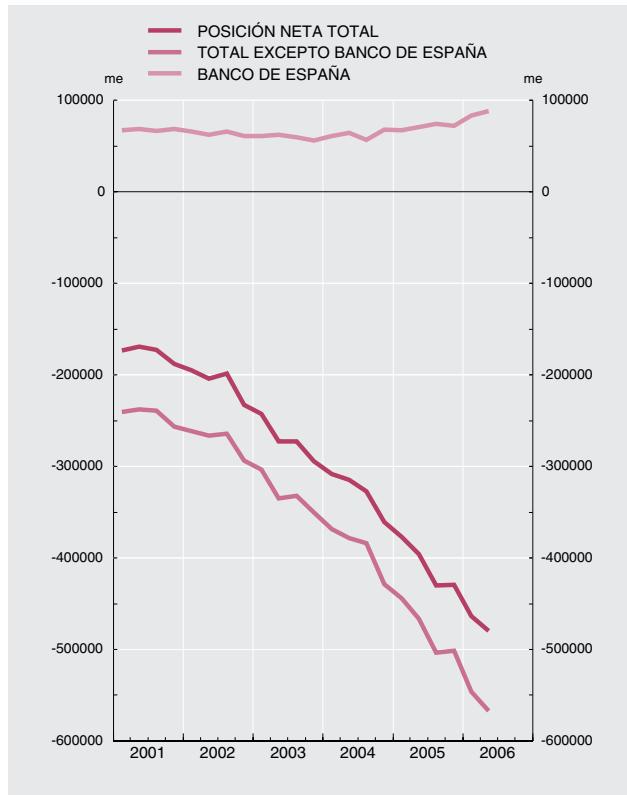
7.6. POSICIÓN DE INVERSIÓN INTERNACIONAL DE ESPAÑA FREnte A OTROS RESIDENTES EN LA ZONA DEL EURO Y AL RESTO DEL MUNDO. RESUMEN

■ Serie representada gráficamente.

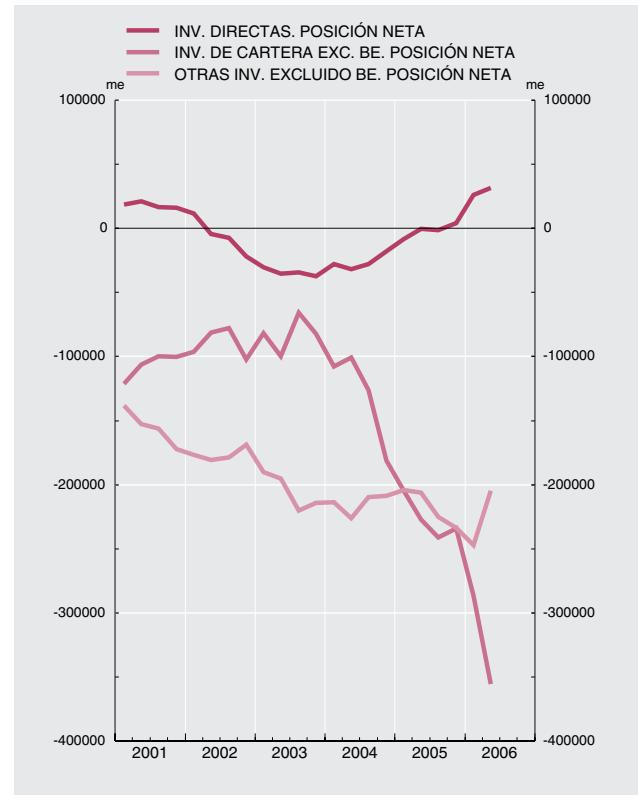
Saldos a fin de periodo en mm de euros

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 Banco de España (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	-160,1	-244,1	12,2	180,2	168,0	-117,0	193,7	310,7	-139,3	166,4	305,8	84,0	38,2	45,3	0,4	
01	-188,0	-256,4	16,3	217,5	201,1	-100,4	232,6	333,1	-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 //		-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
///		-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
//		-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
///		-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
//		-395,8	-466,2	-0,6	297,9	298,5	-259,5	390,8	650,3	-206,1	256,8	462,9	70,4	13,7	22,0	34,7
///		-429,9	-503,8	-1,3	301,6	302,9	-277,3	417,7	695,0	-225,2	256,6	481,8	74,0	14,0	21,2	38,7
IV		-429,3	-501,5	4,2	315,9	311,7	-272,0	454,7	726,7	-233,7	270,3	504,0	72,2	14,6	17,1	40,5
06 /		-463,3	-546,3	26,0	345,8	319,8	-325,3	476,6	802,0	-247,0	287,1	534,1	83,0	15,4	26,8	40,8
//		-479,6	-567,4	31,7	352,4	320,7	-394,4	445,5	839,9	-204,7	301,0	505,7	87,8	14,6	32,2	41,0

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.

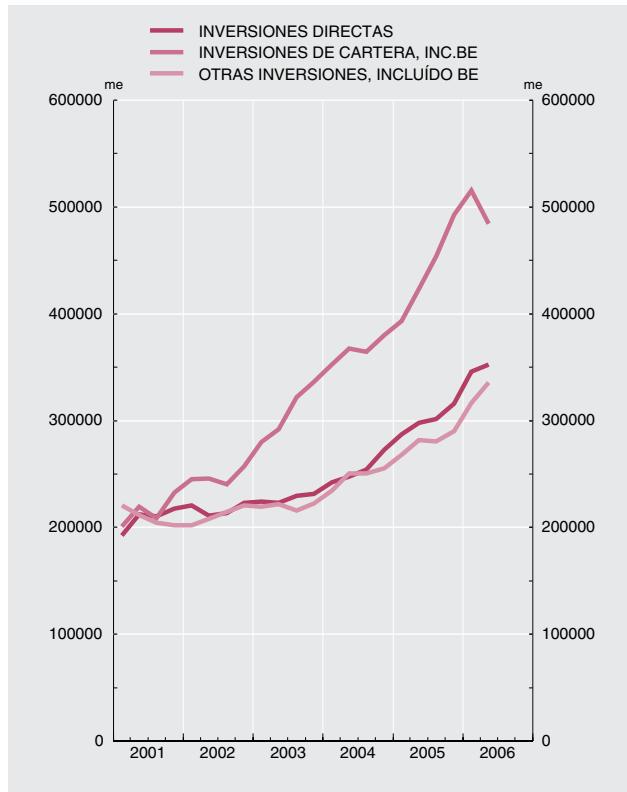
7.7. POSICIÓN DE INVERSIÓN INTERNACIONAL DE ESPAÑA FREnte A OTROS RESIDENTES EN LA ZONA DEL EURO Y AL RESTO DEL MUNDO. DETALLE DE INVERSIONES

■ Serie representada gráficamente.

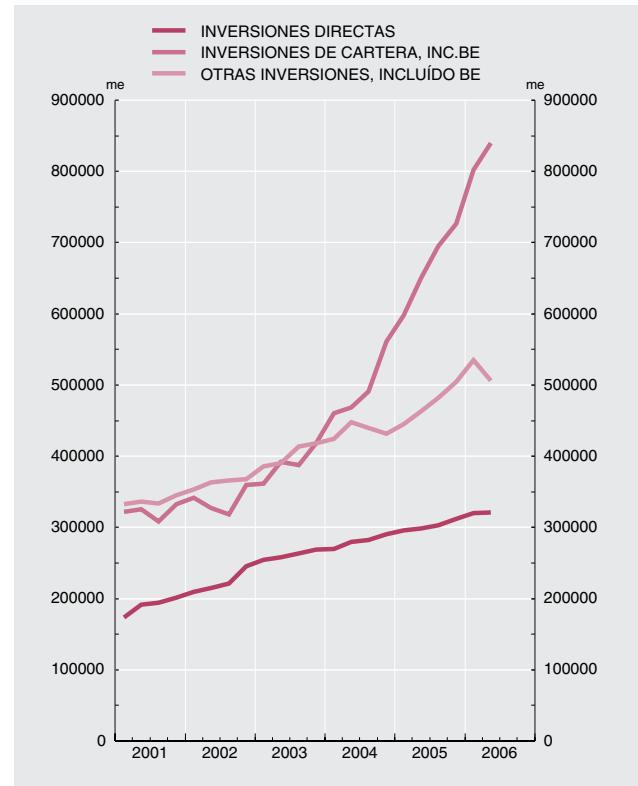
Saldos a fin de periodo en millones de euros

	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
	1	2	3	4	5	6	7	8		
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	163 138	212 159	305 778
01	197 233	20 231	164 360	36 768	74 596	158 052	144 151	188 925	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 //	205 551	17 399	207 551	50 851	51 401	240 717	133 812	258 086	221 881	390 621
//	213 679	15 798	210 597	53 203	56 847	264 746	130 593	256 851	215 885	413 722
/V	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
//	230 136	17 510	214 813	64 839	75 270	292 225	149 108	319 292	250 473	448 152
///	234 813	19 624	218 183	64 231	71 014	293 161	150 702	339 837	250 827	439 658
/V	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
//	278 081	19 833	229 405	69 112	83 676	339 216	178 505	471 746	281 431	462 938
///	280 936	20 680	230 683	72 258	93 654	360 151	204 333	490 672	280 483	481 856
/V	294 618	21 250	239 784	71 868	104 154	388 447	197 346	529 316	290 091	504 122
06 /	324 650	21 157	241 956	77 845	119 353	395 944	214 643	587 324	316 570	534 607
//	328 401	24 020	243 830	76 908	123 224	361 143	206 545	633 400	335 674	505 980

INVERSIONES DE ESPAÑA EN EL EXTERIOR



INVERSIONES DEL EXTERIOR EN ESPAÑA



FUENTE: BE.

Nota: Véase nota del indicador 7.6.

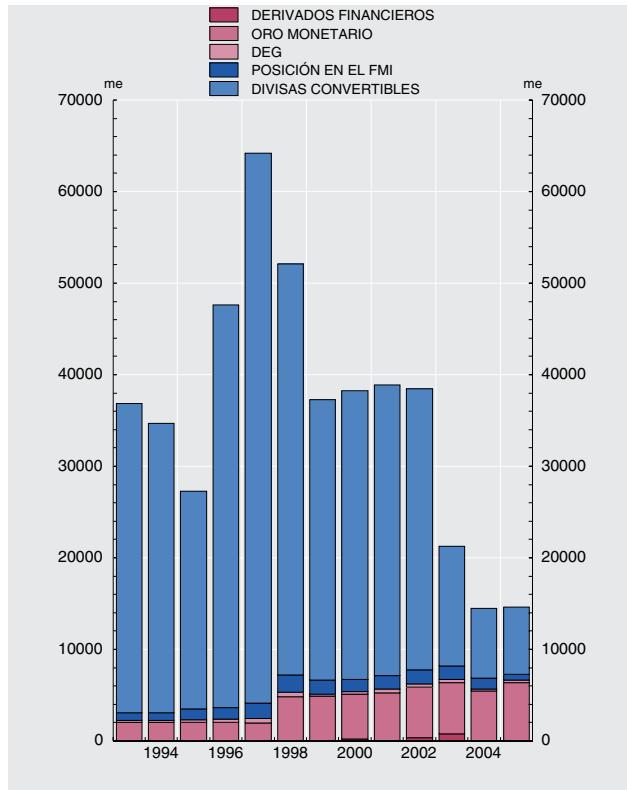
7.8. ACTIVOS DE RESERVA DE ESPAÑA

■ Serie representada gráficamente.

