

BOLETÍN ECONÓMICO

01/2007

BANCO DE ESPAÑA



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

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

© Banco de España, Madrid, 2007
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
BE	Banco de España		y Fondos de Pensiones
BOE	Boletín Oficial del Estado	IPC	Índice de Precios de Consumo
CBE	Circular del Banco de España	IPI	Índice de Producción Industrial
CCAA	Comunidades Autónomas	IPRI	Índice de Precios Industriales
CCLL	Corporaciones Locales	IPSEBENE	Índice de Precios de Servicios y de Bienes Elaborados no Energéticos
CECA	Confederación Española de Cajas de Ahorros	ISFLSH	Instituciones Sin Fines de Lucro al Servicio de los Hogares
CEM	Confederación Española de Mutualidades	IVA	Impuesto sobre el Valor Añadido
CFEE	Cuentas Financieras de la Economía Española	NEDD	Normas Especiales de Distribución de Datos del FMI
CNAE	Clasificación Nacional de Actividades Económicas	OBS	Obra Benéfico Social
CNE	Contabilidad Nacional de España	OCDE	Organización de Cooperación y Desarrollo Económico
CNMV	Comisión Nacional del Mercado de Valores	OIFM	Otras Instituciones Financieras Monetarias
CNTR	Contabilidad Nacional Trimestral de España	OM	Orden Ministerial
DEG	Derechos Especiales de Giro	OOAA	Organismos Autónomos
DGSFP	Dirección General de Seguros y Fondos de Pensiones	OOAAP	Otras Administraciones Públicas
DGT	Dirección General de Tráfico	OPEP	Organización de Países Exportadores de Petróleo
DGTPF	Dirección General del Tesoro y Política Financiera	OSR	Otros Sectores Residentes
EC	Entidades de Crédito	PDE	Protocolo de Déficit Excesivo
EFC	Establecimientos Financieros de Crédito	PEC	Pacto de Estabilidad y Crecimiento
EONIA	Índice medio del tipo de interés del euro a un día (Euro Overnight Index Average)	PIB	Producto Interior Bruto
EURIBOR	Tipo de interés de oferta de los depósitos interbancarios en euros (Euro Interbank Offered Rate)	PIB pm	Producto Interior Bruto a Precios de Mercado
EUROSTAT	Oficina de Estadística de las Comunidades Europeas	PNB	Producto Nacional Bruto
EPA	Encuesta de población activa	RD	Real Decreto
FEDER	Fondo Europeo de Desarrollo Regional	RM	Resto del mundo
FEGA	Fondo Español de Garantía Agraria	SCLV	Sistema de Compensación y Liquidación de Valores
FEOGA	Fondo Europeo de Orientación y Garantía Agrícola	SEC	Sistema Europeo de Cuentas
FFPP	Fondos de Pensiones	SICAV	Sociedad de Inversión de Capital Variable
FIAMM	Fondos de Inversión en Activos del Mercado Monetario	SIFMI	Servicios de Intermediación Financiera Medidos Indirectamente
FIM	Fondos de Inversión Mobiliaria	SME	Sistema Monetario Europeo
FMI	Fondo Monetario Internacional	TAE	Tasa Anual Equivalente
FMM	Fondos del Mercado Monetario	TEDR	Tipo Efectivo Definición Restringida
FOGASA	Fondo de Garantía Salarial	UE	Unión Europea
FSE	Fondo Social Europeo	UEM	Unión Económica y Monetaria
IAPC	Índice Armonizado de Precios de Consumo	UE 15	Países componentes de la Unión Europea a 30.4.2004
ICO	Instituto de Crédito Oficial	UE 25	Países componentes de la Unión Europea desde 1.5.2004
IFM	Instituciones Financieras Monetarias	VNA	Variación Neta de Activos
IGAE	Intervención General de la Administración del Estado	VNP	Variación Neta de Pasivos

SIGLAS DE PAÍSES Y MONEDAS

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

BE	Bélgica	EUR (euro)
BG	Bulgaria	BGN (lev búlgaro)
CZ	Republika Checa	CZK (corona checa)
DK	Dinamarca	DKK (corona danesa)
DE	Alemania	EUR (euro)
EE	Estonia	EEK (corona estonia)
IE	Éire/Irlanda	EUR (euro)
GR	Grecia	EUR (euro)
ES	España	EUR (euro)
FR	Francia	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)
RO	Rumanía	RON (nuevo leu rumano)
SI	Eslovenia	EUR (euro)
SK	Eslovaquia	SKK (corona eslovaca)
FI	Finlandia	EUR (euro)
SE	Suecia	SEK (corona sueca)
UK	Reino Unido	GBP (libra esterlina)
JP	Japón	JPY (yen japonés)
US	EEUU	USD (dólar EEUU)

ABREVIATURAS Y SIGNOS

M1	Efectivo en manos del público + Depósitos a la vista.
M2	M1 + Depósitos disponibles con preaviso hasta tres meses + Depósitos a plazo hasta dos años.
M3	M2 + Cesiones temporales + Participaciones en fondos del mercado monetario e instrumentos del mercado monetario + Valores distintos de acciones emitidos hasta dos años.
m€	m de € / Millones de euros.
mm	Miles de millones.
A	Avance.
P	Puesta detrás de una fecha [ene (P)], indica que todas las cifras correspondientes son provisionales. Puesta detrás de una cifra, indica que únicamente esta es provisional.
SO	Serie original.
SD	Serie desestacionalizada.
T _j	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 ENERO 2007

ÍNDICE

Informe trimestral de la economía española

- 1 Rasgos básicos 13
 - 2 Entorno exterior del área del euro 20
 - 3 El área del euro y la política monetaria del Banco Central Europeo 25
 - 4 La economía española 38
 - 5 Evolución financiera 60
- Estimaciones del crecimiento potencial de la economía española 73**
- El tratamiento de los instrumentos financieros en el nuevo IRPF 81**
- Regulación financiera: cuarto trimestre de 2006 93**

Indicadores económicos 1*

Artículos y publicaciones del Banco de España 67*

INFORME TRIMESTRAL DE LA ECONOMÍA ESPAÑOLA

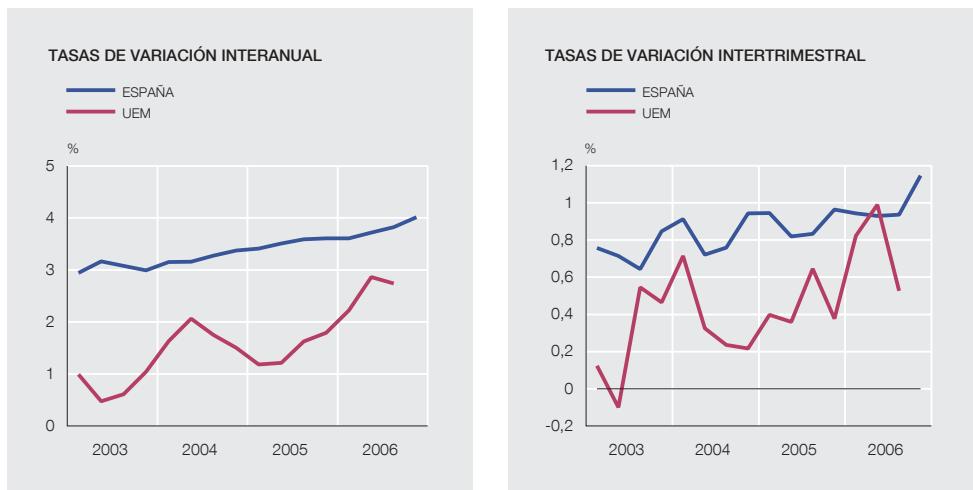
1 Rasgos básicos

A lo largo de los tres primeros trimestres de 2006, la economía española experimentó un crecimiento muy dinámico y ligeramente ascendente, alcanzando una tasa de variación interanual del 3,8% en el tercer trimestre. Según la información disponible para los últimos meses del año, esta tónica de fortaleza y de aceleración se mantuvo en el cuarto trimestre, para el que se estima un avance interanual del PIB del 4%, que se corresponde con una tasa intertrimestral del 1,1%, dos décimas superior a la del trimestre precedente (véase gráfico 1). Detrás de este repunte de la actividad se encuentran la aceleración de la demanda nacional y una mejora de la aportación de la demanda exterior neta, que se situó en -0,9 puntos porcentuales (pp).

Las estimaciones del cuarto trimestre sitúan el crecimiento del PIB, en el conjunto del año 2006, en el 3,8%, por encima del 3,5% de 2005, como resultado de un menor crecimiento de la demanda nacional y de una corrección significativa de la aportación negativa de la demanda exterior neta, que se situaría en -1,1 pp. En cuanto a las razones que subyacen a este fuerte dinamismo, hay que recordar que la atenuación de algunos de los factores que han actuado en estos últimos años —el cambio de tono de la política monetaria o la pequeña moderación en los incrementos en la riqueza— se ha visto compensada por el dinamismo del sector exterior, y en particular por la recuperación de la zona del euro. No obstante, en la segunda parte del año el reequilibrio de la aportación de la demanda nacional y de las exportaciones al crecimiento del producto habría perdido impulso. La generación de empleo siguió siendo elevada en 2006 —el número de puestos de trabajo creados aumentó por encima del 3%—, en un contexto demográfico en el que, un año más, se produjeron incrementos apreciables de la población activa, y la tasa de paro cayó hasta el 8,3% al finalizar el año. El alto contenido de empleo de la presente fase de crecimiento determinó que en 2006 los incrementos de la productividad agregada volvieran a ser reducidos, solo ligeramente superiores a los del año anterior. En cuanto a la inflación, la tasa de crecimiento del IPC en el promedio del año se situó en el 3,5%, una décima por encima de la de 2005, si bien mostró un perfil desigual a lo largo del año, como consecuencia de la evolución de los precios del crudo. En julio, el IPC empezó a desacelerarse, desde tasas del 4% en las que había permanecido en la primera parte de 2006, terminando el ejercicio con un ritmo de avance del 2,7% y un diferencial de inflación con la UEM de 0,8 pp.

El buen comportamiento de la economía mundial a lo largo de 2006 se confirmó en los últimos meses del año, en los que se produjo, en general, una cierta mejora respecto al trimestre previo. El precio del crudo continuó descendiendo desde los niveles máximos alcanzados en agosto (ligeramente superiores a 78 dólares por barril) hasta situarse a finales de enero en 51 dólares por barril, mientras que los mercados bursátiles registraban nuevas subidas y los mercados de renta fija mantenían cotizaciones elevadas y reducidas primas de riesgo. El descenso en los precios del crudo impulsó un recorte generalizado en las tasas de inflación de las principales economías desarrolladas, en las que, por otra parte, el crecimiento económico continuó siendo elevado, aunque algo más equilibrado, debido a la desaceleración de la economía estadounidense, originada por el ajuste en el mercado inmobiliario. La orientación de las políticas monetarias se tornó más restrictiva en algunos países.

En Estados Unidos, el alcance de la desaceleración de la actividad fue relativamente moderado, debido tanto a la limitada magnitud del ajuste en los sectores más afectados —la construcción residencial y la industria— como a su escasa propagación hacia otras ramas de actividad. La capacidad de la economía estadounidense para mantener ritmos de crecimiento



FUENTES: Banco Central Europeo, Instituto Nacional de Estadística y Banco de España.

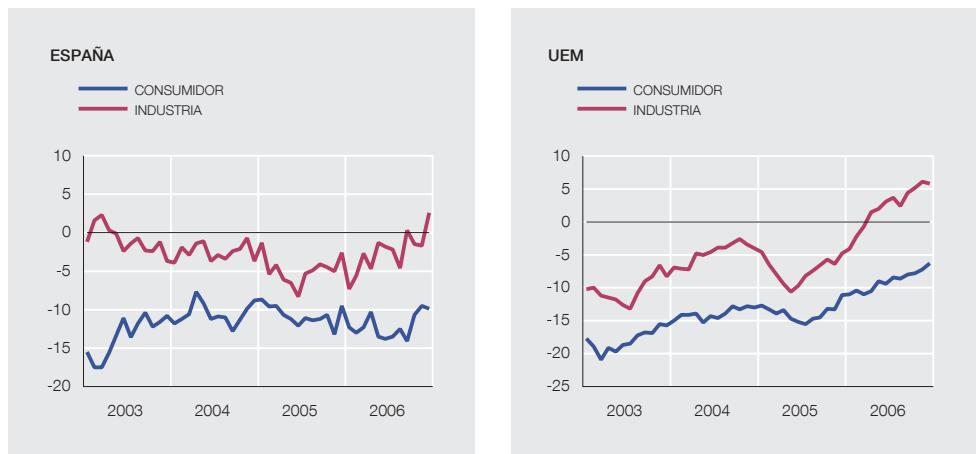
a. Series ajustadas de estacionalidad.

elevados refleja, en buena medida, el continuado dinamismo del gasto de los hogares, al que contribuyó principalmente la situación favorable en el mercado laboral, en particular el empleo en las actividades de servicios. A pesar del descenso en la tasa de avance del índice de precios de consumo, que concluyó el año con un incremento del 2,5%, la inflación subyacente permaneció algo por encima de ese nivel y el déficit comercial experimentó una pequeña mejoría. En este contexto, el riesgo de inflación siguió constituyendo el motivo principal de preocupación de la Reserva Federal, que mantuvo el tipo de interés objetivo de los fondos federales en el 5,25%. El dólar se depreció notablemente frente a las principales monedas —en particular, el euro y la libra—, aunque no frente al yen.

En Japón, la actividad económica recuperó un mejor tono en los meses finales del año, tras el receso del tercer trimestre; y en el Reino Unido los indicadores de los últimos meses confirmaron la continuidad del dinamismo en la actividad económica, que se manifestó en una aceleración de la tasa de inflación que alcanzó un máximo histórico en diciembre, con un 3% de crecimiento interanual. El Banco de Inglaterra, tras la subida aprobada en noviembre, aumentó el tipo de interés de intervención en su reunión de enero, hasta situarlo en el 5,25%. Por su parte, la actividad en las principales zonas emergentes —Asia, nuevos miembros de la UE y América Latina— siguió mostrando un dinamismo notable y los mercados financieros mantuvieron la favorable evolución de meses anteriores, en particular los de renta variable.

Las perspectivas de crecimiento de la economía mundial en 2007 son positivas, aunque apuntan a un crecimiento algo inferior al de 2006, con tasas que podrían situarse ligeramente por debajo del 5%. No obstante, persisten las principales incertidumbres que han marcado la evolución económica internacional el pasado año y que están relacionadas con las dudas sobre la evolución futura del mercado del petróleo y el nivel de precios del crudo a medio plazo, con la intensidad de la desaceleración de la economía norteamericana y su posible transmisión hacia otras regiones y, por último, con el efecto sobre los mercados financieros de una eventual corrección desordenada de los desequilibrios exteriores globales, que se siguen ampliando.

En la zona del euro prosiguió la recuperación económica que se inició en 2005, aunque con menor intensidad en la segunda parte del año. En el tercer trimestre, el PIB de la zona del euro



FUENTE: Comisión Europea.

creció a una tasa interanual del 2,7% (0,5% en términos de tasa intertrimestral), dos décimas por debajo de la registrada en el segundo trimestre; y, para el cuarto trimestre, la información disponible apunta hacia el mantenimiento del dinamismo económico, basado, como en los trimestres precedentes, en la demanda interna y en el buen comportamiento de las exportaciones.

La inflación de la zona del euro continuó reflejando el impacto de los movimientos de los precios de la energía, de manera que la tasa de crecimiento interanual en diciembre se situó en el 1,9%. No obstante, la inflación subyacente siguió en el 1,6% y los salarios mantuvieron un ritmo de avance moderado, tal y como refleja el crecimiento del 0,8% de los costes unitarios del trabajo, lo que permitió una nueva ampliación de los márgenes empresariales. Sin embargo, tal como valoró el BCE en sus últimas reuniones, subsisten los riesgos para el mantenimiento de la estabilidad de precios en el medio plazo, relacionados, en gran medida, con la posibilidad de que las mayores presiones de demanda y el crecimiento del empleo interrumpan el clima actual de contención salarial. En este contexto, el BCE continuó retirando el estímulo de la política monetaria y elevó en dos ocasiones (en octubre y diciembre) 25 puntos básicos (pb) los tipos oficiales, hasta situarlos en el 3,5%. Estas acciones de política monetaria han venido acompañadas de un pequeño incremento de los tipos a largo plazo en los mercados de deuda pública, una reducción del diferencial de las rentabilidades con Estados Unidos y una revalorización del euro, cuyo tipo de cambio efectivo nominal se apreció un 1,3% en el último trimestre. Este movimiento, sin embargo, se invirtió parcialmente en los primeros días de enero.

La situación presupuestaria de los países de la UEM mejoró a lo largo de 2006, a lo que contribuyó de forma decidida el incremento de los ingresos, que superó las proyecciones presupuestarias en la mayoría de los países. Según la información proporcionada en la última ola de programas de estabilidad, el déficit de la UEM descendió hasta el 1,9% del PIB, desde el 2,5% del año anterior, y la orientación de la política fiscal fue solo ligeramente contractiva. Llama la atención, en particular, la reducción de los déficits en Grecia y Alemania, que se situarán, con gran probabilidad, por debajo del 3% ya en 2006. Para 2007, si se cumplen los planes presupuestarios de Alemania, Francia e Italia, que contemplan medidas de contención del gasto público y de aumentos en los ingresos, la política fiscal en la UEM podría adquirir un tono contractivo.