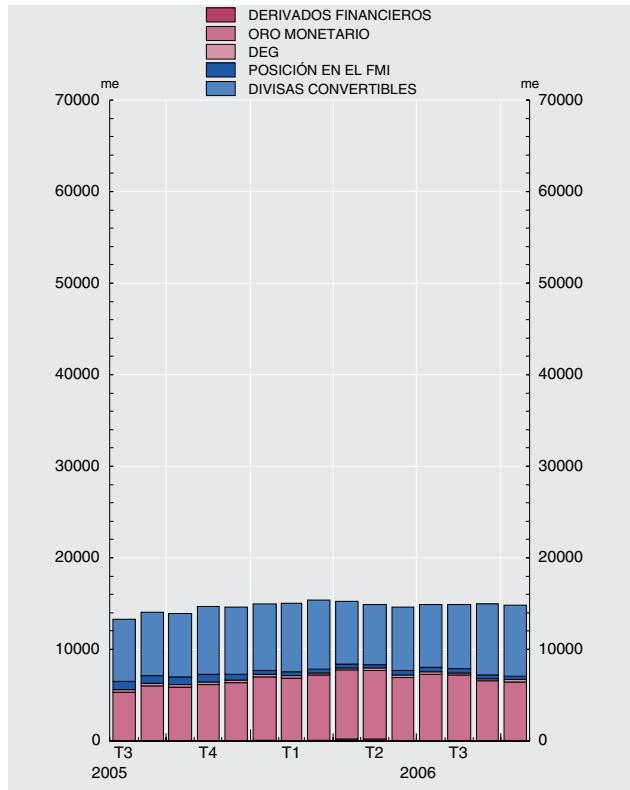
Saldos a fin de periodo en millones de euros

	Activos de reserva						Pro memoria: oro
	Total	Divisas convertibles	Posición de reserva en el FMI	DEG	Oro monetario	Derivados financieros	
	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 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
Sep	14 972	7 746	410	258	6 586	-27	13,9
Oct	14 809	7 723	361	258	6 470	-3	13,7

ACTIVOS DE RESERVA SALDOS FIN DE AÑO



ACTIVOS DE RESERVA SALDOS FIN DE MES



FUENTE: BE.

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

7.9. DEUDA EXTERNA DE ESPAÑA FRENTA 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	Total	Administraciones Públicas							Otras instituciones financieras monetarias						
		Corto plazo		Largo plazo			Total	Corto plazo		Largo plazo			Total		
		Instrumentos del mercado monetario	Préstamos	Bonos y obligaciones	Préstamos	Créditos comerciales		Instrumentos del mercado monetario	Depósitos	Bonos y obligaciones	Depósitos	10	11	12	
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12				
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 /	1 233 044	216 440	4 699	11	194 300	17 429	-	584 910	907	295 771	189 118	99 115			
II	1 251 480	215 343	3 687	345	194 061	17 251	-	576 575	2 188	268 475	204 469	101 443			

7.9. DEUDA EXTERNA DE ESPAÑA FRENTA 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	Afiladas	
			13	14	15	16	17	18	19	20	21	22	23	24	25
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	320 119	2 905	19 349	408	195 395	101 315	359	388	111 112	44 712	66 400		
II	291	291	347 171	4 283	18 088	330	224 712	99 019	352	388	112 100	45 834	66 266		

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

Total	Préstamo neto						Contrapartidas						Otras pasivas netas en euros	Reservas mantenidas por entidades de crédito	Certificados de deuda			
	Operaciones de mercado abierto				Facilidades permanentes		Factores autónomos											
	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 APP	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 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	-			
Sep	427 171	307 761	120 002	-548	-2	120	162	254 585	587 088	17 667	326 287	-23 883	4 915	167 670	-			
Oct	433 484	313 068	120 001	432	-9	84	92	261 353	591 532	22 866	327 789	-25 256	5 562	166 570	-			

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

Total	Préstamo neto						Contrapartidas						Reservas mantenidas por entidades de crédito	Certificados del Banco de España		
	Operaciones de mercado abierto				Facilidades permanentes		Factores autónomos					Otros pasivos netos en euros				
	Operac. 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	Pasi- vos netos frente a APP	Oro y activos netos en moneda extran- jera	Resto (neto)	Total	Frente a resi- dentes 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	17
05 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
Sep	21 261	17 621	3 677	-38	1	-	-	30 389	81 441	6 162	17 189	-40 025	-27 023	-24 750	-2 273	17 895
Oct	21 333	17 413	3 908	23	-9	-	0	30 132	81 689	8 621	16 037	-44 142	-26 775	-25 416	-1 359	17 977

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

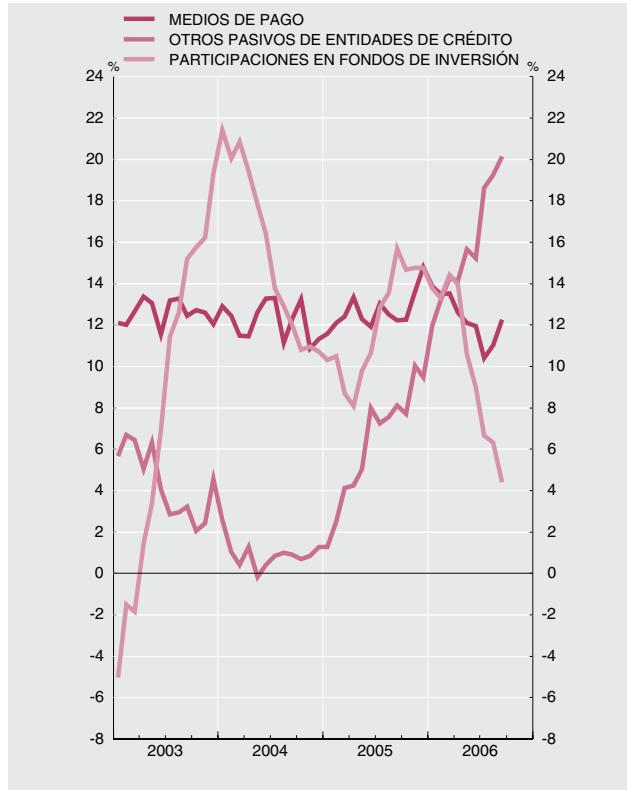
8.2. MEDIOS DE PAGO, OTROS PASIVOS DE ENTIDADES DE CRÉDITO Y PARTICIPACIONES EN FONDOS DE INVERSIÓN (a) DE LAS SOCIEDADES NO FINANCIERAS Y LOS HOGARES E ISFLSH, RESIDENTES EN ESPAÑA

■ Serie representada gráficamente.

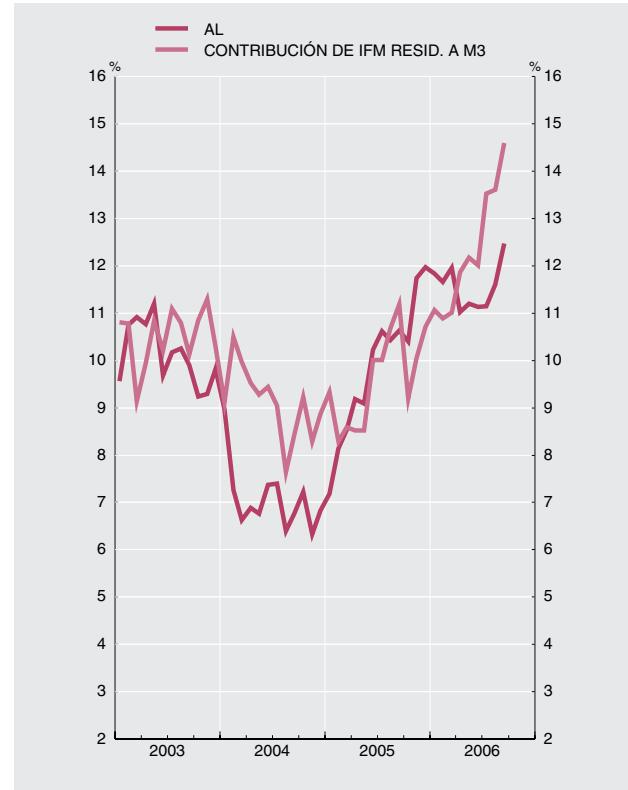
Millones de euros y porcentajes

	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- cursa- les en exterior			Renta fija en euros (d)	Resto	AL (e)	Contri- bución de IFM resid. a M3
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14	15
03	360 691	12,0	20,9	10,3	278 433	4,5	2,2	15,0	-0,7	173 917	19,3	18,5	20,2	9,8	10,3
04	401 569	11,3	19,7	9,5	281 968	1,3	8,4	-21,6	-8,3	192 531	10,7	6,1	16,1	6,8	8,9
05	460 998	14,8	18,0	14,0	308 645	9,5	10,5	6,1	2,1	220 928	14,7	7,6	22,3	12,0	10,7
05 Jun	435 526	11,9	17,8	10,7	293 552	8,0	11,5	-4,0	-5,4	207 056	10,7	9,7	11,7	10,2	10,0
Jul	441 353	13,0	17,4	12,1	290 740	7,2	10,4	-4,8	-3,3	210 831	12,8	10,3	15,6	10,6	10,0
Ago	429 624	12,5	17,6	11,4	295 182	7,6	10,9	-4,3	-5,5	213 414	13,6	10,4	17,0	10,4	10,7
Sep	436 819	12,2	18,7	10,8	294 732	8,1	10,3	2,7	-9,1	216 931	15,7	11,3	20,4	10,6	11,2
Oct	436 967	12,3	17,8	11,0	294 802	7,7	9,5	2,9	-7,5	216 371	14,7	10,5	19,1	10,4	9,2
Nov	446 669	13,6	18,4	12,5	302 500	10,0	10,2	10,6	4,4	219 119	14,7	9,0	20,8	11,7	10,1
Dic	460 998	14,8	18,0	14,0	308 645	9,5	10,5	6,1	2,1	220 928	14,7	7,6	22,3	12,0	10,7
06 Ene	451 854	13,9	17,3	13,0	313 656	12,0	10,6	22,0	0,9	221 664	13,8	3,4	24,6	11,8	11,1
Feb	456 730	13,5	17,2	12,6	318 583	13,2	11,1	26,4	5,0	224 802	13,3	0,1	26,8	11,7	10,9
Mar	464 215	13,5	17,6	12,6	325 587	14,3	12,9	28,2	-11,4	228 120	14,4	-1,0	29,9	12,0	11,0
Abr	464 202	12,6	16,8	11,6	326 446	14,1	12,8	25,0	-2,7	228 294	14,0	-4,1	32,5	11,0	11,9
May	467 463	12,1	15,5	11,3	331 733	15,6	13,5	31,7	-3,4	225 687	10,6	-4,8	26,3	11,2	12,2
Jun	487 494	11,9	15,1	11,2	338 208	15,2	13,9	29,3	-10,3	225 637	9,0	-3,6	21,9	11,1	12,0
Jul	P 487 192	10,4	12,6	9,9	344 864	18,6	16,7	35,0	-4,1	224 857	6,7	-6,1	19,6	11,1	13,5
Ago	P 477 010	11,0	11,9	10,8	351 996	19,2	17,7	33,4	-3,3	226 872	6,3	-7,0	19,9	11,6	13,6
Sep	P 490 416	12,3	10,1	12,8	354 067	20,1	19,3	31,6	-5,5	226 466	4,4	-7,6	16,3	12,5	14,6

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 interanual	Saldos	Tasa interanual	Tasa interanual		Saldos	Tasa interanual	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	111 274	20,0	74 030	17,7	30,5	4,7	30 175	27,1	13,8	40,6
05 Jun	102 686	9,9	65 715	17,5	45,1	-7,3	26 829	13,0	8,2	18,0
Jul	104 033	14,3	62 610	13,1	34,0	-6,7	27 592	18,6	10,9	27,0
Ago	98 989	12,8	66 435	15,5	36,1	-3,4	28 197	23,0	13,2	33,7
Sep	101 033	10,7	67 813	21,4	32,4	10,2	28 960	29,1	16,5	42,9
Oct	101 086	13,2	66 832	20,4	32,6	7,3	29 090	27,6	16,0	39,8
Nov	105 622	15,4	71 032	24,9	32,6	16,3	29 697	27,4	14,9	40,4
Dic	111 274	20,0	74 030	17,7	30,5	4,7	30 175	27,1	13,8	40,6
06 Ene	107 166	18,1	73 686	23,9	27,4	20,1	29 864	22,7	10,1	35,1
Feb	110 960	19,2	73 259	23,8	25,7	21,5	29 547	17,8	4,5	30,3
Mar	113 946	20,3	74 401	19,4	23,9	14,5	29 196	14,1	1,2	25,8
Abr	112 222	16,6	73 789	19,0	24,4	12,8	29 114	12,9	-3,6	28,3
May	114 623	18,9	75 225	22,6	19,1	27,2	28 628	8,6	-6,0	22,3
Jun	120 889	17,7	76 643	16,6	12,7	22,2	28 485	6,2	-6,1	18,1
Jul	P 120 070	15,4	77 526	23,8	21,1	27,5	28 483	3,2	-8,0	13,8
Ago	P 116 362	17,6	80 192	20,7	21,8	19,3	28 778	2,1	-8,7	12,1
Sep	P 123 908	22,6	80 383	18,5	24,3	11,5	28 755	-0,7	-9,3	6,9

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.