La economía española, con un crecimiento estimado del 4% en el último trimestre de 2006 y del 3,8% en el promedio del año, vuelve a encontrarse entre las economías más dinámicas de

la UEM. Por otra parte, como resultado de esta evolución, el PIB se situaría por encima del producto potencial, con lo que la brecha de producción se mantendría, por sexto año consecutivo, en niveles positivos, indicando la persistencia de una posición cíclica alcista.

Dentro de este panorama general, el último trimestre presenta algunas características que merece la pena destacar. De una parte, el ritmo de crecimiento estimado para el PIB en este período define una segunda parte del año más dinámica que la primera, al tiempo que se aprecian una ligera aceleración de la demanda nacional y una ralentización en la mejora de la aportación de la demanda exterior neta al crecimiento del producto. Todos los componentes de la demanda interna —con la única excepción de la inversión en otros productos— habrían contribuido a su pujanza en el último trimestre, a pesar del suave endurecimiento de las condiciones de financiación para familias y empresas. El consumo de los hogares y la inversión en bienes de equipo habrían registrado tasas de avance similares a las del trimestre precedente, mientras que la inversión en construcción habría seguido la trayectoria ascendente que marcó su evolución a lo largo de 2006, apoyada tanto en la inversión residencial como en la obra civil y en la inversión no residencial.

Para explicar la estabilidad del consumo de los hogares en el último trimestre hay que acudir al dinamismo de la renta disponible, impulsada por la fortaleza del empleo y por el descenso en la inflación en los últimos meses del año, así como a un efecto riqueza que continuó siendo de magnitud importante. En este sentido, cabe destacar que, si bien la revalorización de la riqueza inmobiliaria fue algo inferior a la de trimestres previos (el precio de la vivienda terminó el año registrando un incremento del 9,1%, frente al 12,8% del año anterior), las cotizaciones bursátiles experimentaron un fuerte ascenso, en consonancia con el comportamiento expansivo de los resultados empresariales y con las buenas perspectivas económicas. La pujanza del gasto de los hogares, tanto en consumo como en inversión residencial, se financió en buena medida con recurso al crédito bancario, que mantuvo tasas elevadas también en el último trimestre, aunque empezó a notarse una suave inflexión, posiblemente en respuesta al endurecimiento de las condiciones de financiación. En su conjunto, 2006 se cerró con un nuevo retroceso del ahorro de los hogares, una ampliación significativa de sus necesidades de financiación y un incremento adicional de su ratio de endeudamiento, que se ha podido situar en el 125% de la RBD al concluir el año.

La inversión empresarial, por su parte, continuó avanzando a buen ritmo en el último trimestre, como se desprende tanto de la evolución expansiva del gasto en bienes de equipo —que sigue siendo el componente más dinámico de la demanda interna— como de la construcción no residencial. En el conjunto de 2006, el importante incremento de la inversión empresarial, por segundo año consecutivo, estuvo determinado por la expansión de la demanda y, en particular, por la mayor actividad exportadora, la situación saneada de las empresas y las buenas expectativas de beneficios empresariales. Como en el caso de los hogares, la actividad empresarial se financió en 2006 con un recurso creciente a la financiación ajena, variable que mostró un perfil ligeramente de aceleración a lo largo del año, hasta alcanzar en noviembre una tasa del 27%. El intenso crecimiento de los fondos captados por las empresas (sobre todo, por parte de las de servicios inmobiliarios y de las integradas en el sector de la construcción, inmersas, en algunos casos, en operaciones corporativas singulares) y el ascenso del coste de financiación incrementaron el grado de presión financiera que soportan estas a la hora de tomar sus decisiones de contratación e inversión, si bien la positiva evolución de los resultados empresariales operó en la dirección contraria.

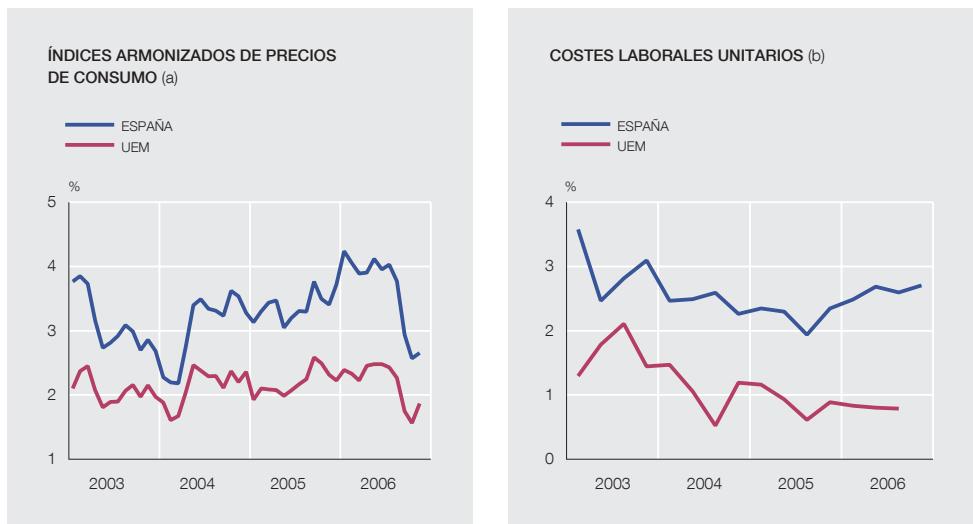
Las AAPP contribuyeron también en 2006 a la expansión del gasto, principalmente a través del componente de inversión y, en particular, de la construcción de obra civil, que superó los

ya elevados ritmos de aumento de 2005, ya que el consumo público tuvo un comportamiento algo más moderado. Con todo, la pujanza de la actividad económica se reflejó también en un incremento muy importante de la recaudación impositiva a lo largo del ejercicio, con lo que en 2006 el saldo de las AAPP alcanzó, según las últimas cifras oficiales, un superávit del 1,4%, muy por encima del presupuestado; y la orientación de la política fiscal, atendiendo a la evolución del saldo estructural primario, terminó siendo moderadamente contractiva. Los planes fiscales del Gobierno, avanzados en la última actualización del Programa de Estabilidad que se aprobó a finales del pasado año, proyectan la consecución de superávits fiscales a lo largo de todo el horizonte de previsión (2006-2009), aunque con un perfil decreciente.

Por su parte, los flujos de comercio exterior a lo largo de 2006 reflejaron el comportamiento más expansivo de los mercados exteriores y de la demanda final, en un contexto en que la competitividad-precio, según la evolución de los índices habituales de competitividad, experimentó un nuevo deterioro, aunque de menor intensidad que en años anteriores. En conjunto, en 2006 se recuperaron las exportaciones, que tuvieron un comportamiento más acorde con nuestros mercados de exportación, al tiempo que se produjo un incremento muy intenso de las importaciones, superior al del año precedente.

La recuperación de las exportaciones a lo largo de 2006, que en todo caso fue más intensa en la primera parte del año, ha sido relativamente generalizada por áreas geográficas y por productos. Puede destacarse, no obstante, la expansión de las ventas de bienes de equipo y de bienes de consumo, excepto de automóviles, cuya producción se está viendo afectada por presiones competitivas crecientes, provenientes de terceros países, que están alterando la estructura del comercio mundial de este tipo de bienes. Los indicadores del sector turístico mostraron en 2006 un comportamiento muy poco expansivo, si bien en los dos últimos trimestres los ingresos por turismo experimentaron una cierta recuperación. Por su parte, las importaciones en términos reales mostraron crecimientos elevados a lo largo de 2006 en respuesta a la pujanza de la demanda final, el elevado contenido importador de las exportaciones de bienes de equipo y la favorable evolución de los precios de importación en euros. Por productos, destaca, sobre todo, la pujanza de las compras al exterior de productos intermedios no energéticos. El comportamiento de los flujos con el exterior se ha traducido en una nueva ampliación de la necesidad de financiación de la nación, que se habría situado en el 7,9% del PIB hasta el tercer trimestre.

En consonancia con el dinamismo de la demanda, la actividad en las ramas productivas no agrícolas mostró una gran fortaleza, cabiendo destacar, en particular, la pujanza del sector de la construcción, que registró crecimientos del valor añadido superiores al 5% durante todo el año, y la importante recuperación de la actividad industrial, que terminó 2006 con tasas de avance también próximas al 5%. La base de la recuperación industrial está siendo muy amplia, si bien cabe destacar el fuerte incremento de la producción que se destina a los mercados de exportación y, dentro de la que se destina al mercado interior, de la que se dirige a abastecer la demanda de bienes de equipo y de bienes intermedios vinculados al sector de la construcción y de la energía. Los servicios de mercado, por su parte, mantuvieron en 2006 tasas de crecimiento elevadas, con un ligero repunte en la segunda mitad del año, de manera que al finalizar el ejercicio crecían a tasas del 4%. La intensidad del proceso de generación del empleo fue muy elevada en 2006 y siguió un patrón similar al del valor añadido, de manera que los incrementos de productividad aparente del trabajo fueron, en conjunto, moderados. Por ramas productivas, continuaron las divergencias en la intensidad de creación de empleo entre la construcción y los servicios, de una parte, y la industria, de otra, donde la ocupación solo empezó a repuntar en la última parte del año. Este comportamiento se reflejó, naturalmente, en crecimientos diferenciados de la productividad aparente entre las distintas ramas productivas.

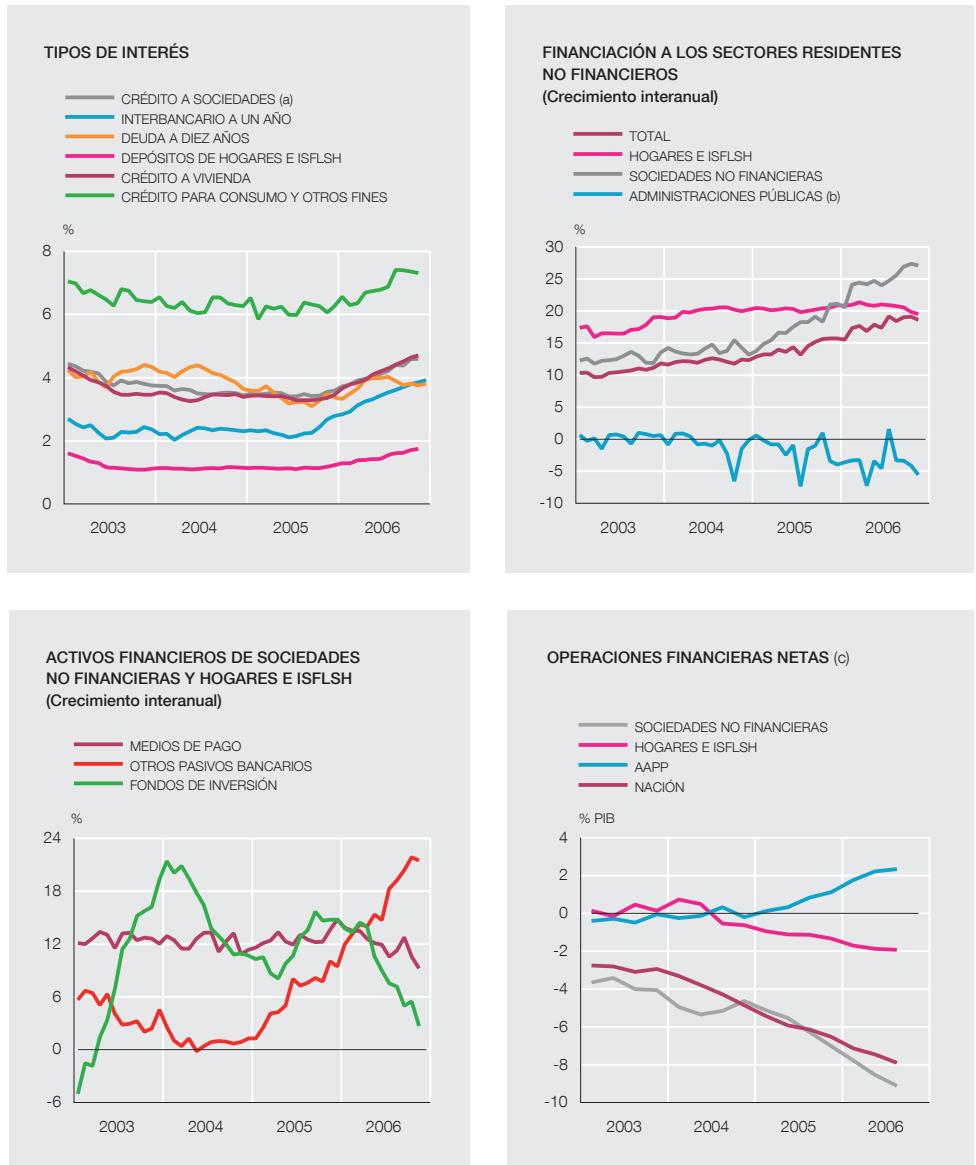


FUENTES: Eurostat, Banco Central Europeo e Instituto Nacional de Estadística.

- a. Tasas de variación interanual.
 b. Por unidad de producto. Tasas de variación interanual calculadas sobre series ajustadas de estacionalidad.

La evolución de los costes laborales determinó un ligero repunte de la remuneración por asalariado de la economía de mercado, que siguió un perfil de aceleración a lo largo del año, creciendo a una tasa del 2,8% en 2006, frente al 2,1% en 2005. Al igual que en los tres últimos años, el aumento de la remuneración por ocupado fue inferior al de los salarios de convenio, que se elevó hasta el 4% —un 3,2% de aumento pactado para el año y 0,9 pp más por aplicación de las cláusulas de salvaguarda—. Esta brecha puede estar indicando la existencia de factores de flexibilización del mercado de trabajo que impulsan la moderación salarial y que cabría atribuir a los cambios en la composición en la oferta de trabajo ante la intensidad de los flujos migratorios y el fuerte incremento de la participación femenina. La aceleración de la remuneración por asalariado, impulsada sobre todo por el repunte de los servicios de mercado y, en menor medida, por la industria, se ha trasladado, en un contexto de avances muy reducidos de la productividad, a los costes unitarios del trabajo de la economía de mercado, que repuntaron hasta el 2,6% en 2006 (2,1% en 2005), por encima de los crecimientos de costes que registran los países con los que España compite internacionalmente, como se observa en el gráfico 3. Cabe destacar, sin embargo, el mejor comportamiento relativo de los costes unitarios de la industria, que es la rama más expuesta a la competencia exterior, debido a los fuertes incrementos de productividad que se han originado en 2006. La persistencia de crecimientos elevados en los costes, junto con la continuación en la ampliación de márgenes, ha determinado que en 2006 no se produjeran correcciones apreciables en la inflación subyacente, que permaneció en el promedio del año en tasas del 2,9%, y que el diferencial de inflación con los países de la UEM siguiera aumentando, aunque los datos correspondientes a los últimos meses del año dibujan un panorama más favorable, que debería tratar de consolidarse en 2007, internalizándose en los procesos de formación de costes y precios que ahora comienzan.

La economía española termina el año 2006, en fin, con un crecimiento suavemente acelerado, que contiene elementos de inercia suficientes para trasladarse a los primeros meses de 2007. Destaca como aspecto más favorable en el año que termina el reequilibrio de la demanda interna y externa en su contribución al crecimiento del producto, aunque se observa una ralentización en este proceso en la última parte del ejercicio. Por otra parte, en el lado financiero,



FUENTE: Banco de España.

- a. 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.
- b. Financiación consolidada: deducidos valores y créditos que son activos de Administraciones Públicas.
- c. Datos acumulados de cuatro trimestres.

la desaceleración suave del precio de la vivienda y la elevación de los tipos de interés están contribuyendo a atenuar el ritmo de aumento del crédito de las familias, pero no el de las empresas, cuyo creciente endeudamiento responde, en algunos casos, a estrategias de diversificación ante la maduración de determinadas actividades productivas, no exentas de las incertidumbres que siempre acompañan a la entrada en nuevas áreas de negocio.

2 Entorno exterior del área del euro

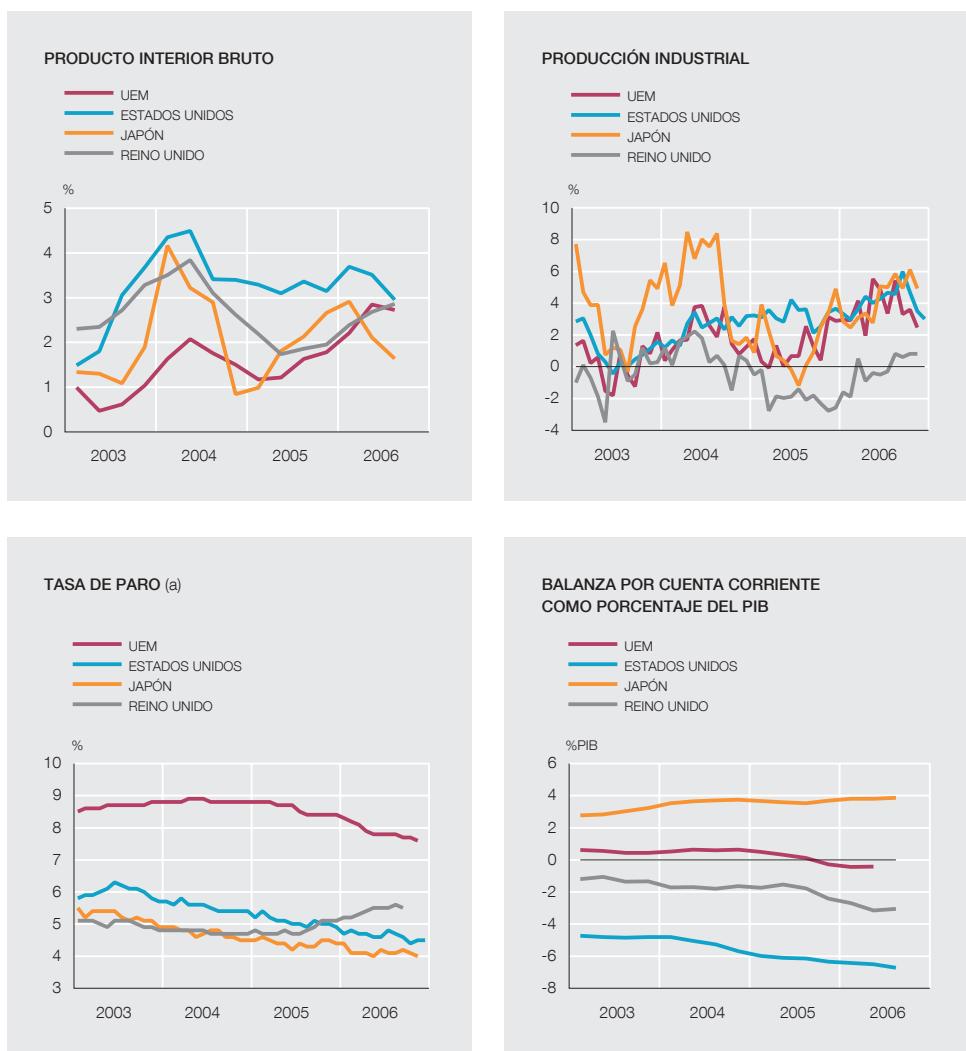
En el último trimestre, la evolución en el entorno exterior del área del euro vino marcada, fundamentalmente, por el mantenimiento de un elevado dinamismo, al que han contribuido un cierto freno a la desaceleración económica en Estados Unidos y un repunte en Japón, al tiempo que en el resto de las economías desarrolladas y emergentes el comportamiento ha seguido siendo, en general, expansivo. La evolución financiera en los mercados desarrollados vino condicionada por el ciclo económico estadounidense, aunque el comportamiento fue positivo en el conjunto del trimestre. Cabe destacar el descenso experimentado por el precio del petróleo —y otras materias primas industriales— y la debilidad del yen. En los mercados emergentes se mantuvo la evolución favorable de meses anteriores, con algunos episodios de tensión en algunos mercados aislados, que no tuvieron efectos de contagio relevantes.

A principios del trimestre, al hilo del deterioro de las condiciones del mercado de la vivienda en Estados Unidos, se acentuaron las expectativas de descensos tempranos de las tasas de interés oficiales de la Reserva Federal. Los tipos de interés a largo plazo registraron un descenso —aunque moderado— tanto en Estados Unidos como en otras economías desarrolladas, y el dólar se depreció notablemente frente a algunas monedas, en particular el euro y la libra esterlina. No obstante, tanto las bolsas como los diferenciales de crédito corporativo mantuvieron un comportamiento positivo. Desde principios de diciembre, a medida que se fueron publicando indicadores favorables en Estados Unidos, aumentando la atención hacia los riesgos inflacionistas, se corrigieron las expectativas de descenso de tipos de interés oficiales, los tipos de interés a largo plazo repuntaron y el dólar se stabilizó en torno a 1,30 frente al euro. En los mercados emergentes, los mercados de renta variable continuaron acumulando ganancias y los diferenciales soberanos alcanzaron mínimos históricos en todas las regiones. Solo algunos episodios puntuales de volatilidad financiera en Tailandia, Ecuador y Venezuela impidieron que la tónica positiva se extendiera a todos los mercados. El petróleo tipo Brent disminuyó en el último trimestre en torno a un 15%, y su cotización llegó a caer por debajo de los 52 dólares por barril al comienzo de 2007, los niveles más bajos desde junio de 2005. Este descenso de los precios coincidió con factores temporales, como un invierno benigno en el hemisferio norte, unos datos de inventarios favorables en Estados Unidos y con revisiones a la baja de la demanda de petróleo para este año. Todos estos factores han contrarrestado otras noticias de carácter negativo por el lado de la oferta, que en otro contexto hubiesen afectado al alza el precio del petróleo, como el acuerdo de la OPEP de retirar 500.000 barriles diarios a partir de febrero, así como las tensiones en algunos países productores.

En Estados Unidos, gran parte de los indicadores aparecidos a lo largo del trimestre tuvieron un tono más positivo que en el trimestre previo y reforzaron la impresión de que la debilidad de sectores específicos —como la construcción residencial y las manufacturas— no se ha propagado a otras ramas productivas. El mantenimiento de un ritmo de crecimiento elevado fuera de estas actividades refleja, en gran medida, el continuado dinamismo del gasto de los hogares. A su sostentimiento contribuyeron la evolución benigna del precio de la gasolina y la continuidad de una situación favorable en el mercado laboral, que permitió asimilar un crecimiento significativo de la población activa y mantener constante la tasa de desempleo en el 4,5%. La construcción y las manufacturas redujeron su nivel total de empleo, pero la creación de nuevos puestos de trabajo en los servicios fue excepcionalmente dinámica. La evolución de la inversión a lo largo del trimestre no fue, sin embargo, tan favorable ni en el caso de los bienes de equipo, como corroboraron los datos de gasto empresarial, ni en el de la construcción. Sin embargo, los últimos indicadores relativos al sector inmobiliario han mostrado indicios coherentes con una estabilización de la inversión residencial, aunque al menos parte de este buen

PRINCIPALES INDICADORES MACROECONÓMICOS
Tasas de variación interanuales

GRÁFICO 5

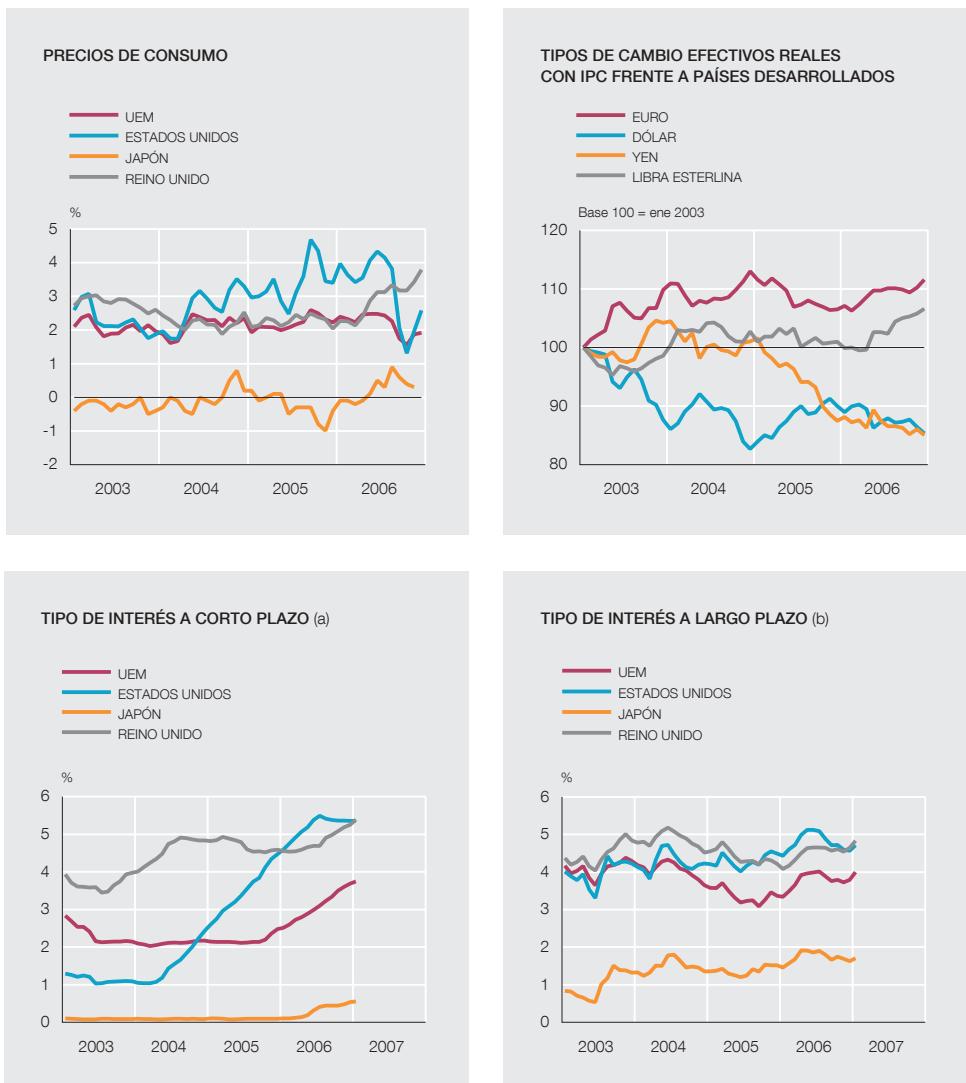


FUENTES: Banco de España, estadísticas nacionales y Eurostat.

a. Porcentaje de la población activa.

comportamiento relativo sería atribuible a las temperaturas excepcionalmente elevadas registradas durante el invierno. En cuanto al sector exterior, los datos de balanza comercial reflejaron una moderación significativa en el déficit, como consecuencia del abaratamiento del petróleo y la moderación de las cantidades importadas. La tasa de inflación disminuyó, si bien de forma más acusada en el índice general. El IPC de diciembre creció un 2,5% interanual, significativamente por debajo del promedio del tercer trimestre (3,3%). La tasa subyacente fue del 2,6% interanual, dos décimas por debajo del promedio del trimestre anterior. No obstante, la Reserva Federal, pese a reconocer una preocupación algo superior por la posible debilidad del crecimiento, ratificó que el riesgo de inflación constituye aún su principal preocupación.

En Japón, tras la atonía del tercer trimestre, la actividad económica parece haber recuperado un cierto empuje en el cuarto, como apuntan los principales indicadores de oferta. También hay que destacar el rebote del consumo privado, tras su notable caída en el tercer trimestre, sustentado en el repunte de la confianza del consumidor, la holgura de las condiciones financieras y el dinamismo del mercado laboral, donde la tasa de paro del mes de noviembre se situó en el 4%, el menor nivel desde abril de 1998, aunque se mantuvo el estancamiento de los salarios. Por el lado negativo, el



FUENTE: Banco de España.

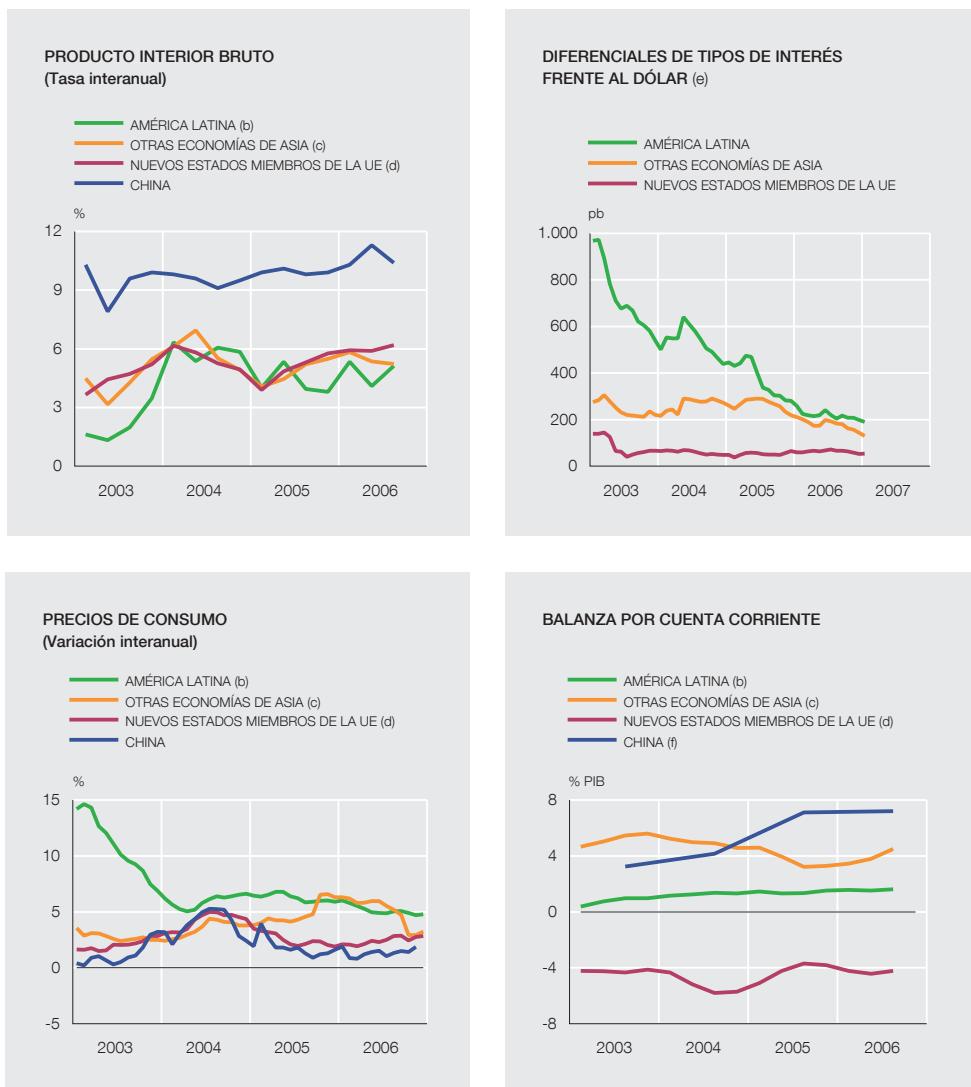
- a. Tipos de interés a tres meses en el mercado interbancario.
 b. Rendimientos de la deuda pública a diez años.

PMI de manufacturas de diciembre se situó en su menor nivel en más de año y medio, lo que podría anticipar menores ritmos de expansión de la producción industrial en los próximos meses. En el ámbito externo, se produjo un repunte en el superávit comercial del mes de noviembre. Las exportaciones todavía mantuvieron notables ritmos de expansión y las importaciones se desaceleraron acusadamente, debido al impacto de la caída en los precios de los combustibles. En cuanto a los indicadores de inflación, cabe destacar la desaceleración de los precios de consumo y de los precios al por mayor durante el trimestre, en ambos casos debida a la moderación de los precios de los combustibles. Por último, el Banco de Japón decidió, en contra de las expectativas previas, mantener inalterado el tipo de interés oficial en el 0,25% en su reunión de enero.

En el Reino Unido, el primer avance del PIB para el cuarto trimestre situó el crecimiento en el 0,8% en tasa trimestral (una décima más que en trimestres anteriores) y en un 3% en tasa interanual, confirmando la continuidad del momento favorable en la actividad económica, aunque se mantuvo la debilidad de los datos referidos al sector de manufacturas. Por el lado de la demanda, los indicadores apuntaron a un crecimiento robusto del consumo privado y de la inversión

ECONOMÍAS EMERGENTES:
PRINCIPALES INDICADORES MACROECONÓMICOS (a)

GRÁFICO 7



FUENTES: Estadísticas nacionales y JP Morgan.

- a. El agregado de las distintas áreas se ha calculado utilizando el peso de los países que las integran en la economía mundial, según información del FMI.
 b. Argentina, Brasil, Chile, México, Colombia, Venezuela y Perú.
 c. Malasia, Corea, Indonesia, Tailandia, Hong Kong, Singapur, Filipinas y Taiwán.
 d. Excepto Chipre, Malta, Bulgaria y Rumanía.
 e. Diferenciales del EMBI de JP Morgan. Los datos de los nuevos Estados miembros de la UE corresponden a Hungría y a Polonia. El agregado de Asia no incluye a China.
 f. Datos anuales

empresarial. La tasa de paro se mantuvo en el 5,5% en el trimestre que finalizó en noviembre, y el empleo continuó creciendo de forma robusta. La inflación mostró una significativa tendencia al alza, de tal modo que el IPC de diciembre se situó en el límite superior del intervalo objetivo del Banco de Inglaterra (3%). Este aumentó 25 pb el tipo de interés oficial en su reuniones de noviembre y enero, en este caso antes de lo esperado, situándolo en el 5,25%.

En los nuevos Estados miembros de la UE, el PIB se aceleró en el tercer trimestre, al registrar, en promedio, una tasa del 6,1% interanual, frente al 5,8% del trimestre anterior. Esta expansión se apoyó, en general, en la fortaleza de la demanda interna, tanto del consumo privado como, especialmente, de la inversión. Destacó el dinamismo de Eslovaquia, cuya moneda se

ha ido apreciando hasta acercarse al límite superior de fluctuación en el ERM-II. En este contexto de fuerte dinamismo en el último trimestre se produjo un repunte generalizado de la inflación, aunque se mantuvo una notable variabilidad en las tasas de inflación entre países, destacando Hungría, donde el año terminó en el 6,6%. Por ello, mientras que los tipos de interés oficiales se mantuvieron inalterados durante el trimestre en la mayoría de los países, en Hungría aumentaron en 25 pb en octubre, hasta el 8%. En Turquía, el PIB se desaceleró notablemente, del 7,8% al 3,4%, debido a la ralentización del consumo privado, como consecuencia del endurecimiento del tono de la política monetaria tras las turbulencias financieras de mayo y junio. En el ámbito político, el Consejo Europeo decidió suspender en varias áreas las negociaciones para el ingreso de Turquía en la UE. Por último, el 1 de enero se produjo la entrada en la UE de Bulgaria y de Rumanía, y la incorporación de Eslovenia al área del euro.