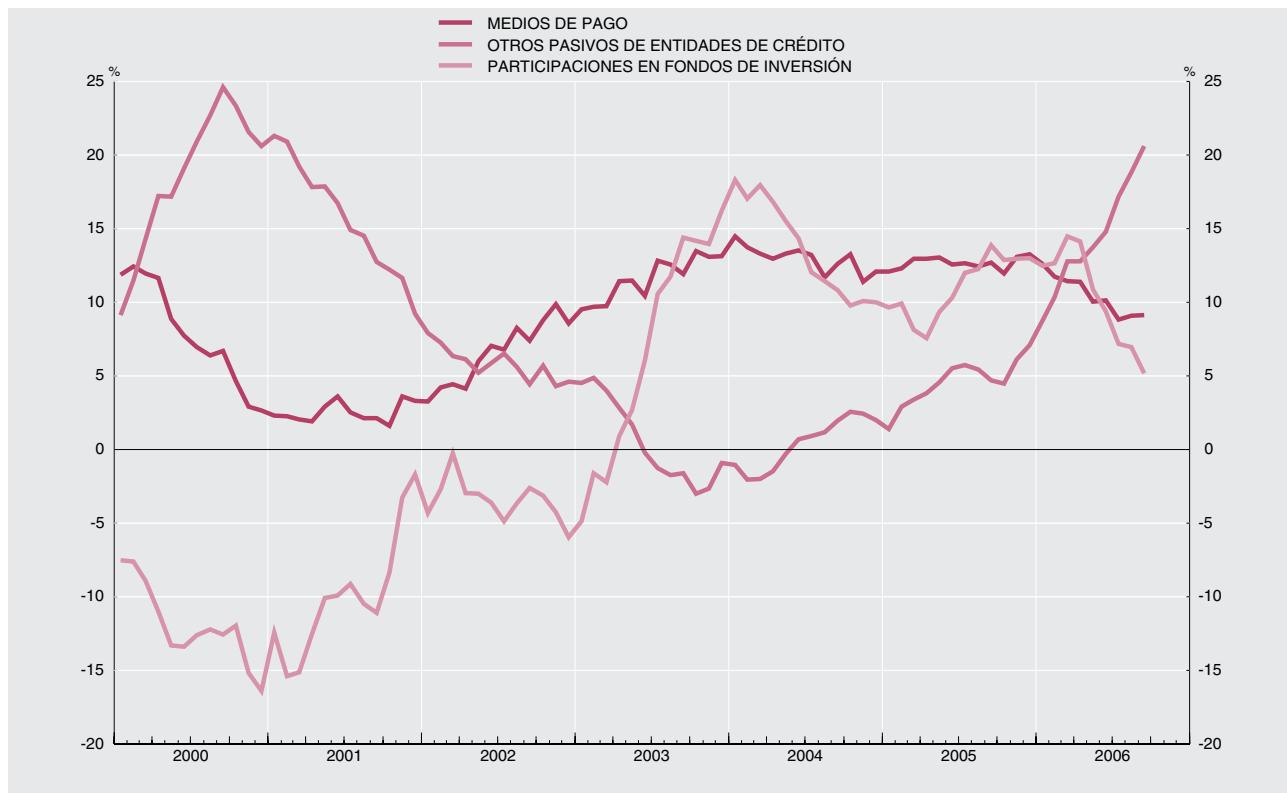
8.4. MEDIOS DE PAGO, OTROS PASIVOS DE ENTIDADES DE CRÉDITO Y PARTICIPACIONES EN FONDOS DE INVERSIÓN DE LOS HOGARES E ISFLSH, RESIDENTES EN ESPAÑA (a)

■ Serie representada gráficamente.

Millones de euros y porcentajes

	Medios de pago				Otros pasivos de entidades de crédito				Participaciones en fondos de inversión			
	Saldos	Tasa interanual	Tasa interanual		Saldos	Tasa interanual	Tasa interanual		Saldos	Tasa interanual	Tasa interanual	
			Efectivo	Depósitos a la vista (b)			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	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	349 724	13,3	20,3	11,2	234 615	7,1	7,3	6,0	190 753	13,0	6,7	19,6
05 Jun	332 840	12,6	19,3	10,7	227 837	5,5	6,7	-1,5	180 227	10,3	9,9	10,7
Jul	337 320	12,6	19,1	10,9	228 130	5,8	7,0	-2,3	183 238	12,0	10,2	14,0
Ago	330 636	12,4	19,4	10,5	228 747	5,5	7,2	-5,7	185 218	12,2	10,0	14,7
Sep	335 786	12,7	20,6	10,5	226 919	4,7	6,9	-9,8	187 971	13,9	10,6	17,3
Oct	335 881	12,0	19,8	9,8	227 970	4,5	6,0	-5,9	187 281	12,9	9,7	16,2
Nov	341 047	13,1	20,5	11,0	231 468	6,2	6,7	2,2	189 422	13,0	8,2	18,1
Dic	349 724	13,3	20,3	11,2	234 615	7,1	7,3	6,0	190 753	13,0	6,7	19,6
06 Ene	344 688	12,6	19,4	10,6	239 970	8,8	7,9	14,8	191 800	12,5	2,4	23,1
Feb	345 770	11,8	19,1	9,6	245 325	10,3	8,7	22,6	195 255	12,7	-0,4	26,3
Mar	350 270	11,5	19,3	9,2	251 186	12,8	11,1	24,6	198 924	14,5	-1,3	30,6
Abr	351 980	11,4	18,4	9,3	252 657	12,8	10,9	26,4	199 181	14,1	-4,2	33,2
May	352 840	10,1	16,8	8,0	256 507	13,8	12,5	22,3	197 059	10,9	-4,6	26,9
Jun	366 605	10,1	16,3	8,3	261 565	14,8	14,2	19,0	197 152	9,4	-3,3	22,5
Jul	P 367 122	8,8	13,5	7,4	267 338	17,2	16,0	25,7	196 375	7,2	-5,9	20,5
Ago	P 360 648	9,1	12,5	8,0	271 804	18,8	17,0	32,2	198 094	7,0	-6,7	21,2
Sep	P 366 507	9,1	10,6	8,7	273 684	20,6	18,3	38,0	197 711	5,2	-7,4	17,8

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.

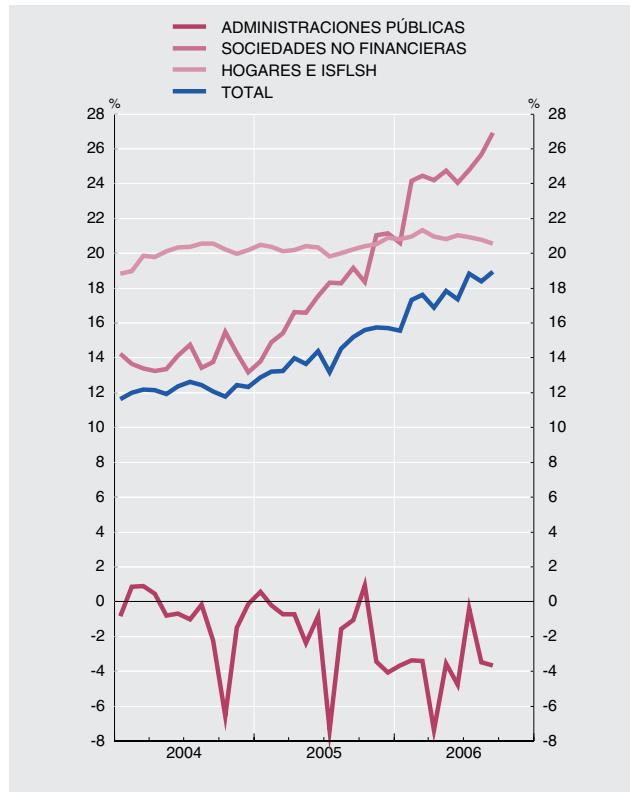
8.5. FINANCIACIÓN A LOS SECTORES NO FINANCIEROS, RESIDENTES EN ESPAÑA (a)

■ Serie representada gráficamente.