El PIB real de China en el cuarto trimestre creció un 10,4% interanual, dos décimas menos que en el tercero, con lo que en 2006 el crecimiento fue de un 10,7%, la mayor cifra de la última década. Además, se revisó al alza, en dos décimas de media, el crecimiento de los dos últimos años. En ese contexto, la inversión en activos fijos y la producción industrial, tras el repunte de noviembre, se desaceleraron en diciembre. La oferta monetaria volvió a crecer por encima del objetivo oficial, lo que llevó al banco central a elevar en dos ocasiones el coeficiente de reservas (en noviembre y en enero). Por otro lado, el tipo de cambio del renminbi continuó apreciándose frente al dólar (un 1,7% desde finales de septiembre), lo que no impidió que las reservas exteriores superaran el billón de dólares en diciembre. El superávit comercial registró un nuevo récord en el trimestre, siendo en el conjunto de 2006 un 74% mayor que en 2005. La inversión extranjera directa acabó el año acelerándose, y alcanzó los 69,5 mm de dólares en el conjunto de 2006. En cuanto a los precios, la tasa de inflación del IPC aumentó progresivamente en el trimestre, hasta el 2,8% interanual en diciembre, desde el 1,3% registrado como promedio en el trimestre previo. Por otro lado, tal y como establecían los acuerdos de China con la Organización Mundial del Comercio, en diciembre se liberalizaron las actividades de la banca extranjera en el país. Respecto a los principales países del resto de Asia, en el tercer trimestre de 2006 la mayoría prosiguió una senda de moderada desaceleración de su crecimiento económico, lastrados por los menores avances de las exportaciones. La principal excepción en este contexto fue la India, donde el PIB se aceleró hasta un 9,2%. Los datos del último trimestre apuntan al mantenimiento de un tono positivo en el área. La inflación se mantuvo estable o se redujo ligeramente, como resultado del favorable comportamiento de los precios de la energía. Finalmente, los tipos de interés oficiales apenas registraron cambios significativos, aunque en Indonesia siguieron reduciéndose y en Tailandia se produjo una bajada en enero, tras las turbulencias financieras de las semanas anteriores en este país, que habían estado relacionadas con la imposición de controles de capital.

En el tercer trimestre, el crecimiento del PIB en el conjunto de América Latina se incrementó hasta el 5,2% interanual. Los indicadores de actividad del cuarto trimestre apuntan a una ligera aceleración de la actividad en Argentina, Brasil y Chile, y a un mantenimiento del dinamismo en Colombia, México y Perú. La inflación del conjunto de la región alcanzó en 2006 un mínimo histórico, al situarse, en media, en un 5,3%. Respecto a los tipos de interés oficiales, además de nuevas elevaciones en Argentina y Colombia y de los recortes introducidos en Brasil, destacó el primer movimiento a la baja en Chile, en este ciclo monetario. La calificación de la deuda soberana de Uruguay se revisó al alza en diciembre, tras realizar este país el pago anticipado de la totalidad de su deuda pendiente con el FMI. Por el contrario, las propuestas de reestructuración de la deuda y de renacionalizaciones en Ecuador y Venezuela, respectivamente, propiciaron una revisión a la baja de las perspectivas sobre su calificación crediticia y dieron lugar a episodios de volatilidad financiera en estos países. La Corte Suprema de Argentina determinó, a finales de diciembre, la no constitucionalidad de la pesificación de principios de 2002, que, aunque impone ciertos costes de difícil cuantificación para los bancos, despeja un importante elemento de incertidumbre que pendía sobre el sistema financiero.

A pesar de la desaceleración del PIB observada en el tercer trimestre, la actividad económica en el área del euro mantiene un tono de dinamismo sostenido. De hecho, en el conjunto de 2006 es previsible que el crecimiento haya alcanzado una tasa superior al 2,5%, según sugieren las estimaciones más recientes de algunas instituciones internacionales, y que mantenga un ritmo de avance elevado a lo largo de 2007. En todo caso, el análisis de la evolución de la situación económica en torno al cambio de año se ve dificultada por el impacto temporal de la elevación del tipo principal del IVA en Alemania a comienzos de 2007, aunque los favorables signos provenientes del mercado de trabajo, y en particular del empleo, podrían propiciar un impulso adicional al consumo privado en los próximos trimestres. Más a medio plazo, sin embargo, persisten los riesgos externos de naturaleza macrofinanciera que se han venido reseñando en boletines anteriores.

Por lo que respecta a la inflación, su evolución en los últimos meses de 2006 vino condicionada por la de sus componentes más volátiles, y en particular del precio del petróleo. En todo caso, la inflación subyacente se mantuvo estable en el 1,6%, en un contexto en el que la moderación salarial predomina en el conjunto del área. Más allá del repunte esperado del IAPC en los primeros meses de 2007 debido al aumento del IVA en Alemania, el principal factor de riesgo para la estabilidad de precios a medio plazo está relacionado con la posible interrupción de la pauta actual de moderación salarial, en un entorno caracterizado por el dinamismo de la demanda interna y la recuperación del mercado de trabajo. El abaratamiento reciente del crudo y la apreciación del tipo de cambio en 2006 son factores que, de mantenerse, tenderían a mitigar esos riesgos.

En el año 2006, las condiciones monetarias y presupuestarias experimentaron una reducción de su grado de holgura (véase recuadro 1). Así, a lo largo de los tres últimos meses de 2006 el Consejo de Gobierno del BCE continuó retirando el estímulo de la política monetaria, con nuevos incrementos de 25 pb en cada una de sus reuniones de octubre y diciembre, ya que valoró que existían riesgos al alza para el mantenimiento de la estabilidad de precios. En el ámbito de la política fiscal, el déficit de las Administraciones Públicas se redujo, en 2006, en cinco décimas, hasta el 1,9%, de acuerdo con la agregación de los déficits presentados entre finales de año y comienzos de 2007 en los programas de estabilidad. Asimismo, se estima que tan solo Italia y Portugal tengan un déficit presupuestario por encima del 3% en 2006.

El pasado 1 de enero de 2007, Eslovenia entró a formar parte de la Unión Monetaria. La adopción del euro en sustitución del tólar, organizada por las autoridades eslovenas, se completó con éxito en las dos primeras semanas del año.

3.1 Evolución económica

De acuerdo con la segunda estimación de la Contabilidad Nacional, el PIB en el área del euro se expandió un 0,5% intertrimestral en el tercer trimestre de 2006, muy por debajo del crecimiento medio, cercano al 1%, observado en la primera mitad del año. No obstante, esta ralentización de la actividad obedeció a la disminución del impulso de la variación de existencias y del saldo neto exterior, ya que la demanda interna mantuvo su dinamismo, con una aportación de 0,6 pp al producto, solo ligeramente por debajo de la observada en la primera parte del año (véase gráfico 8). Por componentes, mientras que el consumo privado y el público mostraron un mayor vigor que en meses anteriores, la formación bruta de capital fijo se desaceleró como resultado de la ralentización de la inversión tanto en bienes de equipo como en construcción, tras el excepcional comportamiento observado en el período abril-junio. Por su

En 2006, las condiciones monetarias y presupuestarias de la economía del área del euro disminuyeron su grado de holgura, con el consiguiente efecto restrictivo sobre la demanda agregada. En primer lugar, desde diciembre de 2005 y a lo largo de todo el año 2006 la política monetaria del Eurosistema redujo de forma gradual su tono acomodaticio, a medida que se consolidaba la recuperación de la actividad del área y se incrementaban los riesgos inflacionistas. Así, en dicho período el BCE elevó paulatinamente el tipo de interés oficial en 150 pb, hasta situarlo en el 3,5% en diciembre de 2006. Asimismo, el pasado año el euro mostró una tendencia apreciatoria, tanto frente al dólar como frente al conjunto de monedas de sus principales socios comerciales. En particular, el tipo de cambio efectivo nominal del euro tuvo una apreciación acumulada en el año del 5%, mientras que en términos reales la apreciación fue del 4,7% (véase gráfico 1). Por su parte, la evolución de la política fiscal reflejó no solo el efecto positivo que el mayor crecimiento económico tiene en términos de reducción del déficit público —el cual, de acuerdo con las estimaciones incluidas en los programas de estabilidad presentados recientemente por los diferentes países del área, se situó en el 1,9%

en 2006 para el conjunto de la UEM, frente al 2,4% de 2005—, sino también una cierta corrección estructural de los desequilibrios fiscales llevada a cabo en gran parte de los países miembros, como indica el incremento observado —de 0,2 pp— en el saldo primario ajustado de ciclo (véase gráfico 2).

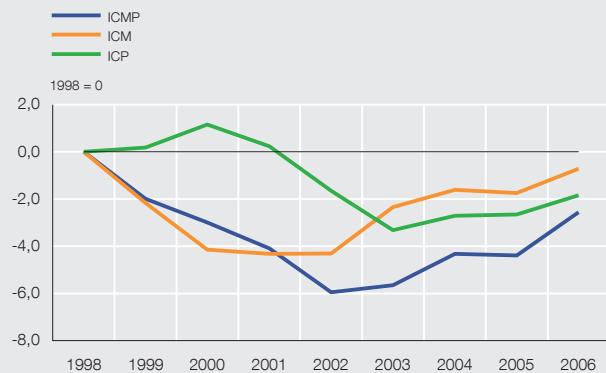
Una forma de analizar y evaluar conjuntamente la evolución del tono de dichas condiciones monetarias y fiscales es a través de la obtención de un indicador sintético que refleje la orientación de la combinación de políticas económicas prevaleciente en un país. Este indicador no puede aspirar a condensar toda la compleja información relativa a los efectos de las políticas públicas sobre la actividad económica, si bien puede resultar ilustrativo de su tono general.

Este índice de condiciones monetarias y presupuestarias (ICMP) se calcula como la suma ponderada de los movimientos (con respecto a un período base) de las variables que permiten caracterizar el tono de las políticas monetaria y fiscal, donde las ponderaciones son estimaciones de los efectos sobre la actividad económica de perturba-

1 CONDICIONES MONETARIAS EN LA UEM



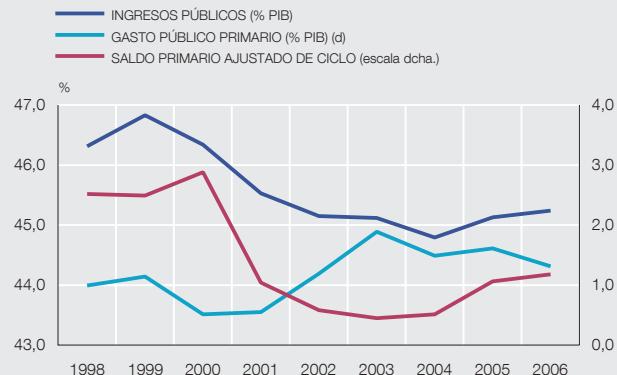
3 CONTRIBUCIONES AL ICMP (e)



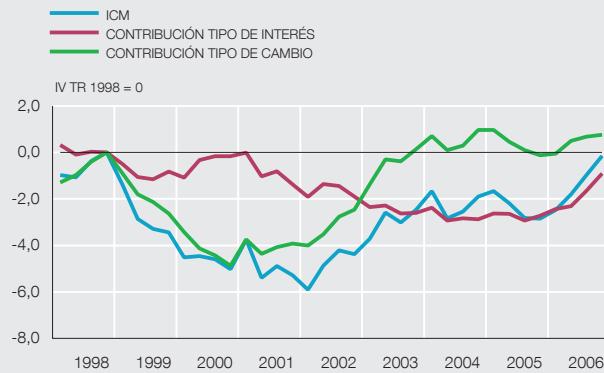
FUENTES: Banco Central Europeo, Comisión Europea y Banco de España.

- a. Tipo de interés interbancario a tres meses menos tasa de inflación corriente.
- b. Se calcula utilizando como deflactor el índice de precios de consumo.
- c. El dato de 2006 corresponde a las previsiones de otoño de la Comisión Europea.
- d. Corregido del dato de ingresos por UMTS del año 2000 (que se contabilizaron como una reducción del gasto).
- e. ICMP: Índice de condiciones monetarias (y/o presupuestarias). Un aumento (disminución) del índice indica un mayor (menor) grado de restricción de las condiciones monetarias (y/o presupuestarias).

2 CONDICIONES PRESUPUESTARIAS EN LA UEM (c)



4 CONTRIBUCIONES AL ICM (e)



ciones a cada una de dichas variables por separado, que, para la UEM, se han obtenido a partir de una serie de simulaciones realizadas con el modelo NiGEM¹. Las variables que entran en el cálculo del índice son, por un lado, el tipo de interés real a corto plazo y el tipo de cambio efectivo real —para caracterizar la evolución de las condiciones monetarias— y, por otro, los ingresos públicos y el gasto público primario (en porcentaje del PIB).

El gráfico 3 muestra la evolución del ICMP correspondiente a la UEM desde 1998. Asimismo, el gráfico 4 presenta la contribución a la evolución de las condiciones monetarias de sus dos componen-

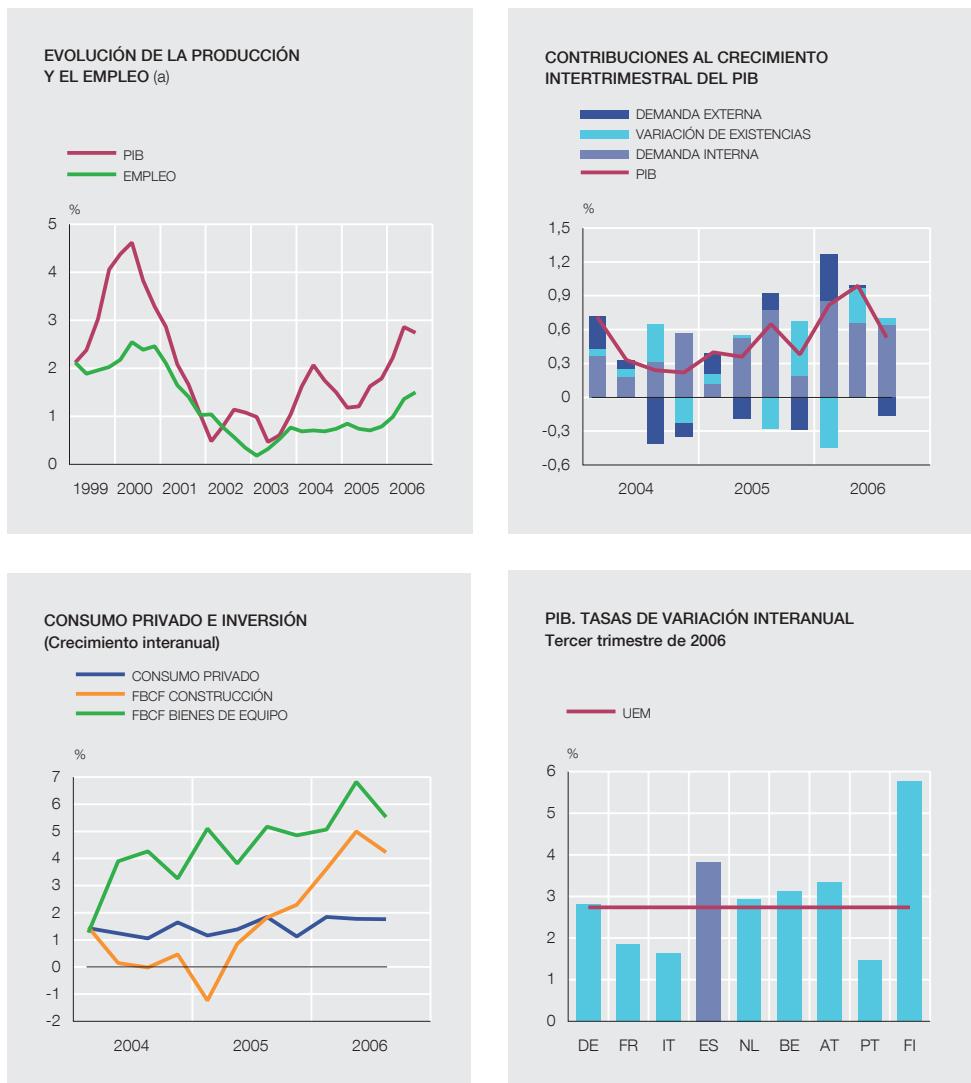
tes: el tipo de interés real y el tipo de cambio efectivo real. Como puede observarse, la combinación de políticas de la UEM registró en una primera etapa (hasta 2002) un aumento de su grado de holgura, como consecuencia tanto de la relajación de las condiciones monetarias como, en mayor medida, del comportamiento de la política fiscal. Esto último obedeció a la elevada laxitud de las políticas fiscales llevadas a cabo por gran parte de los gobiernos europeos en los primeros años de funcionamiento de la UEM, que, de hecho, llevó más adelante la crisis del Pacto de Estabilidad y Crecimiento. A partir de 2002, la evolución del ICMP muestra una orientación progresivamente más restrictiva del conjunto de políticas económicas del área, pero de forma especialmente notable en 2006, cuando todos los componentes —política fiscal, tipo de interés y tipo de cambio— contribuyeron a dicha orientación. No obstante, tanto las condiciones monetarias como las presupuestarias mantienen un tono más relajado que el prevaleciente al comienzo de la UEM.

1. El NiGEM es un modelo macroeconómico de carácter global elaborado por el NIESR (National Institute of Economic and Social Research). Para un análisis más detallado de la elaboración del índice, véase el artículo «Un índice de condiciones monetarias y presupuestarias» publicado en el *Boletín Económico* de julio-agosto de 2006, Banco de España.

parte, las aportaciones a la expansión del producto de la variación de existencias y de la demanda exterior neta se redujeron en dos décimas, hasta los 0,1 pp y -0,2 pp, respectivamente. La desaceleración de este último componente fue el reflejo de la mayor aceleración de las importaciones que de las exportaciones. En términos interanuales, el PIB de la UEM aumentó en el tercer trimestre un 2,7%, dos décimas por debajo de la tasa del trimestre anterior (véase cuadro 1).

Casi la totalidad de las ramas de actividad contribuyeron a la desaceleración del valor añadido en el tercer trimestre, si bien las de agricultura y construcción lo hicieron con mayor intensidad. La Contabilidad Nacional por países también muestra que la ralentización de la actividad en la UEM en el tercer trimestre del año fue compartida por todos sus miembros, con la excepción de España y Austria, que mantuvieron su ritmo de expansión en el 0,9%. Por componentes, mientras que la fortaleza del consumo fue un rasgo común a la mayor parte de los países, la evolución de la inversión fue más heterogénea. Entre las economías de mayor tamaño, Francia y Alemania registraron una notable desaceleración, en la medida en que su producto se expandió a un ritmo nulo y del 0,6%, respectivamente, muy por debajo del 1,1% observado en ambos países en los tres meses anteriores. En ambos casos, la fuerte desaceleración obedeció a la reducción de la aportación al crecimiento de la variación de existencias, acentuado en el caso francés por un ritmo de avance más tenue de la inversión, ya que la contribución de la demanda externa mejoró. En Italia, no obstante, la caída de las aportaciones del saldo neto exterior y de la demanda interna solo fueron parcialmente compensadas por la mayor contribución de la variación de existencias, con lo que el PIB registró un crecimiento intertrimestral del 0,3%, tres décimas por debajo de lo observado en el trimestre precedente.

En el ámbito laboral, la última información disponible es coherente con una mejora gradual de las condiciones en los mercados de trabajo del área del euro. Así, en el tercer trimestre del año pasado el empleo volvió a experimentar una tasa de crecimiento intertrimestral del 0,4%, lo que supuso una leve mejora en términos interanuales, hasta el 1,5%. Esta suave aceleración, junto con la moderación del pulso de la actividad económica en el área en el mismo período, concluyó con una ralentización del crecimiento interanual de la productividad, hasta



FUENTES: Eurostat y estadísticas nacionales.

a. Tasas de variación interanual.

situarse en el 1,2%. Según un estudio reciente de la Comisión Europea, este descenso puntual de la productividad se enmararía, no obstante, dentro de un proceso de suave recuperación de su componente tendencial, en el que destacan las ganancias en el sector servicios. Por otro lado, en el tercer trimestre se prolongó la etapa de moderación salarial, en la medida en que la remuneración por asalariado creció un 2%, tres décimas por debajo del ritmo observado en el segundo trimestre, lo que ha supuesto el mantenimiento de la tasa de variación de los costes laborales unitarios en el 0,8% (véase gráfico 9). El moderado crecimiento de los costes en el área del euro continúa siendo explicado por su contracción en Alemania y Holanda, que compensa la expansión observada en el resto de países para los que se dispone de información. Por último, el aumento del deflactor del PIB (1,8%) en el tercer trimestre volvió a superar al de los costes laborales unitarios, lo que ha supuesto una ampliación adicional de los márgenes empresariales.

La información coyuntural más reciente referida al cuarto trimestre del año 2006 apunta, en general, al mantenimiento o a una ligera mejora del ritmo de actividad en el área del euro (véase gráfico 10). Entre los indicadores de oferta, la producción industrial se desaceleró en los

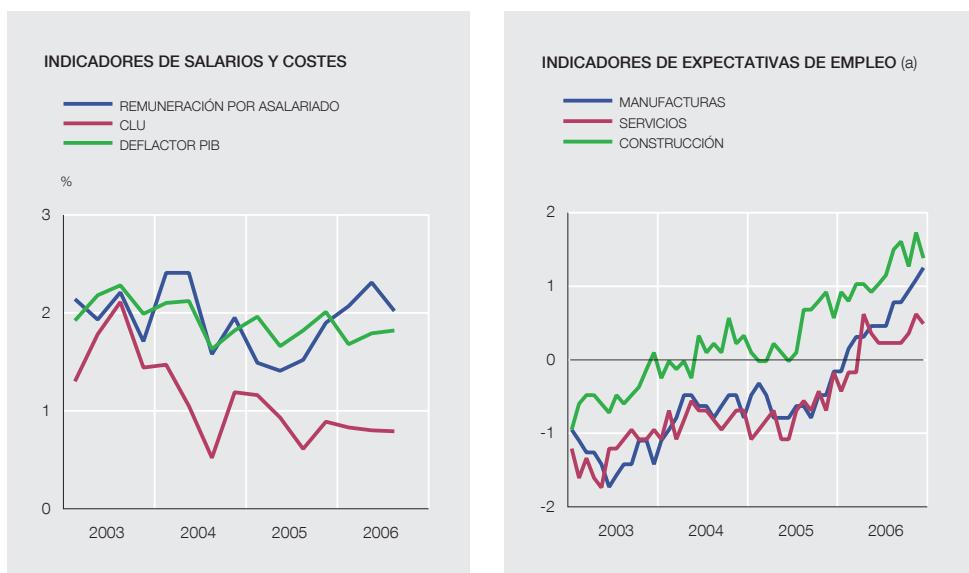
	2005			2006			2007	
	II TR	III TR	IV TR	I TR	II TR	III TR	IV TR (a)	I TR (b)
PIB								
Crecimiento interanual	1,2	1,6	1,8	2,2	2,9	2,7		
Crecimiento intertrimestral	0,4	0,6	0,4	0,8	1,0	0,5		
Previsiones de la Comisión Europea (c)							(0,3 ; 0,7)	(0,4 ; 0,8)
IPI (d)	0,7	1,5	2,1	3,4	4,1	4,0	3,0	
Sentimiento económico	96,2	98,0	100,6	103,0	107,2	108,6	110,3	
Confianza industrial	-10,0	-7,3	-5,7	-2,3	2,3	3,3	5,7	
PMI manufacturas	49,3	51,0	53,0	54,7	57,1	56,9	56,7	
Confianza servicios	8,7	10,7	14,0	14,7	18,7	19,0	19,7	
PMI servicios	53,1	53,8	55,6	57,8	59,2	57,3	57,1	
Tasa de paro	8,7	8,5	8,5	8,2	7,9	7,8	7,7	
Confianza consumidores	-14,3	-15,3	-12,3	-10,7	-9,7	-8,3	-7,0	
IAPC (d) (e)	2,1	2,6	2,2	2,2	2,5	1,7	1,9	
IPRI (d) (e)	4,0	4,4	4,7	5,1	5,8	4,6	4,3	
Precio del petróleo en dólares (e)	54,0	62,6	56,5	61,6	68,1	61,2	62,8	52,7
Préstamos al sector privado (d) (e)	8,1	8,8	9,2	10,9	11,0	11,5	11,2	
Rendimiento bonos a diez años UEM	3,4	3,3	3,4	3,6	4,0	4,0	3,9	4,1
Diferencial bonos a diez años EEUU-UEM	0,80	0,98	1,12	1,06	1,08	1,00	0,82	0,66
Tipo de cambio dólar/euro (e)	1,209	1,204	1,180	1,210	1,271	1,266	1,317	1,304
Apreciación/depreciación del dólar/euro (e)	-11,2	-11,6	-13,4	2,6	7,8	7,3	11,6	-1,0
Índice Dow Jones EURO STOXX amplio (e)	8,9	17,7	23,0	10,3	4,2	11,9	20,3	1,2

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

- a. La información en cursiva no recoge el trimestre completo.
- b. Información disponible hasta el día 23 de enero de 2007.
- c. Previsiones de crecimiento intertrimestral.
- d. Crecimiento interanual.
- e. Datos de fin de período. Las variaciones del tipo de cambio y la bolsa son variaciones porcentuales acumuladas en el año.

meses de octubre y noviembre, si bien el IPI mantiene un incremento medio cercano al 3% interanual. Los indicadores cualitativos, por su parte, se mantuvieron en niveles elevados en la última parte del año. De un lado, los indicadores de confianza de la Comisión Europea se situaron, en media en los últimos tres meses del año, por encima de los niveles del tercer trimestre en los sectores industrial y de servicios, al tiempo que se mantenían constantes en la construcción. De otra parte, las encuestas realizadas a los directores de compras PMI en el sector manufacturero y de servicios mostraron un leve retroceso en media en el cuarto trimestre, si bien se mantienen en niveles consistentes con la expansión robusta de la actividad. Las expectativas sobre el empleo procedentes de ambas encuestas de opinión aumentaron en todos los sectores —industrial, de servicios y construcción— en el último trimestre de 2006. Adicionalmente, la tasa paro de noviembre se contrajo una décima, hasta el 7,6% —la más reducida desde el comienzo de la UEM—, lo que supone la prolongación del proceso de progresiva reducción del desempleo comenzada a mitad de 2004.

Desde la perspectiva de la demanda, los indicadores también anticipan la fortaleza del producto en los últimos meses de 2006, si bien la evolución de algunos está distorsionada por el adelanto del consumo que supuso la subida del IVA en Alemania a comienzos de 2007. Así, las matriculaciones se incrementaron notablemente en noviembre —debido, fundamentalmente, a la amplia expansión observada en el país germano— y los indicadores de naturaleza cualitativa del consumidor y del comercio minorista elaborados por la Comisión Europea aumentaron en el último trimestre del año pasado. En sentido contrario evolucionaron las ventas minoristas, que en los meses de octubre y noviembre mostraron un avance muy leve. Con



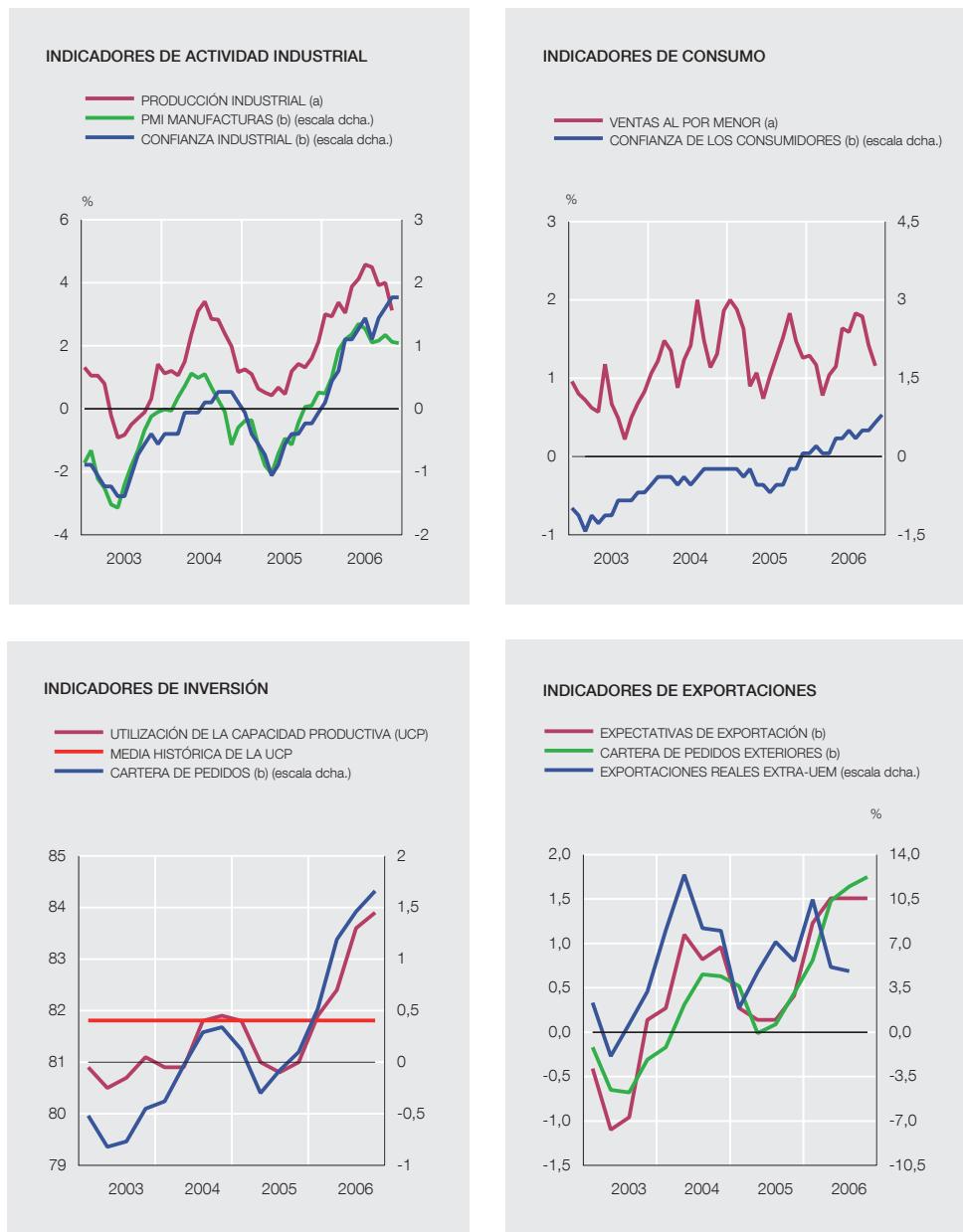
FUENTES: Eurostat y Banco Central Europeo.

a. Expectativas basadas en los indicadores de opinión de la Comisión Europea. Series normalizadas.

respecto a la inversión en bienes de equipo, las mejoras en el cuarto trimestre de los indicadores sobre el grado de utilización de la capacidad productiva y la valoración de la cartera de pedidos permiten pronosticar buenas perspectivas para este componente del PIB. Por último, y en relación con la demanda externa, la valoración de la industria de la cartera de pedidos exteriores experimentó un notable incremento en el cuarto trimestre de 2006, en tanto que las expectativas de exportación de la encuesta trimestral de la Comisión Europea se mantuvieron inalteradas en el mismo período. Por último, los datos de comercio exterior de la UEM en términos nominales referidos a octubre y noviembre muestran una elevada expansión de las exportaciones y, en menor medida, de las importaciones.

Como resultado de todo lo anterior, es previsible que el crecimiento del PIB en la UEM en el último trimestre del año se mantenga o experimente una ligera subida, pudiéndose situar en la parte superior del intervalo propuesto por la Comisión Europea, del 0,3% al 0,7%. Para el conjunto de 2006, por tanto, el avance del producto del área podría superar el 2,5%, en consonancia con las previsiones más recientes de algunos organismos internacionales. En los primeros meses de 2007 se espera que el pulso de la actividad no se modifique sustancialmente y que el aumento del PIB alcance una cifra contenida en el intervalo ofrecido por la Comisión, entre el 0,4% y el 0,8%. No obstante, este escenario está sujeto a algunas incertidumbres. Por un lado, mientras que el dinamismo del empleo y la desaceleración del precio del petróleo pueden traducirse en una mayor fortaleza del consumo, no está clara la magnitud del efecto sobre el gasto de las reformas impositivas que entraron en vigor a principios de 2007 en Alemania y en Italia. A más largo plazo, continúa existiendo el riesgo de una corrección desordenada de los desequilibrios mundiales.