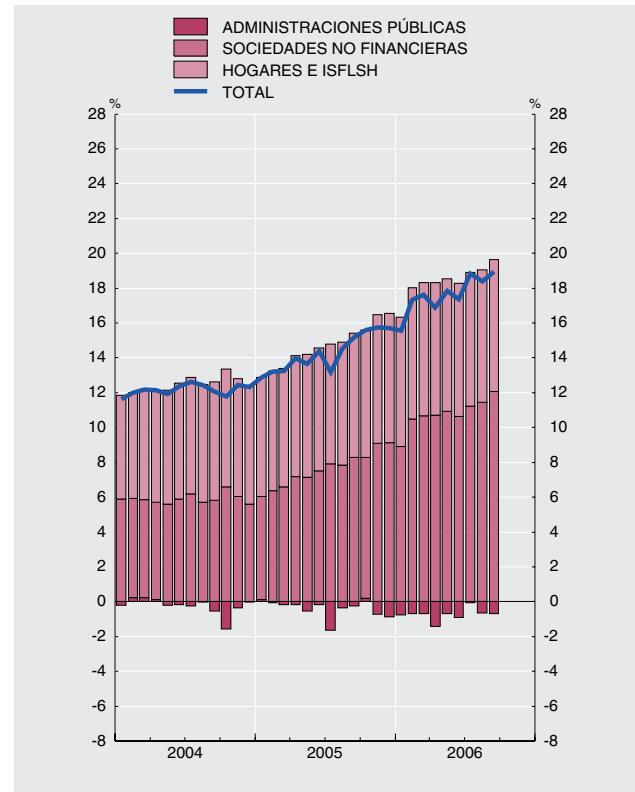
Millones de euros y porcentajes

	Total			Tasa interanual								Contribución a la tasa del total									
	Saldo	Flujo efectivo	Tasa interanual	Admi- nistraciones Públi- cas (b)	Sociedades no financieras y hogares e ISFLSH					Admi- nistraciones Públi- cas (b)	Sociedades no financieras y hogares e ISFLSH					Por sectores		Por instrumentos			
					Por sectores		Por instrumentos				Por sectores		Por instrumentos			Por sectores		Por instrumentos			
					Socie- dades no finan- cieras	Hoga- res e ISFL SH	Prést. de ent. de cré- dito y fondos tituliz.	Valo- res dis- tintos de accio- nes	Prés- tamos del exte- rior		Socie- dades no finan- cieras	Hoga- res e ISFL SH	Prést. de ent. de cré- dito y fondos tituliz.	Valo- res dis- tintos de accio- nes	Prés- tamos del exte- rior	Socie- dades no finan- cieras	Hoga- res e ISFL SH	Prést. de ent. de cré- dito y fondos tituliz.	Valo- res dis- tintos de accio- nes	Prés- tamos del exte- rior	
	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	165 679	12,3	-0,1	16,3	13,2	20,2	19,1	-1,2	3,4	-0,0	12,4	5,6	6,8	11,9	-0,0	0,4				
05	1 755 057	237 465	15,7	-4,1	21,0	21,1	20,9	23,0	23,7	9,9	-0,9	16,6	9,1	7,4	15,2	0,2	1,2				
05	Jun	1 638 616	44 413	14,4	-0,8	18,8	17,5	20,3	21,3	13,6	6,1	-0,2	14,6	7,5	7,1	13,7	0,1	0,8			
	Jul	1 641 360	1 968	13,2	-7,4	19,0	18,3	19,8	21,3	14,5	7,4	-1,6	14,8	7,9	6,9	13,8	0,1	0,9			
	Ago	1 656 310	15 332	14,5	-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	20 134	15,2	-1,1	19,6	19,2	20,2	22,0	11,0	7,8	-0,2	15,4	8,3	7,1	14,4	0,1	1,0			
	Oct	1 684 476	10 074	15,6	0,9	19,3	18,3	20,4	21,9	13,6	5,8	0,2	15,4	8,1	7,3	14,6	0,1	0,7			
	Nov	1 719 824	33 784	15,7	-3,5	20,8	21,0	20,5	22,4	19,9	12,3	-0,7	16,5	9,1	7,4	14,8	0,1	1,5			
	Dic	1 755 057	33 486	15,7	-4,1	21,0	21,1	20,9	23,0	23,7	9,9	-0,9	16,6	9,1	7,4	15,2	0,2	1,2			
06	Ene	1 775 599	19 286	15,5	-3,7	20,7	20,6	20,8	22,6	22,7	9,8	-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	18,5	-0,7	18,0	10,5	7,5	15,3	0,6	2,2			
	Mar	1 848 540	33 125	17,6	-3,4	23,0	24,4	21,3	23,3	73,7	18,2	-0,7	18,3	10,7	7,7	15,6	0,6	2,2			
	Abr	1 850 850	2 934	16,9	-7,4	22,7	24,2	20,9	23,3	69,1	16,7	-1,4	18,3	10,7	7,6	15,7	0,5	2,0			
	May	1 883 214	32 351	17,9	-3,6	23,0	24,7	20,8	23,3	78,9	17,4	-0,7	18,5	10,9	7,6	15,9	0,6	2,1			
	Jun	1 929 258	44 559	17,4	-4,8	22,7	24,0	21,0	23,2	94,2	14,8	-0,9	18,3	10,6	7,6	15,8	0,8	1,7			
	Jul	P 1 955 326	26 867	18,8	-0,4	23,1	24,8	20,9	23,5	112,1	14,6	-0,1	18,9	11,2	7,7	16,3	0,9	1,8			
	Ago	P 1 968 418	10 890	18,4	-3,5	23,4	25,7	20,8	24,0	112,3	14,7	-0,7	19,1	11,4	7,6	16,4	0,9	1,8			
	Sep	P 2 001 178	32 895	19,0	-3,7	24,1	26,9	20,6	24,4	122,7	15,5	-0,7	19,6	12,1	7,6	16,9	0,9	1,8			

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.

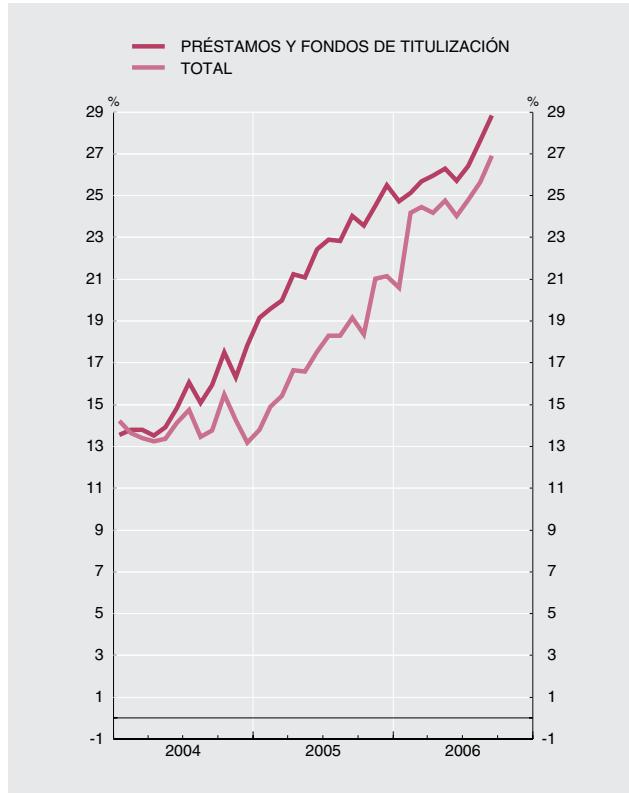
8.6. FINANCIACIÓN A LAS SOCIEDADES NO FINANCIERAS, RESIDENTES EN ESPAÑA (a)

■ Serie representada gráficamente.

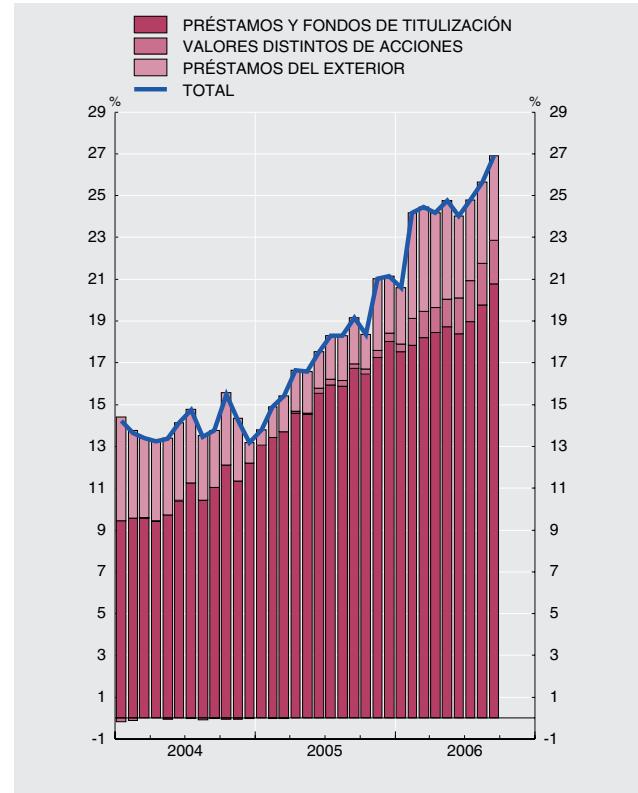
Millones de euros y porcentajes

	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 interanual	Saldo	Tasa interanual	Contribución a la tasa del total	Saldo	del cual	Tasa interanual	Contribución a la tasa del total	Saldo	Tasa interanual	Contribución a la tasa del total	
								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	75 416	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	137 901	21,1	578 229	25,5	18,0	13 207	2 634	23,7	0,4	204 823	9,9	2,7	5 581
05 Jun	724 660	18 504	17,5	518 547	22,4	15,5	13 246	1 596	13,6	0,3	192 867	6,1	1,8	6 545
Jul	743 654	18 192	18,3	533 803	22,9	16,0	13 016	1 595	14,5	0,3	196 835	7,3	2,1	5 920
Ago	738 301	-4 965	18,3	528 523	22,8	15,9	12 960	1 595	16,2	0,3	196 818	7,4	2,1	5 809
Sep	751 146	13 482	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	13 514	18,3	553 285	23,6	16,5	12 763	1 894	13,6	0,2	197 287	5,8	1,6	6 295
Nov	781 050	16 118	21,0	560 707	24,5	17,3	13 036	1 894	19,9	0,3	207 307	12,3	3,4	6 072
Dic	796 260	13 412	21,1	578 229	25,5	18,0	13 207	2 634	23,7	0,4	204 823	9,9	2,7	5 581
06 Ene	806 310	8 781	20,6	585 117	24,7	17,5	13 387	2 633	22,7	0,4	207 806	9,7	2,7	5 414
Feb	839 672	33 062	24,2	593 351	25,1	17,8	19 929	8 824	74,9	1,3	226 393	18,5	5,1	5 362
Mar	859 242	17 335	24,4	607 648	25,7	18,2	20 425	9 153	73,7	1,3	231 170	18,2	5,0	5 041
Abr	875 704	17 068	24,2	624 493	26,0	18,4	20 413	9 159	69,1	1,2	230 798	16,7	4,6	4 807
May	885 403	9 669	24,7	632 774	26,3	18,7	20 955	9 776	78,9	1,3	231 674	17,3	4,7	4 640
Jun	905 474	18 517	24,0	651 356	25,7	18,4	25 723	14 185	94,2	1,7	228 395	14,7	3,9	4 569
Jul	P 933 063	28 361	24,8	674 356	26,4	19,0	27 602	15 591	112,1	2,0	231 105	14,6	3,9	4 416
Ago	P 935 401	96	25,7	674 067	27,6	19,8	27 519	15 792	112,3	2,0	233 815	14,6	3,9	4 389
Sep	P 961 551	26 209	26,9	696 660	28,8	20,8	28 367	16 693	122,7	2,1	236 524	15,4	4,1	4 246

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.

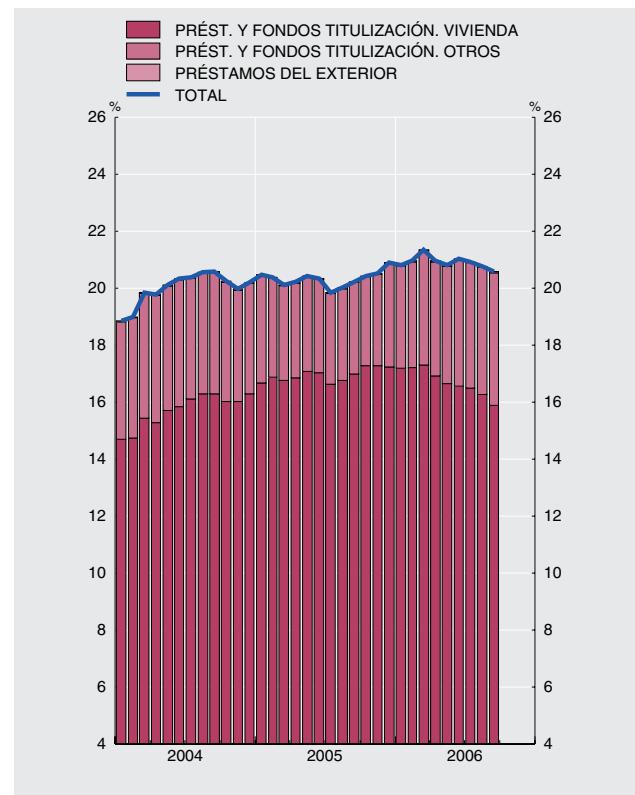
Millones de euros y porcentajes

	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 interanual	Saldo	Tasa interanual	Contribución a la tasa del total	Saldo	Tasa interanual	Contribución a la tasa del total	Saldo	Tasa interanual	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 Jun	595 980	14 618	20,3	427 702	24,6	17,0	167 350	10,7	3,3	928	16,3	0,0	32 713	3 908
Jul	602 582	6 628	19,8	434 833	23,8	16,6	166 806	10,6	3,2	943	16,4	0,0	29 319	4 133
Ago	607 602	5 014	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	23,1	16,5	193 473	15,8	4,4	1 164	25,2	0,0	28 062	2 256
Jul	P 728 309	7 388	20,9	534 172	22,8	16,5	192 955	15,9	4,4	1 182	25,2	0,0	26 888	2 173
Ago	P 733 386	5 118	20,8	538 912	22,5	16,3	193 274	16,2	4,5	1 200	25,8	0,0	26 625	2 091
Sep	P 742 625	9 314	20,6	545 392	21,9	15,9	196 015	17,1	4,6	1 218	25,8	0,0	26 262	2 222

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 T 1/12 total				
				Pasivos (a)			Activos			Pasivos			Activos	Pasivos			Activos	
	Saldo neto de pasivos	Varian- ción mensual (col. 4-8-9)	T 1/12 de col. 1	Total	Valores		Créditos no comerciales y resto (b)	Depó- sitos en el Banco de España	Resto de de- pósito (c)	Total	Valores		Créditos no comerciales y resto (a)	Activos	Valores	Créditos no comerciales y resto (a)	Activos	
	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 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
Ago	A 299 631	5 676	-3,5	-1 986	-1 368	-596	-22	-5 431	-2 231	2,0	-2,7	3,0	0,4	25,1	-0,3	2,7	0,1	-6,0
Sep	A 297 003	-2 628	-3,7	2 618	2 015	1 656	-1 054	-549	5 794	0,9	-1,8	1,7	-1,4	17,8	-0,2	1,6	-0,3	-4,8

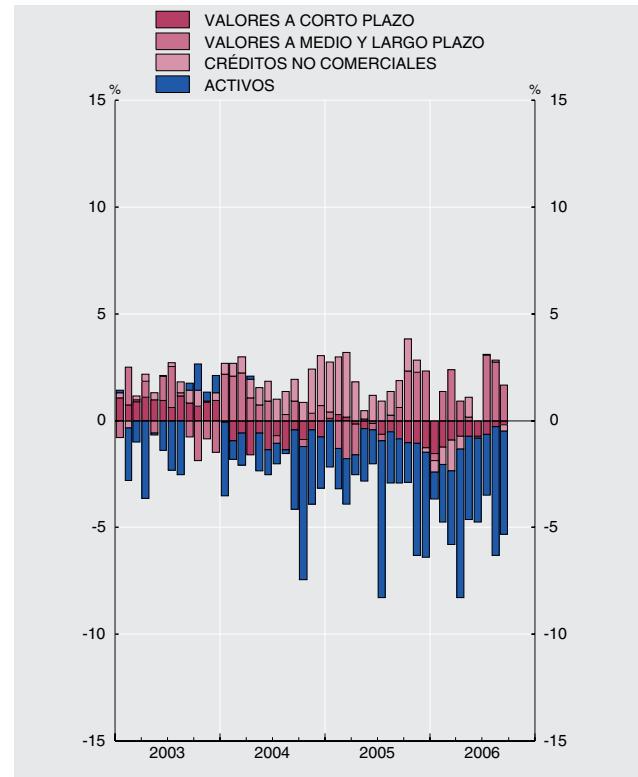
FINANCIACIÓN NETA A LAS ADMINISTRACIONES PÚBLICAS

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.

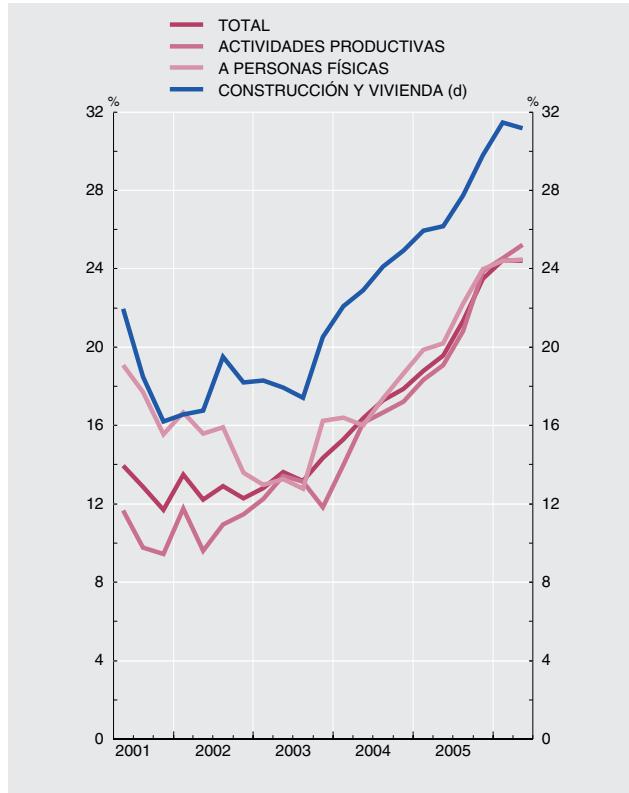
8.9. CRÉDITO DE ENTIDADES DE CRÉDITO A OTROS SECTORES RESIDENTES. DETALLE POR FINALIDADES

■ Serie representada gráficamente.

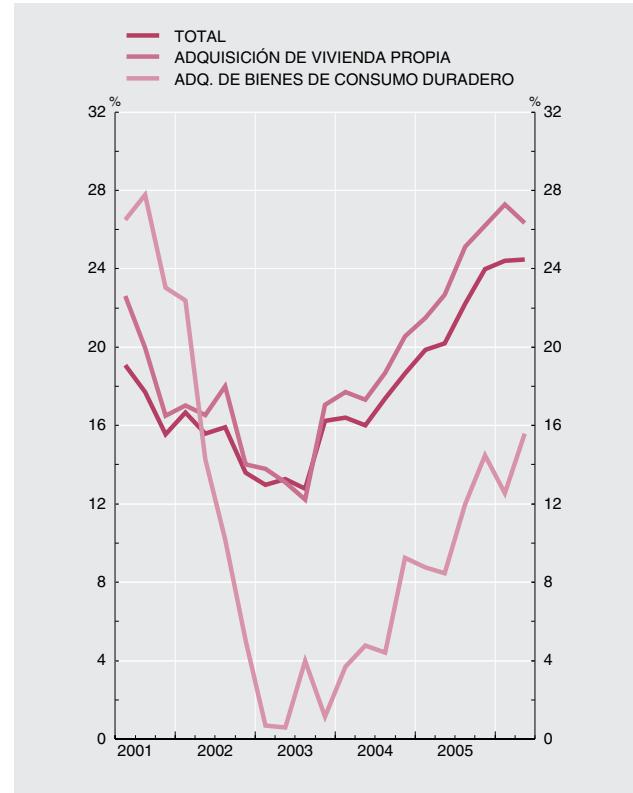
Millones de euros y porcentajes

	Total (a)	Financiación de actividades productivas						Otras financ. a personas físicas por func. de gasto						Finan- ciamiento a institu- ciones privadas sin fines de lucro	Sin clasi- ficar	Pro me- moria: construc- ción y vivienda (d)
		Total	Agricul- tura, ganade- ría y pesca	Industria (excepto construc- ción)	Construc- ción	Servicios Del cual		Total	Adquisición y rehabil. de vivienda propia	Bienes de consumo duradero	Resto (b)					
		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	R1 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	
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	
//	664 446	343 191	13 980	81 235	50 770	197 207	48 576	308 555	225 521	216 080	35 466	47 588	2 287	10 413	324 867	
///	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	
//	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	
///	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	
//	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	
///	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	
//	R1 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	
///	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	
//	1 350 191	681 307	21 946	109 856	116 195	433 311	203 879	642 698	498 248	474 404	49 161	95 289	5 109	21 077	818 322	

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.

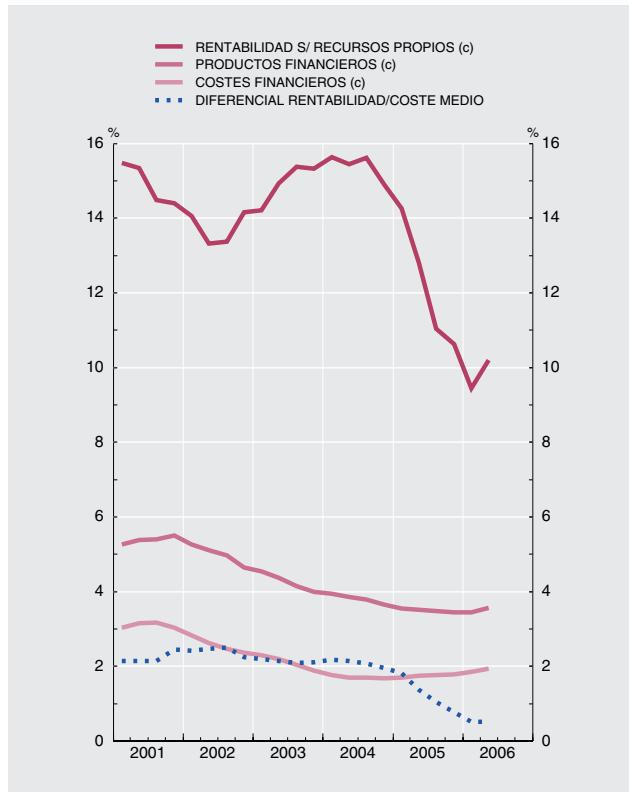
c. Los activos titulizados que han vuelto al balance como consecuencia de la entrada en vigor de la CBE 4/2004, han introducido una ruptura en las series en junio de 2005. Las tasas representadas en el gráfico se han ajustado para eliminar este efecto. d. Comprende: construcción, actividades inmobiliarias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

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

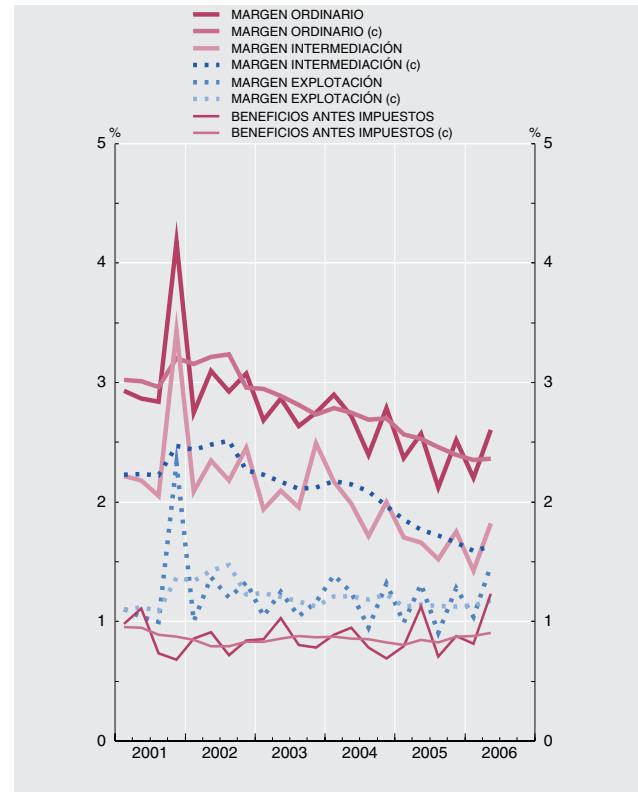
■ Serie representada gráficamente.

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

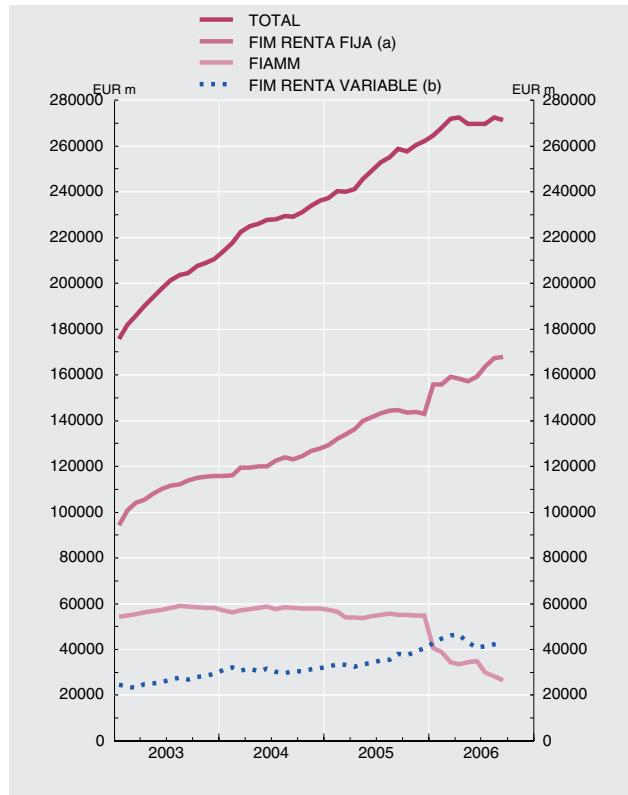
8.11. FONDOS DE INVERSIÓN EN VALORES MOBILIARIOS, RESIDENTES EN ESPAÑA: DETALLE POR VOCACIÓN

■ Serie representada gráficamente.