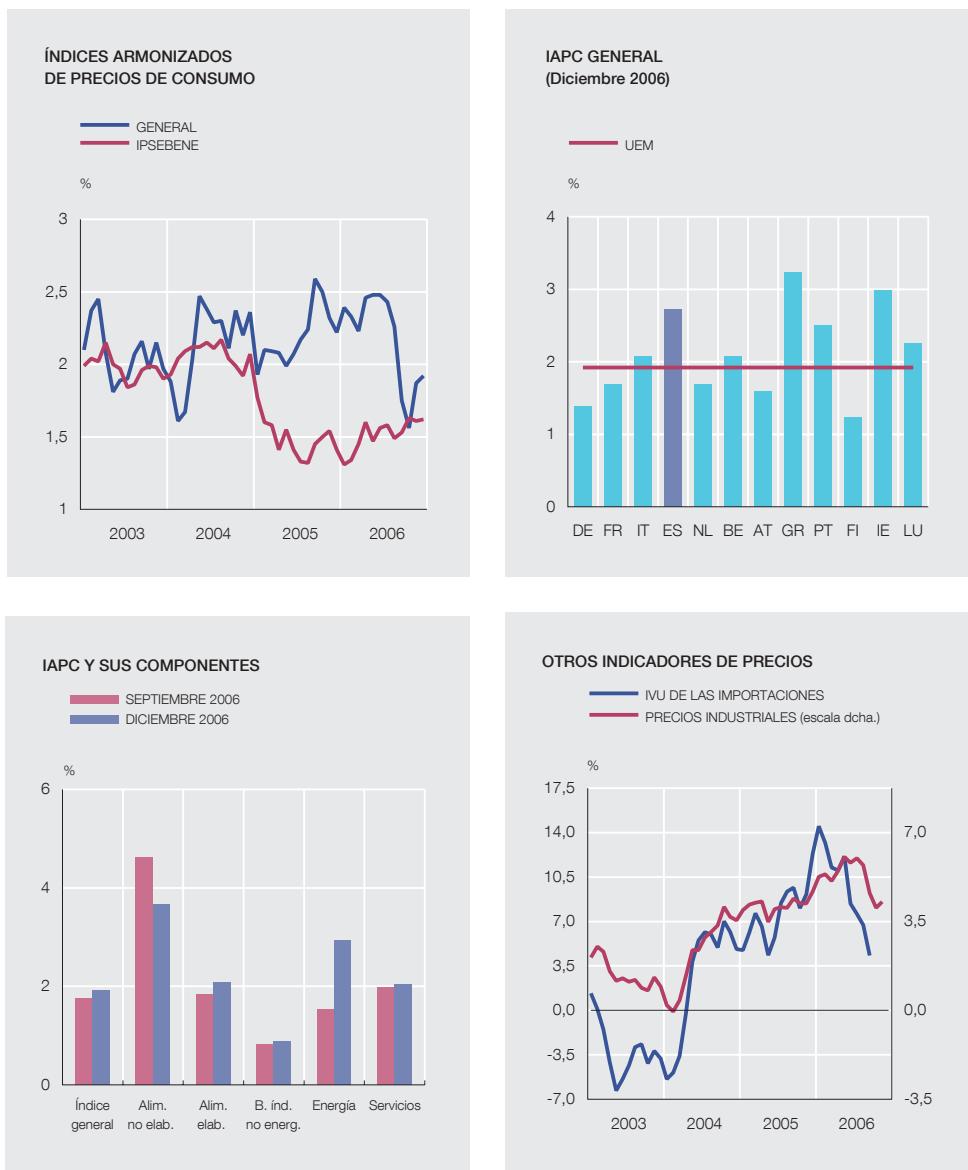
Con respecto a la inflación, en los dos últimos meses de 2006 se interrumpió la tendencia bajista de los precios que se venía observando desde la parte central del año, debido a la evolución del componente energético —y, en menor medida, de los alimentos no elaborados—, como resultado de un efecto base positivo relacionado con el favorable comportamiento



FUENTES: Eurostat y Comisión Europea.

- a. Tasas interanuales, sin centrar, calculadas sobre la media móvil trimestral de la serie ajustada de estacionalidad.
b. Series normalizadas.

to de este grupo en los mismos meses de 2005. De esta forma, la expansión del índice general IAPC fue del 1,9% en diciembre, tres décimas superior al mínimo anual del 1,6% alcanzado en octubre (véase gráfico 11). Por su parte, el IPSEBENE, índice que excluye los componentes más volátiles, se mantuvo estable a lo largo del trimestre en el 1,6%, tan solo una décima por encima de lo registrado en septiembre. En el conjunto del año 2006, la inflación se situó, por tanto, en el 2,2%, la misma tasa que en 2005, por lo que se ha vuelto a superar la referencia numérica del 2% utilizada en la definición del objetivo de estabilidad de precios del Eurosystema. El encarecimiento de los precios energéticos en la parte final del año también condicionó la evolución de los precios industriales. Así, la aceleración de los precios de la energía y, en menor medida, de los bienes de equipo provocó un repunte en noviembre



FUENTES: Eurostat y Banco Central Europeo.

en el índice general, mientras que el resto de componentes moderó o mantuvo su ritmo de expansión.

En términos generales, a pesar de la aceleración de los precios en los últimos meses del año 2006, el moderado crecimiento de los salarios y de la inflación subyacente, el abaratamiento reciente de los precios del petróleo y la apreciación pasada del tipo de cambio han podido mitigar ligeramente los riesgos inflacionistas en el corto plazo. Con mayor perspectiva, sin embargo, el dinamismo de la demanda interna y la recuperación del mercado de trabajo pueden intensificar las demandas salariales. En cualquier caso, de cara a los próximos meses, la mayor incertidumbre provendrá de la evolución de los precios del petróleo y del impacto de la reforma fiscal en Alemania.

Según las estimaciones del BCE, el déficit acumulado de la balanza por cuenta corriente en el período enero-octubre se situó en los 20 mm de euros, muy por encima del saldo negativo de

ADMINISTRACIONES PÚBLICAS DEL ÁREA DEL EURO
SALDOS PRESUPUESTARIOS (a)

CUADRO 2

	% del PIB				
	2005	2006 (b)	2006 (c)	2007(d)	2007(c)
Bélgica	-2,3	0,0	0,0	-0,5	0,3
Alemania	-3,2	-3,3	-2,1	-1,6	-1,5
Grecia	-5,2	-2,6	-2,6	-2,6	-2,4
España	1,1	0,9	1,4	1,1	1,0
Francia	-2,9	-2,9	-2,7	-2,6	-2,5
Irlanda	1,1	-0,6	2,3	0,9	1,2
Italia	-4,1	-3,5	-4,8	-2,9	-2,8
Luxemburgo	-1,0	-1,8	-1,5	-0,5	-0,9
Holanda	-0,3	-1,5	0,1	0,1	0,2
Austria	-1,5	-1,7		-1,2	
Portugal	-6,0	-4,6	-4,6	-4,0	-3,7
Eslovenia	-1,4	-1,7	-1,6	-1,6	-1,5
Finlandia	2,7	1,6	2,9	2,9	2,8
PRO MEMORIA: UEM (incluyendo Eslovenia)					
Saldo primario	0,5	0,7		1,4	
Saldo total	-2,4	-2,3	-1,9	-1,5	-1,4
Deuda pública	70,6	70,6	69,6	68,0	68,0

FUENTES: Comisión Europea y programas de estabilidad nacionales.

- a. En porcentaje del PIB. Déficit (–)/superávit (+). Se han sombreado las celdas en las que el déficit supera el 3% del PIB.
- b. Objetivos de los programas de estabilidad presentados entre finales de 2005 y principios de 2006.
- c. Programas de estabilidad presentados entre finales de 2006 y principios de 2007: estimaciones para el cierre de 2006/objetivos para 2007.
- d. Previsiones de otoño de 2006 de la Comisión Europea.

6,3 mm alcanzado en el mismo período de 2005. Este empeoramiento fue consecuencia del deterioro del superávit de la balanza de bienes y, en menor medida, del aumento del déficit de la balanza de transferencias, que compensaron la reducción del saldo negativo de la balanza de rentas. Por otro lado, la balanza básica, que aúna la balanza por cuenta corriente y las inversiones netas directas y de cartera, aumentó su superávit hasta los 52,9 mm de euros en los diez primeros meses de 2006, desde los 18,7 mm en el mismo período del año anterior. Esta mejora se basó en la reducción del déficit de la inversión directa, cuyas salidas netas de capital pasaron de 178,7 mm en 2005 a 94,7 mm hasta octubre de 2006. En cambio, las inversiones netas de cartera se contrajeron con respecto al mismo período del año anterior en 36,1 mm, hasta los 167,6 mm de euros.

En el ámbito de las políticas fiscales, la mayor parte de los países presentó a la Comisión Europea, entre finales de 2006 y principios de 2007, la actualización de sus programas de estabilidad (véase cuadro 2). De acuerdo con su agregación, el déficit de las Administraciones Pùblicas en el área del euro se redujo hasta el 1,9% en 2006, desde el 2,4% del año anterior, como resultado fundamentalmente de unos ingresos mayores de lo esperado. Esta estimación se situaría tan solo una décima por debajo de lo considerado por la Comisión Europea en su informe de otoño. Por países, las previsiones sobre el saldo de las finanzas públicas en 2006 del informe de otoño de la Comisión Europea coinciden también, en términos generales, con los presentados más recientemente en los programas de estabilidad. Así, de acuerdo con estos últimos, tan solo Italia y Portugal habrían experimentado un déficit presupuestario mayor del 3% en 2006 —del 4,8% y 4,6%, frente al 4,1% y 6% en 2005, respectivamente—. El agra-

vamiento de los resultados de las cuentas públicas italianas se debe fundamentalmente a la devolución imperativa de los ingresos que había percibido el Estado por concepto del IVA aplicado en algunos productos. En cambio, las medidas adoptadas por Grecia y Alemania a lo largo de 2006 han derivado en un notable descenso de sus déficits, hasta el 2,6% y 2,1%, respectivamente (5,2% y 3,2% en 2005). Por ello, el Consejo Europeo determinó en octubre que, en línea con la visión de la Comisión Europea, y de conformidad con las acciones llevadas a cabo por las autoridades alemanas para corregir el déficit excesivo, no serían necesarias medidas adicionales dentro del contexto de los procedimientos de déficit excesivo. Por último, Francia y España prevén en sus programas una reducción del déficit y un incremento del superávit en 2006, respectivamente.

En conjunto, la escasa mejora del saldo primario ajustado de ciclo estimado de acuerdo con los resultados de las previsiones de otoño de la Comisión Europea apunta a que el tono de las finanzas públicas en el año 2006 habría sido solo ligeramente contractiva. Sin embargo, para este año se espera que la política fiscal adopte un tono contractivo más claro. En concreto, es previsible que el déficit en el área del euro se contraiga en 2007 hasta el 1,5% o el 1,4%, de acuerdo con el informe de otoño de la Comisión o la agregación de la actualización de los programas de estabilidad, respectivamente. Ello sería, en gran parte, el resultado de las medidas de contención del gasto público en Alemania, Francia e Italia, y también de las medidas discrecionales de carácter permanente por el lado de los ingresos relacionadas con la elevación de tipos impositivos en Alemania y el incremento de los impuestos directos y las contribuciones sociales en Italia. En 2007, tanto la Comisión como los informes de estabilidad estiman que tan solo Portugal se encontrará en una situación de déficit excesivo.

3.2 Evolución monetaria y financiera

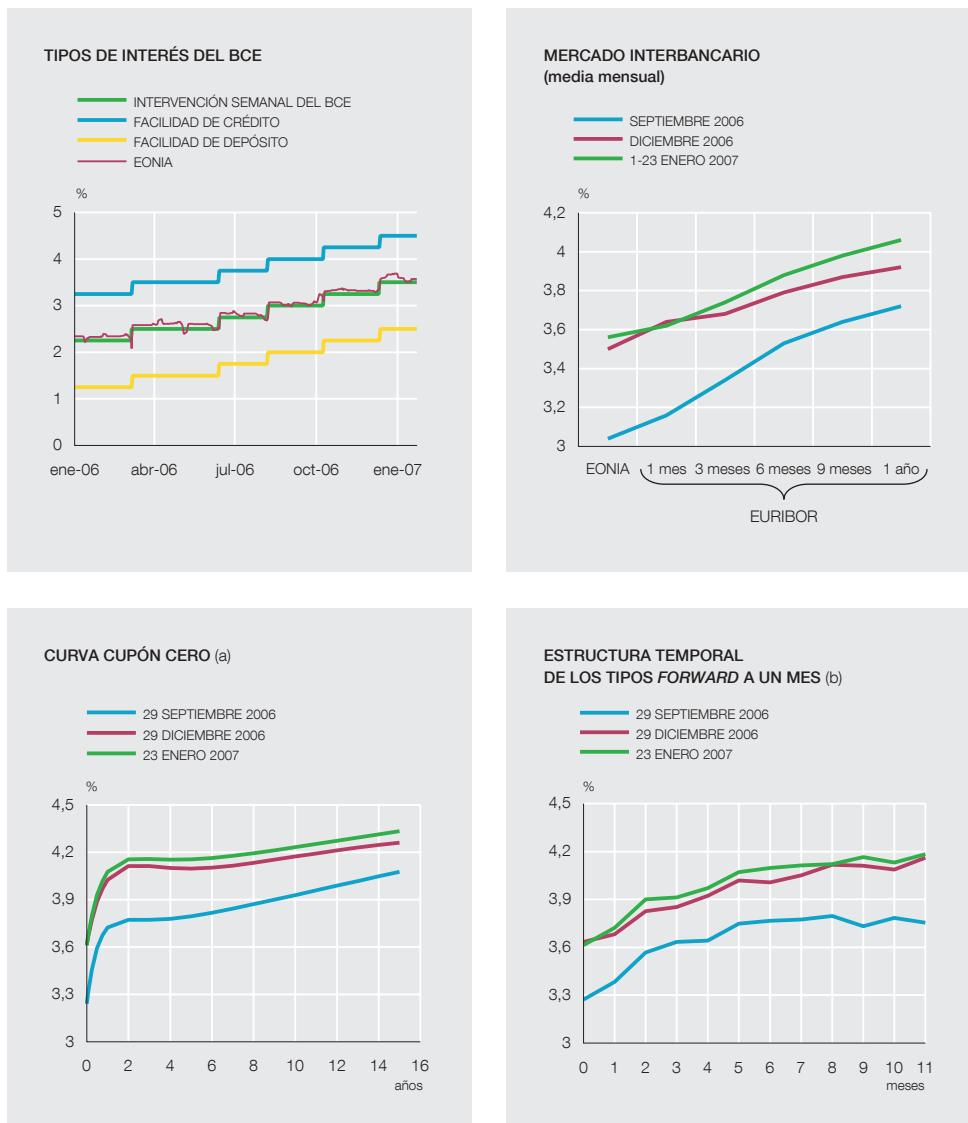
A lo largo de los tres últimos meses de 2006, el Consejo de Gobierno del BCE volvió a moderar el carácter expansivo de las condiciones monetarias con nuevos incrementos de 25 pb de los tipos de interés oficiales en las reuniones de octubre y diciembre. Valoró que existían riesgos al alza para el mantenimiento de la estabilidad de precios relacionados con el encarecimiento del petróleo, la posible introducción de nuevas medidas fiscales y mayores demandas salariales. En su primera reunión del año, el BCE decidió mantener inalterados sus tipos de interés, pero confirmó la existencia de los mismos riesgos para la estabilidad de precios y aseguró que realizaría un seguimiento muy atento de la evolución económica, con el objetivo de evitar que tales riesgos se materialicen. Como resultado de estas decisiones, el tipo de interés de las operaciones principales de financiación se sitúa en el 3,5% y los de las facilidades marginales de depósito y crédito en el 2,5% y en el 4,5%, respectivamente (véase gráfico 12). A pesar del tono más restrictivo de la política monetaria, esta continúa siendo acomodaticia.

A lo largo del último trimestre del año, la curva de tipos en el mercado interbancario fue experimentando un gradual desplazamiento hacia niveles más altos, en consonancia con las expectativas de aumento de los tipos oficiales. En los mercados de deuda pública, las rentabilidades a largo plazo también se incrementaron en los últimos dos meses, tras el comportamiento errático observado en octubre y noviembre. Esta evolución, combinada con el menor descenso de los tipos de los bonos en Estados Unidos, dio lugar a una reducción continua del diferencial hasta los 0,7 pp en enero. Igualmente, la subida de los tipos oficiales impulsó al alza los tipos aplicados por las entidades de crédito en los préstamos y en los depósitos (véase gráfico 13).

En los últimos tres meses del año, el tipo de cambio efectivo nominal del euro se apreció un 1,4% en relación con septiembre, como resultado de la apreciación nominal con respecto al dólar y al yen japonés, que fue solo parcialmente compensada por el debilitamiento de la

TIPOS DE INTERÉS DE LA ZONA DEL EURO

GRÁFICO 12

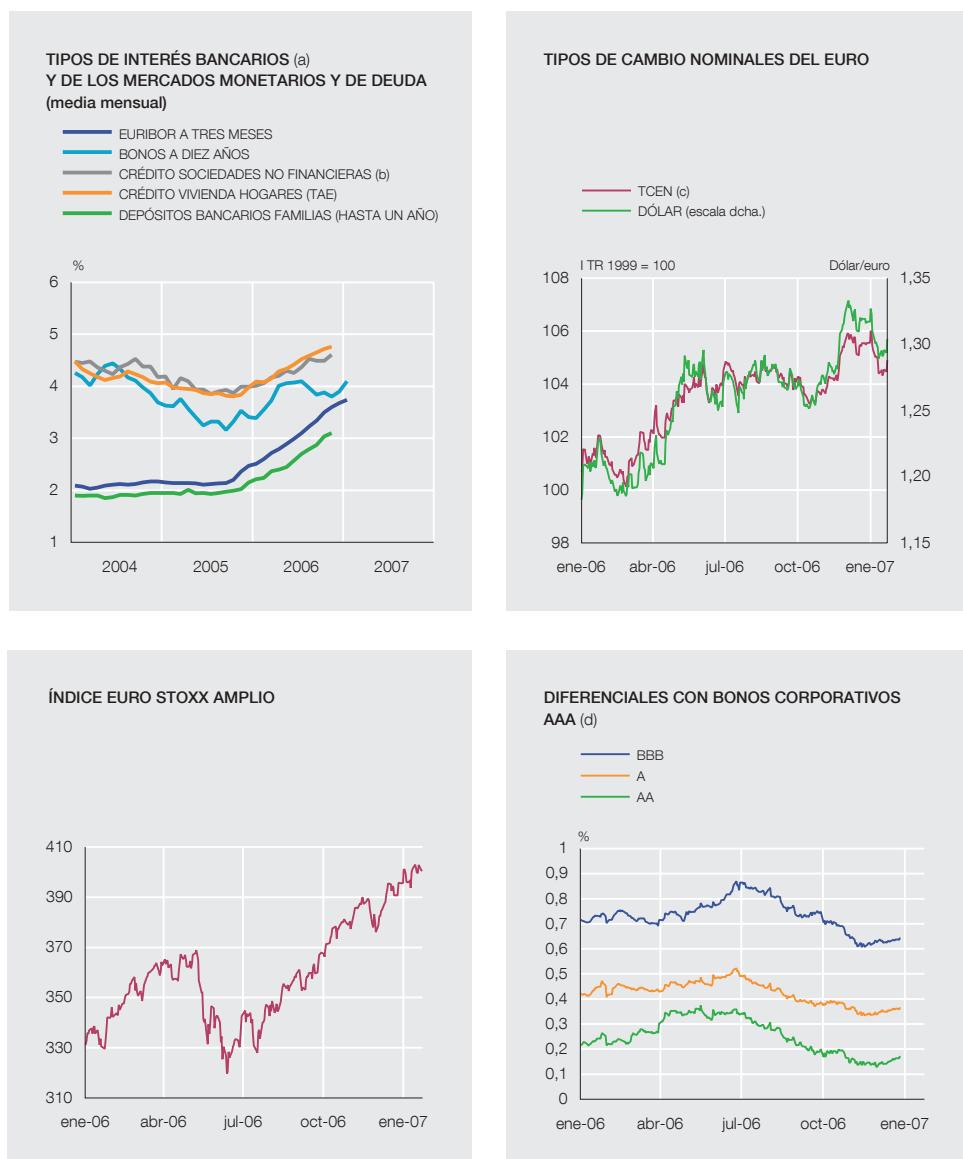


FUENTES: Banco Central Europeo y Banco de España.