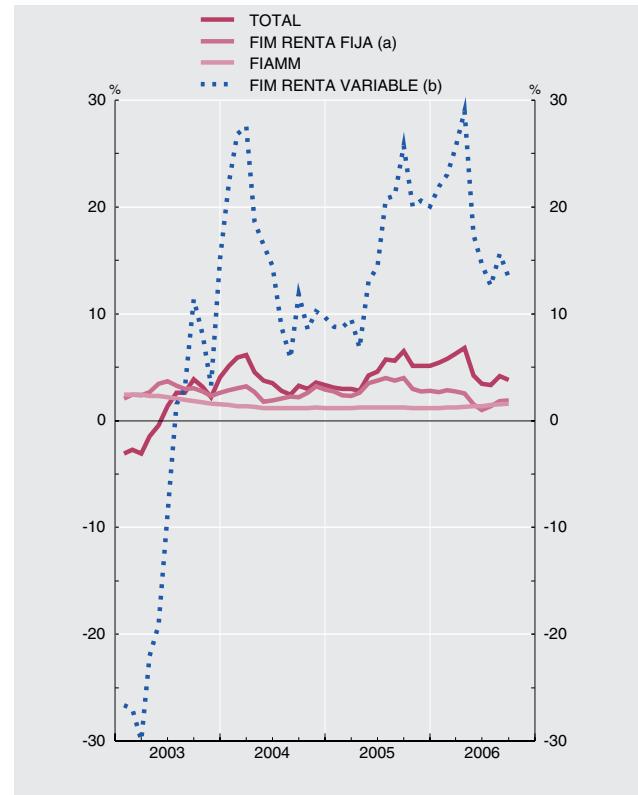
Millones de euros y porcentajes

	Total				FIAMM				FIM renta fija (a)				FIM renta variable (b)				Otros fondos (c)	
	Patri-mono	Varia-ción mensual	De la cual		Patri-mono	Varia-ción mensual	De la cual		Patri-mono	Varia-ción mensual	De la cual		Patri-mono	Varia-ción mensual	De la cual		Patri-mono	
			Suscrip-ción neta	Renta-bilidad últimos 12 meses			Suscrip-ción neta	Renta-bilidad últimos 12 meses			Suscrip-ción neta	Renta-bilidad últimos 12 meses			Suscrip-ción neta	Renta-bilidad últimos 12 meses		
	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 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	269 647	-131	-1 722	3,3	30 010	-4 889	-4 939	1,4	163 570	4 362	3 662	1,3	41 501	774	99	12,6	34 566	
Ago	272 323	2 676	-1 173	4,2	28 196	-1 814	-1 863	1,5	167 363	3 792	972	1,8	42 273	772	-118	15,6	34 491	
Sep	P 271 322	-1 001	...	3,8	26 628	-1 568	...	1,6	167 758	395	...	1,9	43 012	738	...	13,4	33 925	

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

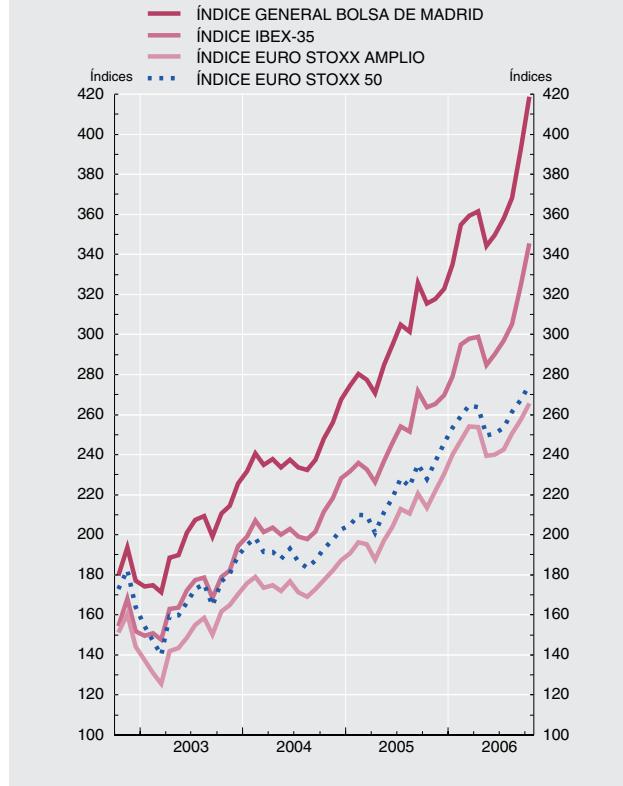
■ Serie representada gráficamente.

Índices, millones de euros y miles de contratos

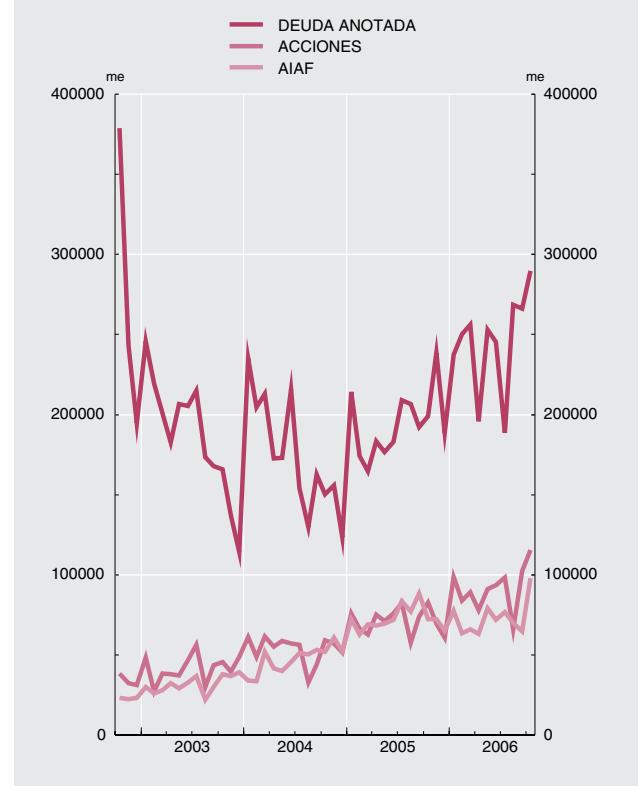
	Índices de cotización de acciones						Contratación de mercados (imports en millones de euros)					
	General de la Bolsa de Madrid	IBEX-35	Índice europeo Dow Jones EURO STOXX		Mercado bursátil		Deuda pública anotada	AIAF renta fija	Opciones (Miles de contratos)		Futuros (Miles de contratos)	
			Amplio	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 1 305,42	12 014,66	355,59	3 785,04	916 414	81 282	2 450 235	730 770	-	10 630	-	5 376
05 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	1 319,76	12 144,70	357,92	3 808,70	65 891	7 157	268 624	69 876	...	556	...	488
Sep	1 409,08	12 934,70	367,92	3 899,41	102 479	6 814	266 185	64 676	...	898	...	595
Oct	P 1 500,12	13 753,00	379,26	4 004,80	115 300	8 785	289 639	98 094	...	1 359	...	609

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

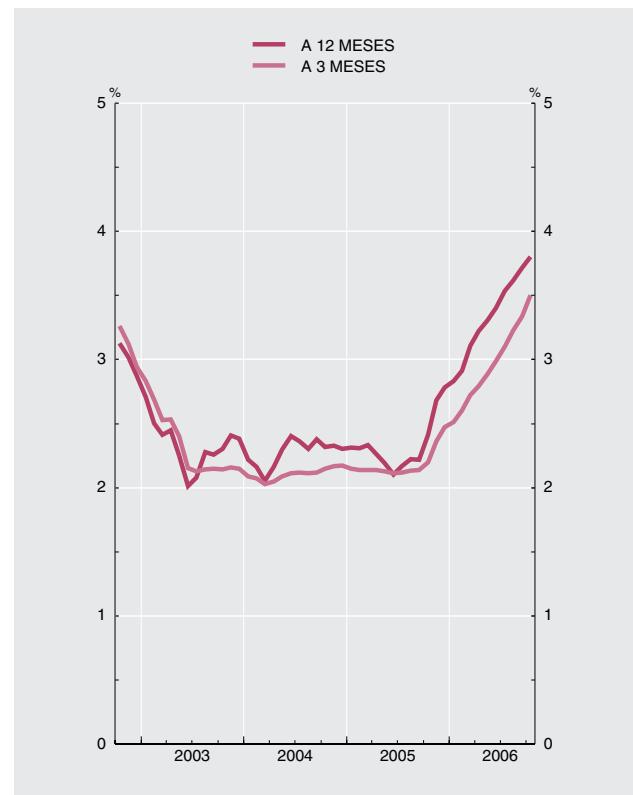
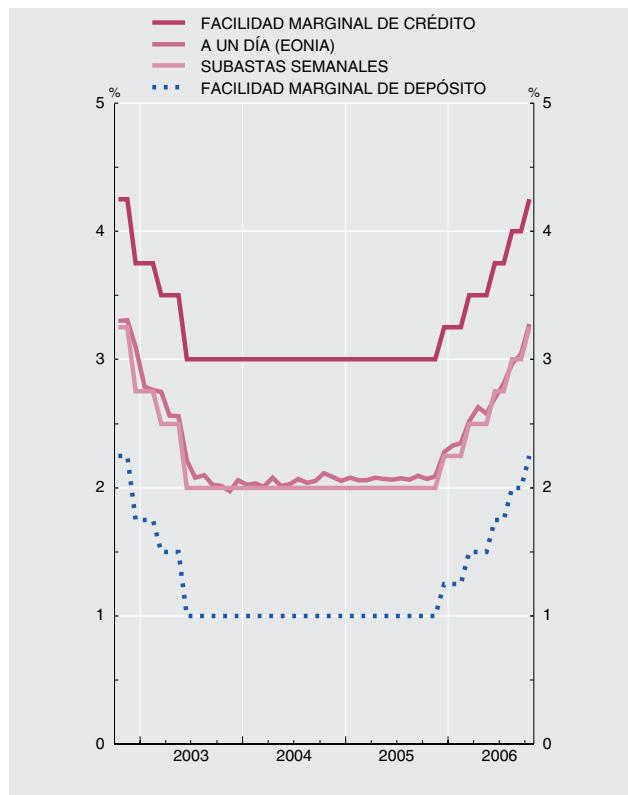
■ Serie representada gráficamente.

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	
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	-	3,48	4,25	2,25	2,72	2,83	2,97	3,13	3,35	2,72	2,81	2,96	3,35	2,63	2,71	2,83	3,14	
05	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	-	
Sep	3,00	3,30	4,00	2,00	3,04	3,16	3,34	3,53	3,72	3,03	3,14	3,33	3,70	2,96	3,03	3,18	3,55	
Oct	3,25	3,48	4,25	2,25	3,28	3,35	3,50	3,65	3,80	3,26	3,34	3,51	3,79	3,18	3,23	3,34	3,66	

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

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



FUENTE: BCE (columnas 1 a 8).

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

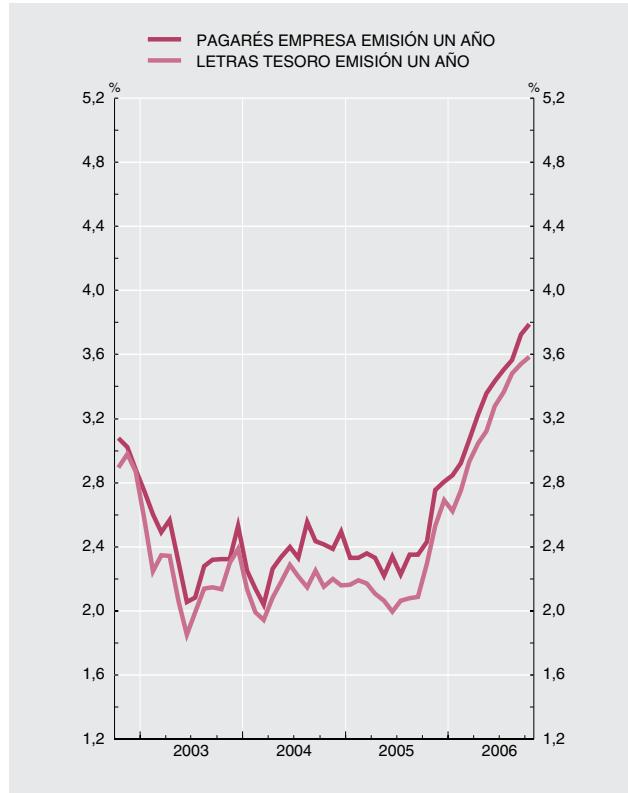
9.2. TIPOS DE INTERÉS. MERCADOS DE VALORES ESPAÑOLES A CORTO Y A LARGO PLAZO

■ Serie representada gráficamente.