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

moneda única frente a la libra esterlina y a otras divisas de los países europeos. En las primeras semanas del año, no obstante, el euro invirtió esta tendencia y, en media, se ha depreciado alrededor del 0,6% en términos efectivos nominales y en torno al 1% con respecto al dólar. En los mercados de renta variable, las buenas perspectivas para los beneficios empresariales, junto con determinadas operaciones de fusión y adquisición, impulsaron los índices bursátiles en los últimos meses del año. Así, la ganancia acumulada del índice EURO STOXX en el último trimestre del año superó el 7%, de forma que, en el conjunto de 2006, la revalorización se situó en el 20,3%. En las primeras semanas de enero del presente año, el índice acumuló una ganancia en torno al 1%.

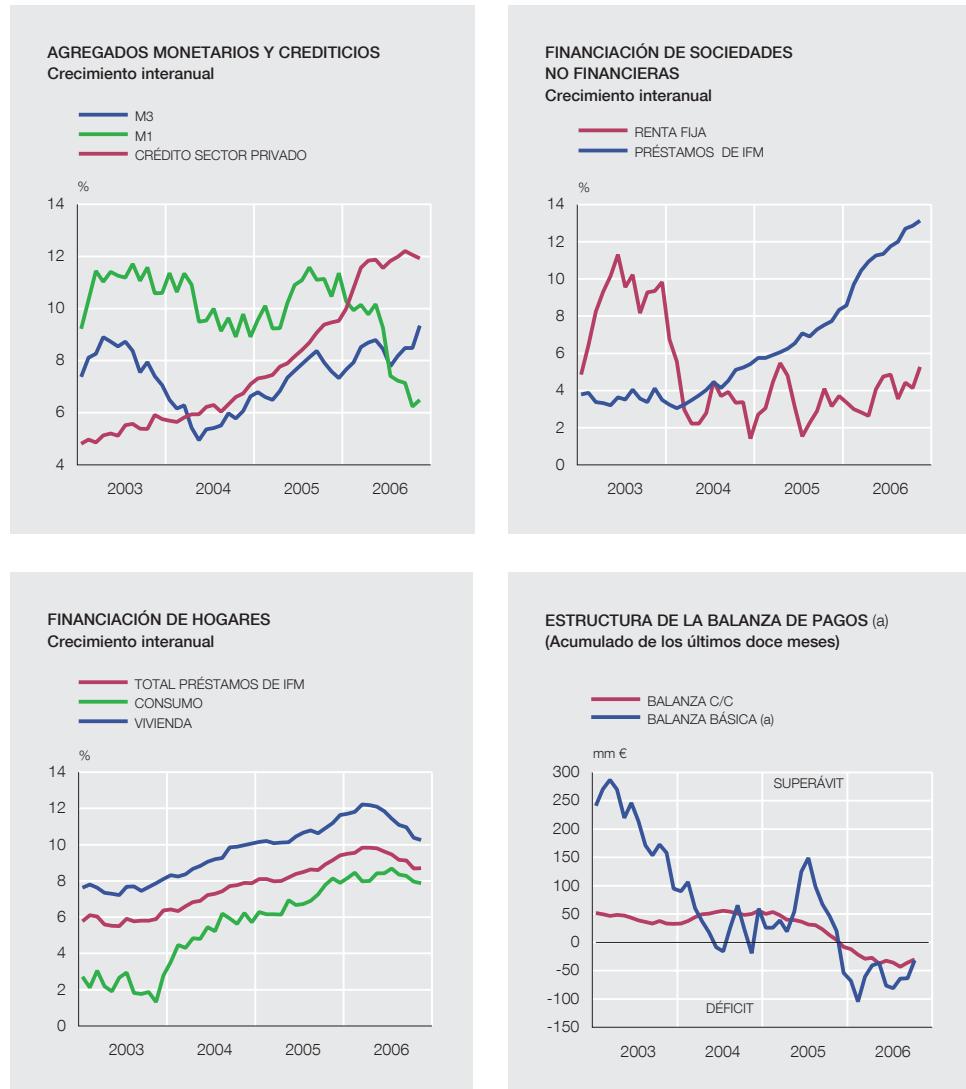
Con respecto a la evolución de los agregados monetarios, M3 se expandió en noviembre al 9,3%, una tasa superior en ocho décimas a las registradas en los dos meses anteriores (véase gráfico 14). La fortaleza de la actividad, los bajos niveles de los tipos de interés en el área del euro y el aplanamiento de la curva de rendimientos impulsaron el crecimiento de este



FUENTES: Banco de España y Banco Central Europeo.

- Datos obtenidos de las nuevas estadísticas de tipos de interés elaboradas por el BCE, correspondientes a nuevas operaciones.
- Se representan los tipos de interés de los préstamos a más de cinco años.
- Índice de tipo de cambio efectivo nominal (TCE-23). Grupo reducido extendido de monedas definidas por el BCE.
- Bonos emitidos por sociedades no financieras denominados en euros.

agregado a cotas que no se registraban desde 1990. Por componentes, mientras que el efectivo redujo su tasa de avance, los depósitos —tanto a la vista como el resto— y los instrumentos negociables se aceleraron. En cuanto a los activos bancarios, los préstamos otorgados por las instituciones financieras y monetarias al sector privado mantuvieron su dinamismo en la última parte del año y registraron una tasa de variación en noviembre del 11,2%. Por agentes, la elevada tasa de crecimiento de los préstamos concedidos a las empresas no financieras, que se situó en noviembre en el 13,1%, obedeció, de acuerdo con la Encuesta sobre Préstamos Bancarios del tercer trimestre del año, a la fortaleza de la inversión en existencias y capital fijo, a las operaciones de fusiones y adquisiciones y a la reestructuración de la deuda, en un contexto de favorables condiciones de financiación. Por otro lado, los préstamos concedidos a los hogares mantuvieron su tasa de avance en el 8,7%, ya que tanto el destinado a



FUENTES: Banco de España y Banco Central Europeo.

a. La balanza básica se aproxima por la suma del saldo de la balanza por cuenta corriente y las inversiones directas y en cartera.

consumo como el destinado a vivienda redujeron su dinamismo solo ligeramente, hasta el 7,9% y 10,2%, respectivamente. La evolución de los últimos está en línea con las expectativas para el último trimestre del año recogidas en la Encuesta sobre Préstamos Bancarios, que contemplan una gradual ralentización de la demanda de préstamos para la compra de vivienda, en consonancia con las expectativas de desaceleración de los precios y la actividad del sector inmobiliario. En último lugar, la evolución del crédito al sector privado por países continuó siendo heterogénea: en España registró tasas muy elevadas, casi doblando las de la UEM; y en Alemania experimentó un ritmo muy inferior a la media europea. Los préstamos en Francia e Italia, por el contrario, se mantuvieron en tasas más próximas a la del conjunto de la zona del euro.

Según las estimaciones de la CNTR, el crecimiento interanual del PIB en el tercer trimestre de 2006 ascendió al 3,8%, una décima más que en el trimestre anterior, como consecuencia del mantenimiento de la tasa de expansión de la demanda nacional y de una ligera mejora de la aportación al producto de la demanda exterior neta. En términos de la tasa intertrimestral, la expansión del producto fue del 0,9%, cifra que coincide con la de los dos primeros trimestres del año. La información disponible para el cuarto trimestre sugiere que la tasa interanual de crecimiento del PIB ha vuelto a incrementarse hasta el 4% —lo que supone un 1,1% en términos intertrimestrales—, como consecuencia de la aceleración de la demanda nacional, hasta el 4,7%, y de la aportación de la demanda exterior neta, que mejoró en una décima, hasta -0,9 pp (véase gráfico 15). El mayor vigor de la demanda nacional se sustentó en el dinamismo de la inversión tanto en bienes de equipo como en construcción.

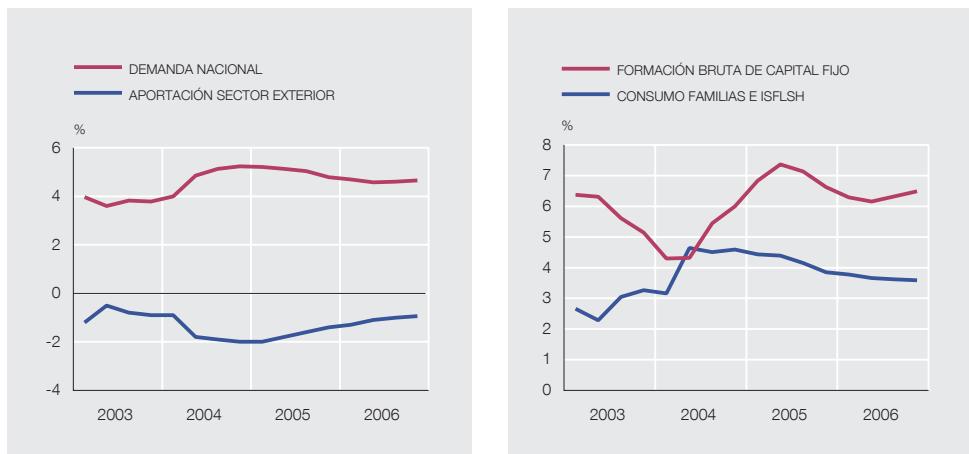
Con esta estimación para el cuarto trimestre, el crecimiento del PIB para el conjunto de 2006 alcanzaría el 3,8%, tres décimas más que el registrado en 2005. El rasgo más favorable de esta expansión es que ha sido compatible con un reequilibrio de las contribuciones de la demanda nacional y de la demanda exterior neta al crecimiento. En efecto, la demanda nacional se desaceleró cuatro décimas en 2006, aunque todavía presenta una tasa interanual de avance bastante intensa, del 4,6%, mientras que la aportación de la demanda exterior neta a la expansión del producto mejoró seis décimas. Dentro de la demanda nacional, el componente donde la ralentización se hizo algo más evidente fue el consumo privado, mientras que la inversión en construcción mantuvo el dinamismo del año anterior y la inversión en bienes de equipo, incluso, ganó vigor respecto al ritmo de crecimiento de 2005. En cuanto al sector exterior, las ventas de bienes se recuperaron de forma significativa, después del estancamiento que experimentaron en 2005, si bien siguieron creciendo a un ritmo inferior al de los mercados de exportación españoles.

La información desagregada por ramas de actividad muestra que el repunte del PIB en el cuarto trimestre ha sido generalizado. Como en el tercer trimestre, la industria manufacturera fue la rama que mostró una aceleración más pronunciada, si bien tanto la construcción como los servicios de mercado experimentaron un ritmo de expansión significativo, algo superior al estimado para el trimestre anterior.

Los indicadores del cuarto trimestre sugieren que el empleo ha continuado creciendo a tasas elevadas, por encima del 3%, de forma que la productividad aparente del trabajo del total de la economía repuntó solo ligeramente en ese período. Esto permitió que los costes laborales unitarios se estabilizaran en el cuarto trimestre, compensando la leve aceleración de la remuneración por asalariado. Por su parte, la tasa de inflación continuó disminuyendo en el cuarto trimestre, desde una media del 3,5% en el tercer trimestre en el caso del IPC, hasta un 2,7% en diciembre. La caída de los precios del petróleo desde los meses de verano es responsable, en gran medida, de esta desaceleración, aunque también se observa un cierto descenso de la inflación subyacente, ya que la tasa de crecimiento del IPSEBENE se redujo desde el 3% en media del tercer trimestre al 2,5% en diciembre.

4.1 Demanda

En el tercer trimestre de 2006, el gasto en consumo final de los hogares españoles creció un 3,6% en términos interanuales, una décima menos que en el trimestre anterior. La información coyuntural más reciente apunta a que en el cuarto trimestre el consumo privado presentará una tasa similar. En concreto, el indicador sintético del consumo privado apunta hacia una ligera aceleración del consumo de bienes en los meses finales del año, que incluye el repunte



FUENTES: Instituto Nacional de Estadística y Banco de España.

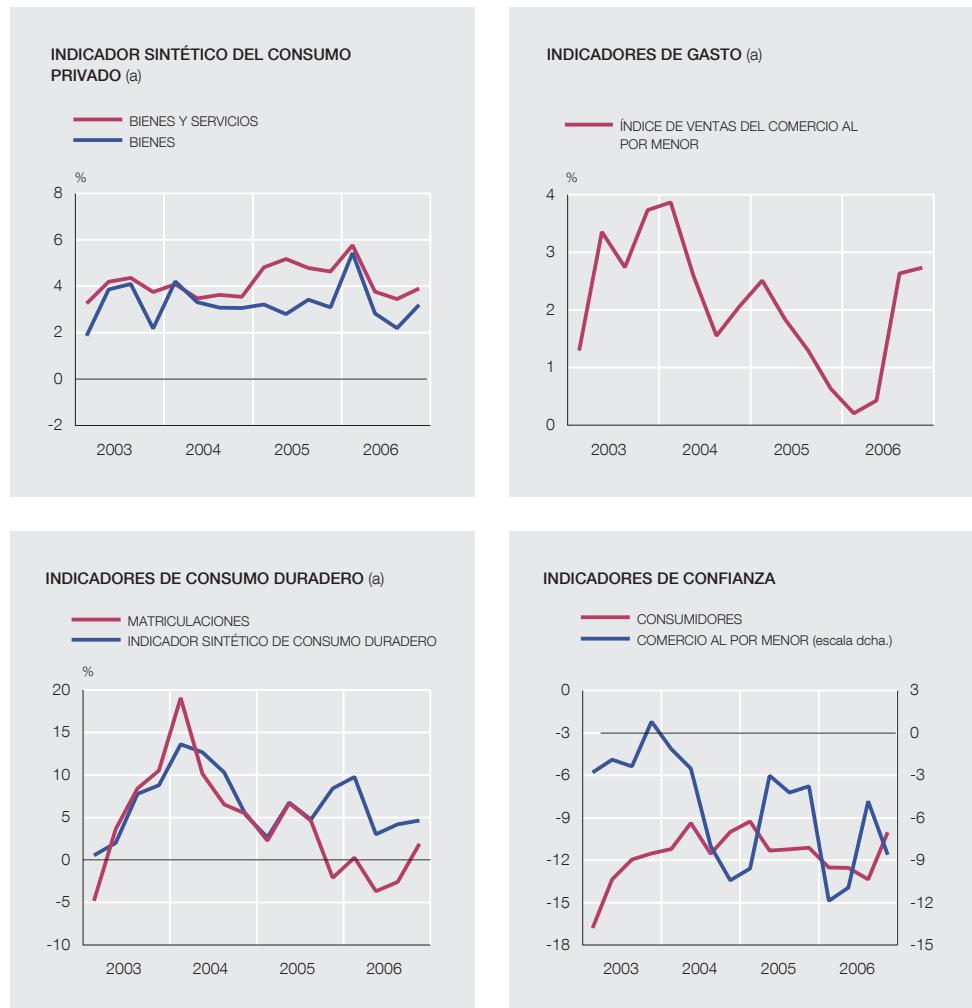
a. Tasas de variación interanual calculadas sobre datos ajustados de estacionalidad.

de las matriculaciones que tuvo lugar en ese período, si bien, de acuerdo con los datos de la Agencia Tributaria sobre grandes empresas, el consumo de servicios podría mantenerse o perder algo de fuerza en el cuarto trimestre (véase gráfico 16). Por último, cabe señalar que el indicador de confianza del consumidor mostró una significativa mejora en los últimos tres meses del año, mientras que la confianza del comercio minorista se movió en sentido contrario, deteriorándose respecto al trimestre anterior.