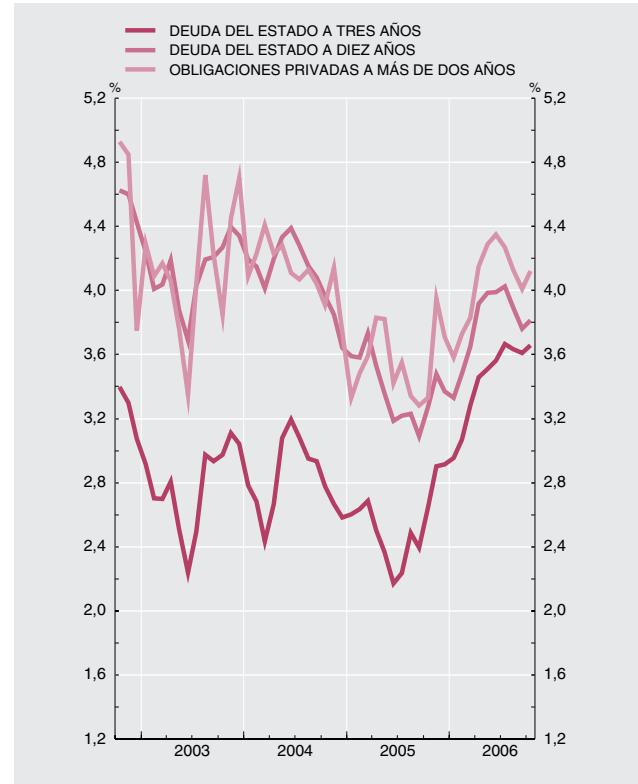
Porcentajes

	Valores a corto plazo				Valores a largo plazo								Obligaciones privadas negociadas en AIAF. Vencimiento a más de dos años	
	Letras del Tesoro a un año		Pagarés de empresa a un año		Deuda del Estado									
	Emisión: tipo marginal	Mercado secundario. Operaciones simples al contado entre titulares de cuenta	Emisión	Mercado secundario. Operaciones simples al contado	Emisión: tipo marginal				Mercado secundario. Deuda anotada. Operaciones simples al contado entre titulares de cuenta					
	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	3,18	3,17	3,35	3,34	3,28	3,57	3,76	-	4,04	3,44	3,79	4,05	
05	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	
	Sep	3,54	3,43	3,73	3,76	-	3,68	-	-	4,03	3,61	3,76	4,01	
	Oct	3,59	3,59	3,79	3,81	-	-	-	-	-	3,66	3,81	4,12	

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.

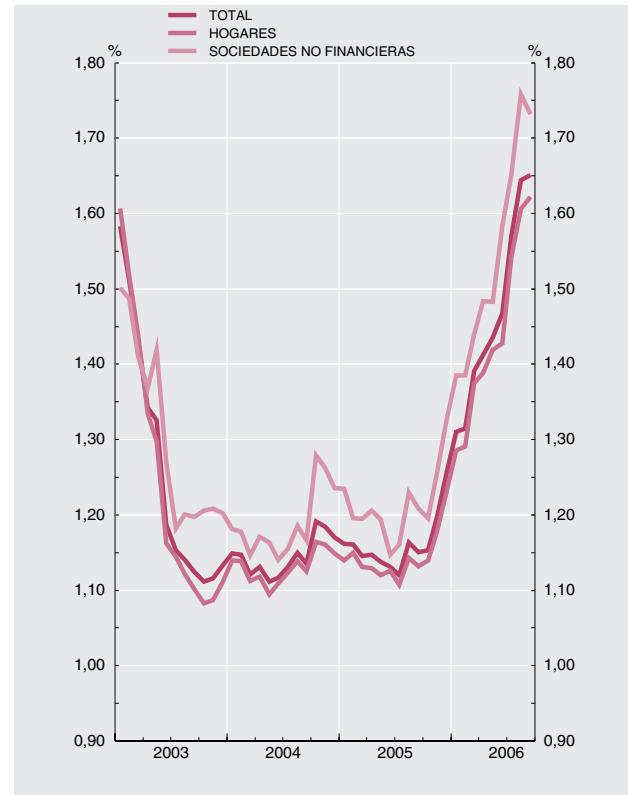
Porcentajes

Tipo sintético (c)	Préstamos y créditos (TAE) (a)							Depósitos (TEDR) (a)										
	Hogares e ISFLSH			Sociedades no financieras			Tipo sintético (c)	Hogares e ISFLSH			Sociedades no financieras							
	Tipo sintético	Vivienda	Consumo y otros fines	Tipo sintético	Hasta 1 millón de euros	Más 1 millón euros (b)		Tipo sintético	A la vista y preaviso	Depósitos a plazo	Cesiones temporales	Tipo sintético	A la vista	Depósitos a plazo	Cesiones temporales			
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	4,85	5,30	4,52	7,41	4,38	4,91	4,03	1,65	1,62	0,49	2,93	2,87	1,73	1,07	2,91	2,98	
05	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	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	
	Ago	4,82	5,22	4,41	7,41	4,40	4,86	3,99	1,64	1,61	0,47	2,90	2,85	1,76	1,10	2,88	2,89	
	Sep	P	4,85	5,30	4,52	7,41	4,38	4,91	4,03	1,65	1,62	0,49	2,93	2,87	1,73	1,07	2,91	2,98

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.

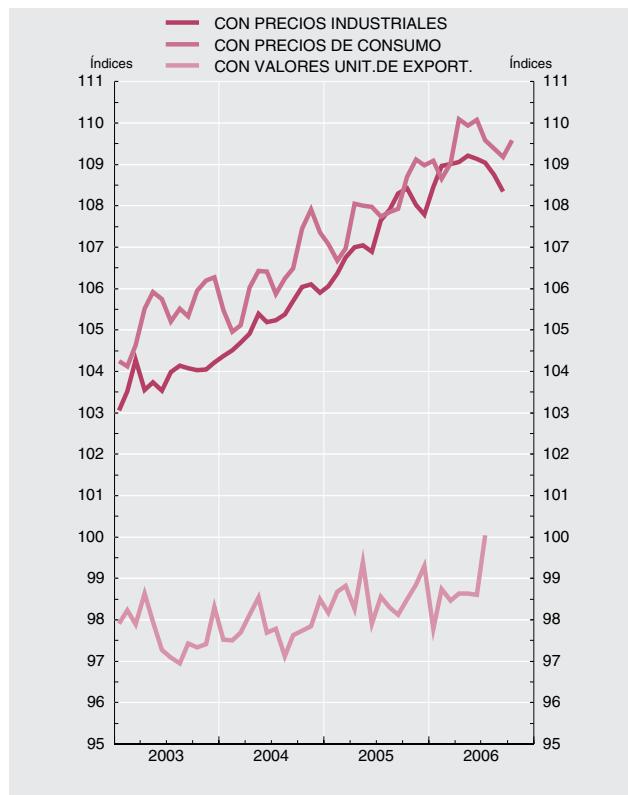
c. Los tipos sintéticos de los préstamos y de los depósitos se obtienen como la media de los tipos de interés de las nuevas operaciones ponderados por los saldos en euros recogidos en balance para todos los instrumentos de cada uno de los sectores.

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

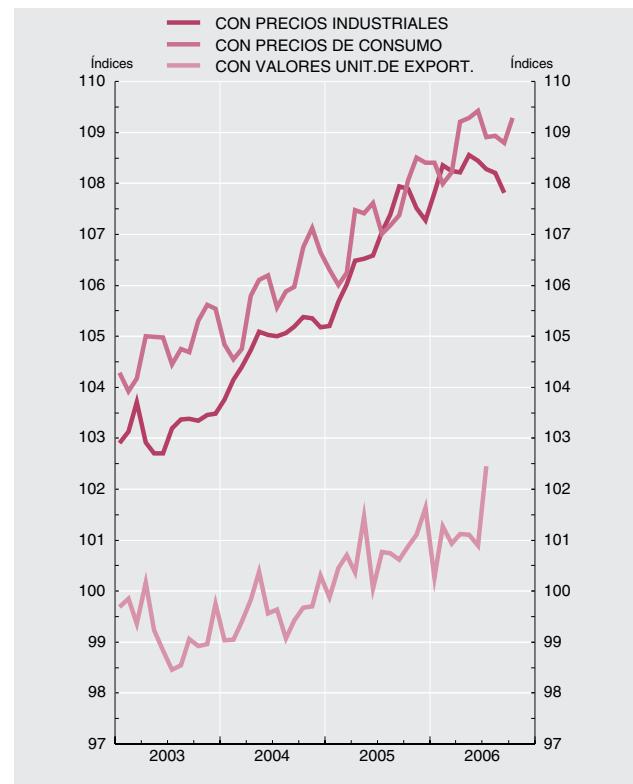
Base 1999 I = 100

	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	97,7	100,1	103,7	105,2	103,7	97,6	103,2	104,8	103,1	99,2	
04	105,3	106,3	107,0	97,8	99,9	105,4	106,4	107,1	97,9	104,9	105,9	106,1	99,6	
05	107,4	107,9	111,4	98,6	100,1	107,3	107,9	111,3	98,5	106,8	107,3	110,8	100,7	
04 /V	106,0	107,6	109,8	98,0	100,2	105,8	107,4	109,6	97,9	105,3	106,8	108,7	99,9	
05 /	106,4	106,9	110,8	98,6	100,2	106,2	106,7	110,6	98,4	105,6	106,2	109,9	100,3	
//	107,0	108,0	111,1	98,5	100,0	107,0	108,1	111,2	98,6	106,5	107,5	110,5	100,6	
/I	107,9	107,8	111,5	98,3	100,1	107,9	107,8	111,4	98,3	107,5	107,2	110,9	100,7	
/V	108,1	108,9	112,2	98,9	100,0	108,0	108,9	112,2	98,8	107,6	108,3	111,9	101,2	
06 /	108,8	108,9	112,6	98,3	100,1	108,7	108,8	112,5	98,2	108,1	108,2	112,2	100,8	
//	109,1	110,0	112,2	98,6	100,1	109,0	109,9	112,0	98,5	108,4	109,3	111,8	101,0	
/II	108,7	109,4	...	...	100,0	108,7	109,4	...	...	108,1	108,9	...	...
06 Ene	108,5	109,1	...	97,8	100,1	108,3	109,0	...	97,7	107,8	108,4	...	100,3	
Feb	109,0	108,6	...	98,7	100,1	108,9	108,6	...	98,7	108,4	108,0	...	101,3	
Mar	109,0	109,0	...	98,5	100,2	108,8	108,8	...	98,3	108,2	108,2	...	100,9	
Abr	109,1	110,1	...	98,6	100,3	108,8	109,8	...	98,4	108,2	109,2	...	101,1	
May	109,2	109,9	...	98,6	100,1	109,1	109,9	...	98,6	108,6	109,3	...	101,1	
Jun	109,1	110,1	...	98,6	100,1	109,0	110,0	...	98,5	108,4	109,4	...	100,9	
Jul	109,0	109,6	...	100,0	100,1	108,9	109,5	...	99,9	108,3	108,9	...	102,4	
Ago	108,8	109,4	...	...	99,9	108,8	109,5	...	...	108,2	108,9	...	...
Sep	108,3	109,2	...	...	99,9	108,4	109,3	...	...	107,8	108,8	...	...
Oct	...	109,6	...	...	99,9	...	109,7	...	...	...	109,3	...	...

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



ÍNDICES DE COMPETITIVIDAD FRENTE A LA ZONA DEL EURO



FUENTE: BE.

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

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

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

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

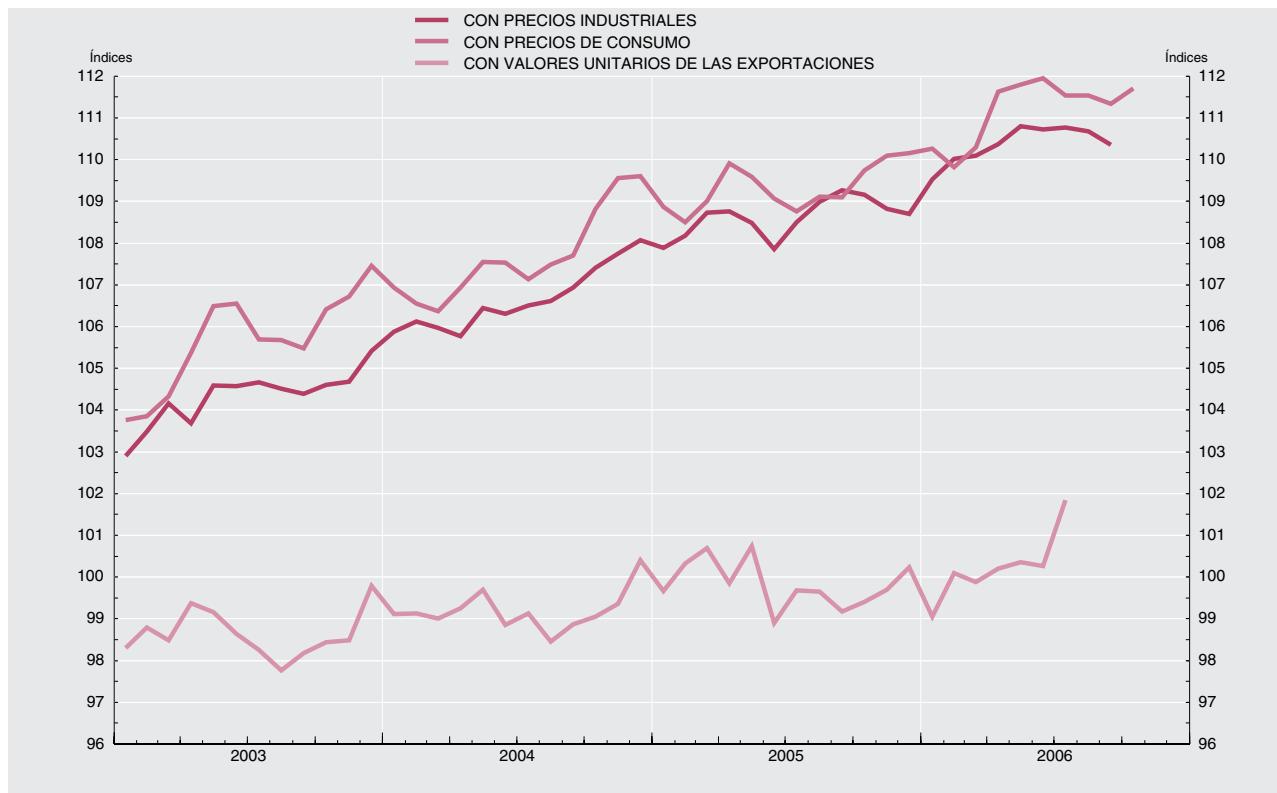
9.5. ÍNDICES DE COMPETITIVIDAD DE ESPAÑA FRENTA A LOS PAÍSES DESARROLLADOS

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

ÍNDICES DE COMPETITIVIDAD DE ESPAÑA FRENTA 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

NOV 2005	Evolución reciente de la economía española 11 Resultados de las empresas no financieras en 2004 y hasta el tercer trimestre de 2005 29 La evolución del empleo y del paro en el tercer trimestre de 2005, según la Encuesta de Población Activa 53 Las estrategias de formación de precios de las empresas españolas 65 Los diferenciales de inflación en la UEM: el caso de la economía española 79 Encuesta sobre Préstamos Bancarios en España: octubre de 2005 93
DIC 2005	Evolución reciente de la economía española 11 La evolución de las exportaciones en el área del euro: una comparación con Estados Unidos y el Reino Unido 29 La evolución de los precios de los alimentos: ¿existen diferencias por tipo de establecimiento? 43 Nuevos instrumentos de titulización de pasivos empresariales: características e implicaciones 53 La investigación inédita de Pedro Martínez Méndez sobre el Tesoro y el Banco de España entre 1900 y 1936 67
ENE 2006	Informe trimestral de la economía española 11 Una comparación de las proyecciones de población para España, la zona del euro y Estados Unidos 77 Las encuestas de opinión y el análisis de coyuntura de la actividad real de la UEM 87 Las facilidades financieras del FMI: señalización frente al aseguramiento 105 Regulación financiera: cuarto trimestre de 2005 119
FEB 2006	Evolución reciente de la economía española 11 La evolución del empleo y del paro durante el año 2005, según la Encuesta de Población Activa 29 Algunos rasgos estructurales del sector de servicios en España 41 Diferencias salariales entre los sectores público y privado en las regiones españolas 57 Encuesta sobre Préstamos Bancarios en España: enero de 2006 67 Canales de reciclaje internacional de los petrodólares 77 Una valoración de los procesos de fusión en el sector financiero europeo 91
MAR 2006	Evolución reciente de la economía española 11 Resultados de las empresas no financieras en el cuarto trimestre del año 2005 y avance de cierre del ejercicio 29 La construcción en España 45 La interacción entre el precio de la vivienda y el crédito a hogares destinado a su adquisición 63 La financiación del déficit exterior de la economía española 71 Informe semestral de economía latinoamericana 85 Los efectos económicos de la política fiscal en España 115
ABR 2006	Informe trimestral de la economía española 11 Algunos rasgos de la supervivencia de empresas en España 75 La posición financiera de las pequeñas empresas españolas 85 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 Regulación financiera: primer trimestre de 2006 105
MAY 2006	Evolución reciente de la economía española 11 La evolución del empleo y del paro en el primer trimestre de 2006, según la Encuesta de Población Activa 29 La Muestra Continua de Vidas Laborales de la Seguridad Social 39 La inversión colectiva en activos inmobiliarios: un análisis comparado del caso español 55 La sostenibilidad de la deuda pública y el carácter procíclico de las políticas fiscales en América Latina 65 Encuesta sobre Préstamos Bancarios en España: abril de 2006 77 Las sociedades de garantía recíproca. Actividad y resultados en 2005 87
JUN 2006	Evolución reciente de la economía española 11 Resultados de las empresas no financieras en el primer trimestre de 2006 29 Indicadores de expectativas de inflación para la economía española 45 El precio de la vivienda en España: ¿es robusta la evidencia de sobrevaloración? 57 Una nota teórica sobre el papel del acceso al crédito en el comportamiento del precio de la vivienda 67 La evolución de los «otros intermediarios financieros» y su impacto sobre los agregados monetarios 75

	Evolución de la dispersión salarial en España	83
	El tipo de cambio real, la dolarización financiera y el empleo industrial en América Latina	95
JUL-AGO 2006	Informe trimestral de la economía española	11
	Características de la reciente expansión inmobiliaria en una perspectiva de medio plazo	77
	Las medidas de la política de vivienda en materia de alquileres y vivienda protegida	89
	Un índice de condiciones monetarias y presupuestarias	99
	Divergencias macroeconómicas entre los países de la UEM: magnitud, causas e implicaciones	111
	El efecto catalítico del Fondo Monetario Internacional sobre los flujos de capital privado hacia las economías emergentes	127
	Las remesas de emigrantes en la Balanza de Pagos española	139
	Los establecimientos de cambio de divisas y transferencias al exterior en 2005	167
	Regulación financiera: segundo trimestre del año 2006	179
SEP 2006	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
OCT 2006	Comparecencia del Gobernador del Banco de España, Miguel Fernández Ordóñez, ante la Comisión de Presupuestos del Congreso de los Diputados	11
	Informe trimestral de la economía española	21
	La cuota de los productos españoles en los mercados internacionales	89
	Competencia y ajustes de precios en España y en el área del euro	101
	La Encuesta sobre Préstamos Bancarios: un análisis de tres años de resultados	111
	Las remesas de emigrantes y el papel de la banca en la profundización financiera de los países receptores	129
	Regulación financiera: tercer trimestre de 2006	143
NOV 2006	Comparecencia del Gobernador del Banco de España, Miguel Fernández Ordóñez, ante la Comisión de Presupuestos del Senado	11
	Evolución reciente de la economía española	23
	Resultados de las empresas no financieras en 2005 y hasta el tercer trimestre de 2006	41
	La evolución del empleo y del paro en el tercer trimestre de 2006, según la Encuesta de Población Activa	63
	Características cíclicas de la economía española en el período 1980-2005	75
	Evolución reciente y situación actual comparada de la inversión colectiva en España	85
	Encuesta sobre Préstamos Bancarios en España: octubre de 2006	97
	Una valoración de las políticas de innovación europeas	107
	Cooperación monetaria y financiera en el este de Asia	125

PUBLICACIONES DEL BANCO DE ESPAÑA

Estudios e informes

PERIÓDICOS

Balanza de Pagos y Posición de Inversión Internacional de España (ediciones en español e inglés) (anual)
Boletín Económico (mensual) (hay una versión en inglés de periodicidad trimestral)
Estabilidad Financiera (ediciones en español e inglés) (semestral)
Informe Anual (ediciones en español e inglés)
Memoria de Actividades de Investigación (ediciones en español e inglés) (anual)
Memoria de la Supervisión Bancaria en España (ediciones en español e inglés) (anual)
Memoria del Servicio de Reclamaciones (anual)
Mercado de Deuda Pública (anual)

NO PERIÓDICOS

Central de Balances: estudios de encargo
Notas de Estabilidad Financiera

ESTUDIOS ECONÓMICOS

- 73 OLYMPIA BOVER Y PILAR VELILLA: Precios hedónicos de la vivienda sin características: el caso de las promociones de viviendas nuevas. (Publicada una versión inglesa con el mismo número.)
- 74 MARIO IZQUIERDO Y M.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).

ESTUDIOS DE HISTORIA ECONÓMICA

- 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).
- 48 JAVIER PUEYO SÁNCHEZ: El comportamiento de la gran banca en España, 1921-1974 (2006).

DOCUMENTOS DE TRABAJO

- 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.
- 0625 JUAN F. JIMENO, ESTHER MORAL Y LORENA SAIZ: Structural breaks in labor productivity growth: the United States vs. the European Union.
- 0626 CRISTINA BARCELÓ: A Q-model of labour demand.
- 0627 JOSEP M. VILARRUBIA: Neighborhood effects in economic growth.
- 0628 NUNO MARTINS Y ERNESTO VILLANUEVA: Does limited access to mortgage debt explain why young adults live with their parents?
- 0629 LUIS J. ÁLVAREZ E IGNACIO HERNANDO: Competition and price adjustment in the euro area.

DOCUMENTOS OCASIONALES

- 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.
- 0607 ESTHER GORDO, JAVIER JAREÑO Y ALBERTO URTASUN: Radiografía del sector de servicios en España.

Nota: La relación completa de cada serie figura en el Catálogo de Publicaciones.

Todas las publicaciones están disponibles en formato electrónico, con excepción de las publicaciones estadísticas, Ediciones varias y Textos de la División de Desarrollo de Recursos Humanos.

EDICIONES VARIAS¹

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 €.

JOSÉ MARÍA VIÑUELA, PEDRO NAVASCUÉS Y RAFAEL MONEO: El Edificio del Banco de España (2006). 25 €.

BANCO DE ESPAÑA: 150 años de historia del Banco de España, 1856-2006 (2006). 30 €. (Ediciones en español e inglés.)

BANCO DE ESPAÑA: Secretaría General. Legislación de Entidades de Crédito. 5.ª ed. (2006) (****).

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, Macmillan (Londres) y Thomson-Aranzadi. 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 Eurosistema	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
---------------------------------------	---