En el conjunto del año se estima que el consumo privado ha crecido un 3,7%, un ritmo todavía intenso, aunque cinco décimas por debajo del observado en 2005. En cualquier caso, el consumo de los hogares siguió creciendo en 2006 a un ritmo superior al de su renta disponible, de forma que la tasa de ahorro ha continuado reduciéndose, tal como muestran las cuentas no financieras de los sectores institucionales, que se encuentran disponibles hasta el tercer trimestre, y ello pese al aumento de los tipos de interés, que debería haber impulsado el ahorro. Uno de los factores explicativos de esta evolución podría ser el hecho de que la riqueza de las familias ha continuado avanzando a ritmos elevados en 2006, por la notable revalorización de las cotizaciones bursátiles —el Índice General de la Bolsa de Madrid creció casi un 35% en el conjunto del año— y por el incremento de la riqueza inmobiliaria, aunque el precio de la vivienda siguió desacelerándose gradualmente. El mantenimiento de la generación de empleo a tasas relativamente altas, además de hacer que la remuneración de asalariados haya seguido siendo pujante, también ha podido mejorar las expectativas futuras de renta de las familias, incentivando el consumo.

En el tercer trimestre de 2006, el consumo final de las Administraciones Públicas registró un incremento del 4,2%, igual que en el segundo trimestre. La información disponible apunta hacia una cierta aceleración de este agregado en el cuarto trimestre, sobre la base de los datos de compras procedentes de la ejecución presupuestaria del Estado y de las remuneraciones de asalariados, principalmente en las Administraciones Territoriales.

La formación bruta de capital fijo mostró un notable ritmo de avance en el tercer trimestre, con un incremento del 6,8% interanual, dos décimas por encima de la tasa del segundo trimestre. Esta aceleración se basó en un mayor crecimiento tanto de la inversión en bienes de equipo como de la inversión en construcción, que aumentaron un 9,5% y un 6,1%, respectivamente, cuatro y tres décimas más que en el período anterior. Por el contrario, la inversión en otros



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

a. Tasas interanuales calculadas sobre la serie ajustada de estacionalidad.

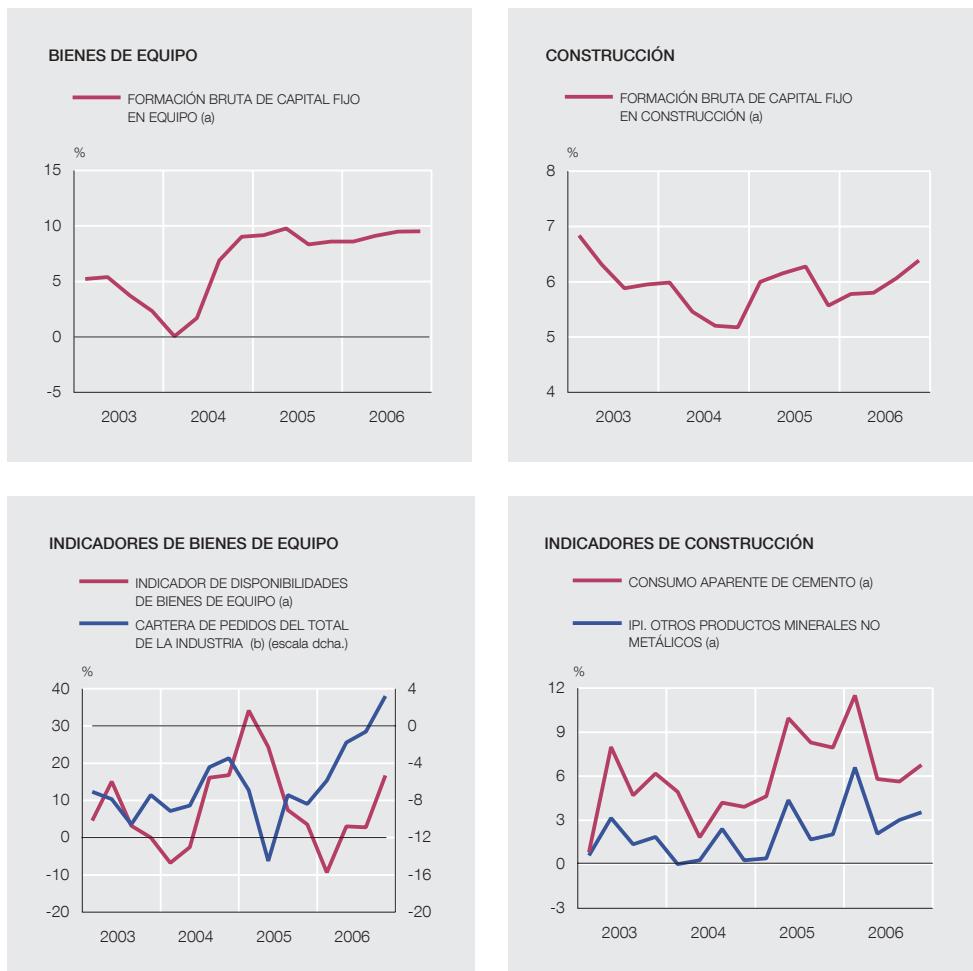
productos experimentó una cierta ralentización, al pasar del 3,3% al 2,9%. De acuerdo con la información proporcionada por los indicadores correspondientes al cuarto trimestre, la formación bruta de capital fijo continuó expandiéndose a un ritmo intenso en este período, como resultado de la gran fortaleza que siguieron mostrando tanto el gasto en bienes de equipo —que se mantiene como el componente más dinámico de la demanda interna— como la inversión en construcción (véase gráfico 17).

En efecto, los indicadores relativos a la inversión en bienes de equipo muestran una continuidad de la evolución tan favorable registrada a lo largo del año. Así, el indicador de disponibilidades, calculado con datos incompletos para el último trimestre de 2006, señala un nuevo repunte de la adquisición de bienes de equipo, basado principalmente en la fortaleza de la producción interior de estos bienes. Además, tanto el indicador de clima de la industria de bienes de equipo como el de confianza del conjunto de la industria registraron una apreciable mejora en el cuarto trimestre, acompañada por una positiva evolución de la cartera de pedidos y por un aumento en el nivel de utilización de la capacidad productiva.

La inversión en construcción, por su parte, aumentó un 6,1% en el tercer trimestre de 2006, en línea con el elevado ritmo de crecimiento observado los trimestres precedentes. A tenor de

FORMACIÓN BRUTA DE CAPITAL FIJO

GRÁFICO 17



FUENTES: Instituto Nacional de Estadística, Comisión Europea, Ministerio de Fomento, OFICEMEN, Instituto Nacional de Empleo y Banco de España.

- a. Tasas interanuales calculadas sobre la serie ajustada de estacionalidad.
b. Nivel, serie original.

la información coyuntural más reciente, este dinamismo podría continuar en el cuarto trimestre. En este sentido, entre los indicadores de carácter contemporáneo, el consumo aparente de cemento muestra una apreciable aceleración en el conjunto de los meses de octubre y noviembre, al igual que la fabricación de productos industriales para la construcción. El número de afiliados a la Seguridad Social de esta rama ha perdido algo de ritmo en el cuarto trimestre del año, aunque sigue creciendo a tasas elevadas.

Distinguiendo por tipo de obra, la inversión en vivienda aumentó un 6,6% en el tercer trimestre, de modo que el crecimiento acumulado en el año superó al del mismo período de años precedentes. De acuerdo con la información de carácter adelantado que proporciona la estadística de visados de obra nueva para vivienda del Ministerio de Fomento, periodificada de acuerdo con un calendario de ejecución de obra, la construcción residencial podría mantener esa fortaleza en el último trimestre de 2006. La inversión en el resto de construcciones —edificación no residencial y obra civil— avanzó un 5,5% en el tercer trimestre, por encima de las tasas estimadas en el primer semestre. Aunque la información coyuntural es más escasa e incierta en relación con este tipo de obra, la edificación no residencial sigue sustentada por el fuerte crecimiento de la obra ejecutada por las AAPP. Por su parte, la obra civil, a falta de información completa sobre la evolución de la obra promovida por el sector privado, también

parece presentar un mayor vigor a finales de 2006, de acuerdo con los datos periodificados de licitación oficial.

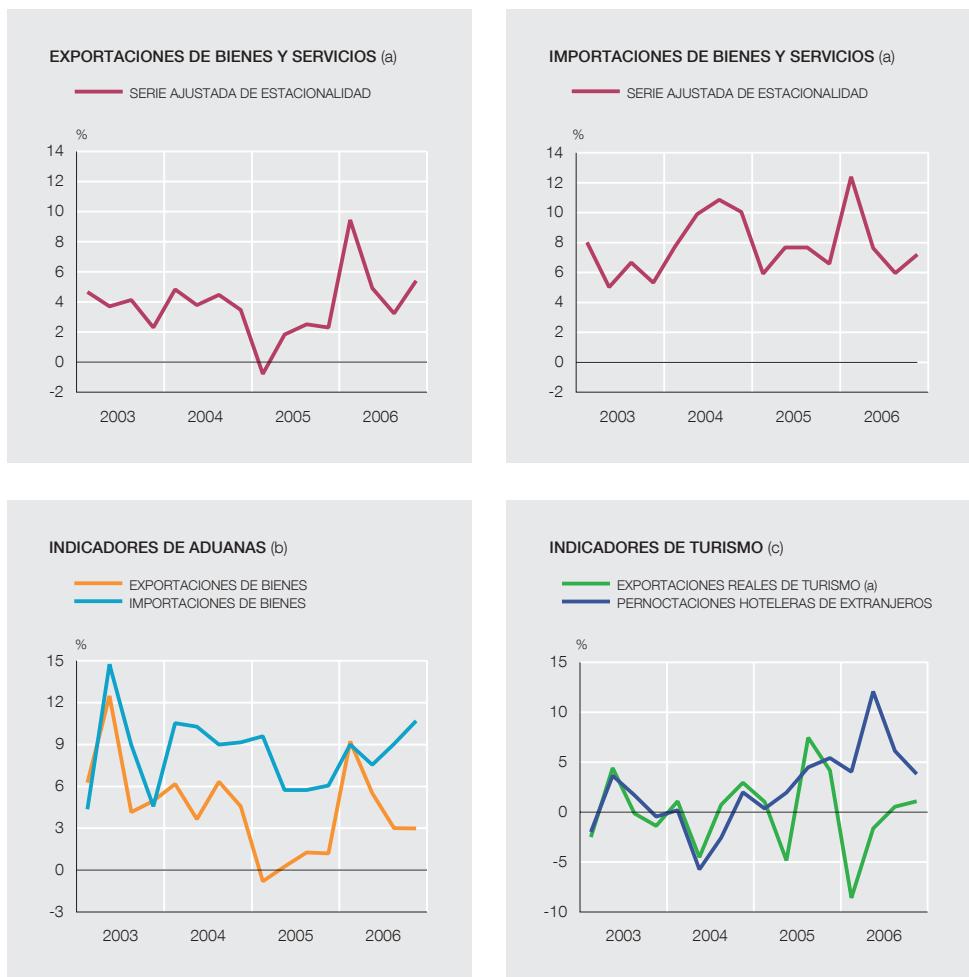
La información sobre sociedades no financieras, recopilada por la Central de Balances, que se refiere a los nueve primeros meses de 2006, muestra un crecimiento notable de la actividad y una consolidación del proceso de creación de empleo, gracias a la fortaleza de la demanda interna y a la mejoría de la demanda exterior. Este impulso de la actividad ha venido a compensar el aumento de la carga financiera, con lo que la rentabilidad ordinaria del activo neto ha seguido evolucionando favorablemente. Esto, unido a los niveles todavía relativamente moderados de los tipos de interés, ha mantenido el atractivo para emprender nuevas inversiones.

Según los últimos datos de la CNTR, en el tercer trimestre de 2006 la demanda exterior neta mejoró una décima su contribución al crecimiento del PIB, hasta situarse en un punto porcentual negativo, con lo que se prolongó el perfil de corrección gradual que presenta desde el segundo trimestre de 2005. Además, frente a la atonía en las ventas exteriores y a la ralentización de las importaciones que se observaron en 2005, los tres primeros trimestres de 2006 presentaron en promedio unos flujos comerciales con el exterior más dinámicos, con una apreciable recuperación de las exportaciones y un repunte de las importaciones, aunque en ambos casos el perfil dentro del año ha sido de desaceleración. Esta recuperación de las ventas exteriores se ha producido en un contexto internacional más expansivo que el observado en 2005, en el que destaca la mayor pujanza que ha adquirido la zona del euro.

La información, aún incompleta, correspondiente al cuarto trimestre de 2006 apunta a que la tasa de avance de las exportaciones se incrementó ligeramente, en línea con la consolidación de la recuperación en los países de la zona del euro (véase gráfico 18). Para el conjunto de 2006, sin embargo, el avance de las exportaciones es inferior al de sus mercados, de modo que las ventas al exterior siguieron perdiendo cuota. Por su parte, las importaciones reales de bienes y servicios parecen haberse fortalecido en los últimos meses del año, sostenidas por el dinamismo de la demanda final, la mejora de las exportaciones, el impulso de la actividad industrial y el abaratamiento de sus precios en euros. Por ello, se estima que en el cuarto trimestre ha mejorado la aportación de la demanda exterior neta al crecimiento, en una décima.

Según la CNTR, en el tercer trimestre de 2006 las exportaciones reales de bienes continuaron ralentizando su ritmo de avance interanual, hasta el 3%, tras el 4,7% del segundo trimestre y el 13% del primero. Para el cuarto trimestre, la información procedente de Aduanas correspondiente a los meses de octubre y noviembre muestra un ligero repunte respecto a la tasa estimada el trimestre anterior. En el conjunto de los once primeros meses del año las exportaciones reales de bienes han acumulado un avance del 5,7%, con un comportamiento muy dinámico de las ventas al exterior de bienes de equipo, que aumentaron un 14,6% en ese período. Por áreas geográficas, las ventas reales de bienes a la zona del euro, que habían disminuido un 1,3% en 2005, se incrementaron un 3,5% en los once primeros meses de 2006, mientras que las exportaciones al resto del mundo mantuvieron su pujanza, con una tasa de avance del 11,1% en ese período.

Las exportaciones reales de servicios turísticos alcanzaron en el tercer trimestre de 2006 una tasa ligeramente positiva, del 0,6% según la CNTR, por encima de las tasas del primer semestre de 2006. Los últimos indicadores disponibles sobre pernoctaciones hoteleras de extranjeros y el número de turistas extranjeros apuntan hacia una cierta moderación en el cuarto



FUENTES: Instituto Nacional de Estadística, Ministerios de Economía y Hacienda, y Banco de España.

- a. Datos de la CNTR a precios constantes.
- b. Series deflactadas ajustadas de estacionalidad.
- c. Series ajustadas de estacionalidad.

trimestre. Los indicadores nominales de gasto turístico también han empeorado en los últimos meses, con una caída del gasto total de los turistas en octubre y un crecimiento nulo en noviembre. En cualquier caso, en el conjunto de 2006 las pernoctaciones hoteleras de viajeros extranjeros crecieron a un ritmo notable, el 6,5%, más del doble que el registrado en el promedio del ejercicio anterior, al tiempo que el número de turistas aumentó un 4,5%, en línea con el crecimiento previsto del turismo mundial según la OMT. Sin embargo, de acuerdo con EGATUR, el gasto total realizado por los turistas siguió dando muestras de debilidad, ya que continuó reduciéndose el gasto medio por turista, como consecuencia del acortamiento de la estancia media en nuestro país, aunque, como se señaló en el anterior informe, es posible que los datos de esta encuesta tengan algún sesgo a la baja en 2006.

Por otra parte, las exportaciones reales de servicios no turísticos, según la CNTR, crecieron un 7% en el tercer trimestre de 2006, con lo que se prolongó el perfil de moderación del trimestre anterior. En este período se ralentizaron las ventas exteriores de servicios de transporte, al tiempo que descendieron otras rúbricas de menor entidad, como los servicios informáticos y los seguros. No obstante, los servicios prestados a las empresas, que representan una de las principales partidas, mostraron un comportamiento expansivo.

De acuerdo con la CNTR, en el tercer trimestre de 2006 las importaciones reales de bienes estabilizaron su tasa de crecimiento interanual en el 7,3%. La información de Aduanas disponible para octubre y noviembre apunta a que las importaciones también se mantendrán fuertes en el conjunto del cuarto trimestre, en tasas ligeramente superiores a las del período julio-septiembre. En los once primeros meses del año, el crecimiento de las importaciones en términos reales se elevó al 9,3%, con tasas de expansión en torno al 11% tanto de las compras de bienes intermedios no energéticos como de bienes de consumo no alimenticio.

Por último, las importaciones reales de servicios, según la CNTR, prácticamente se estancaron en el tercer trimestre del año, con una tasa interanual del 0,6%, frente al 9% del trimestre anterior, truncando la tónica expansiva que habían mantenido durante 2005 y comienzos de 2006. Este resultado fue consecuencia del menor empuje tanto del turismo como de los servicios no turísticos —donde la desaceleración fue más acusada—.

4.2 Producción y empleo

El dinamismo observado en la economía de mercado en el primer semestre del año cobró vigor en el tercer trimestre de 2006 según la CNTR, con un crecimiento interanual del valor añadido de esas ramas del 3,8%, cuatro décimas más que en el trimestre previo. Esta aceleración fue generalizada por ramas de actividad, con la excepción de la agraria y pesquera. Los indicadores disponibles sugieren que esta pujanza ha continuado en el cuarto trimestre, con lo que en el conjunto de 2006 se habría alcanzado un crecimiento anual del valor añadido de esas ramas en medio punto porcentual superior al del año anterior, con una mejora de las tasas de expansión de todas las ramas, salvo la de servicios de mercado (véase gráfico 19).

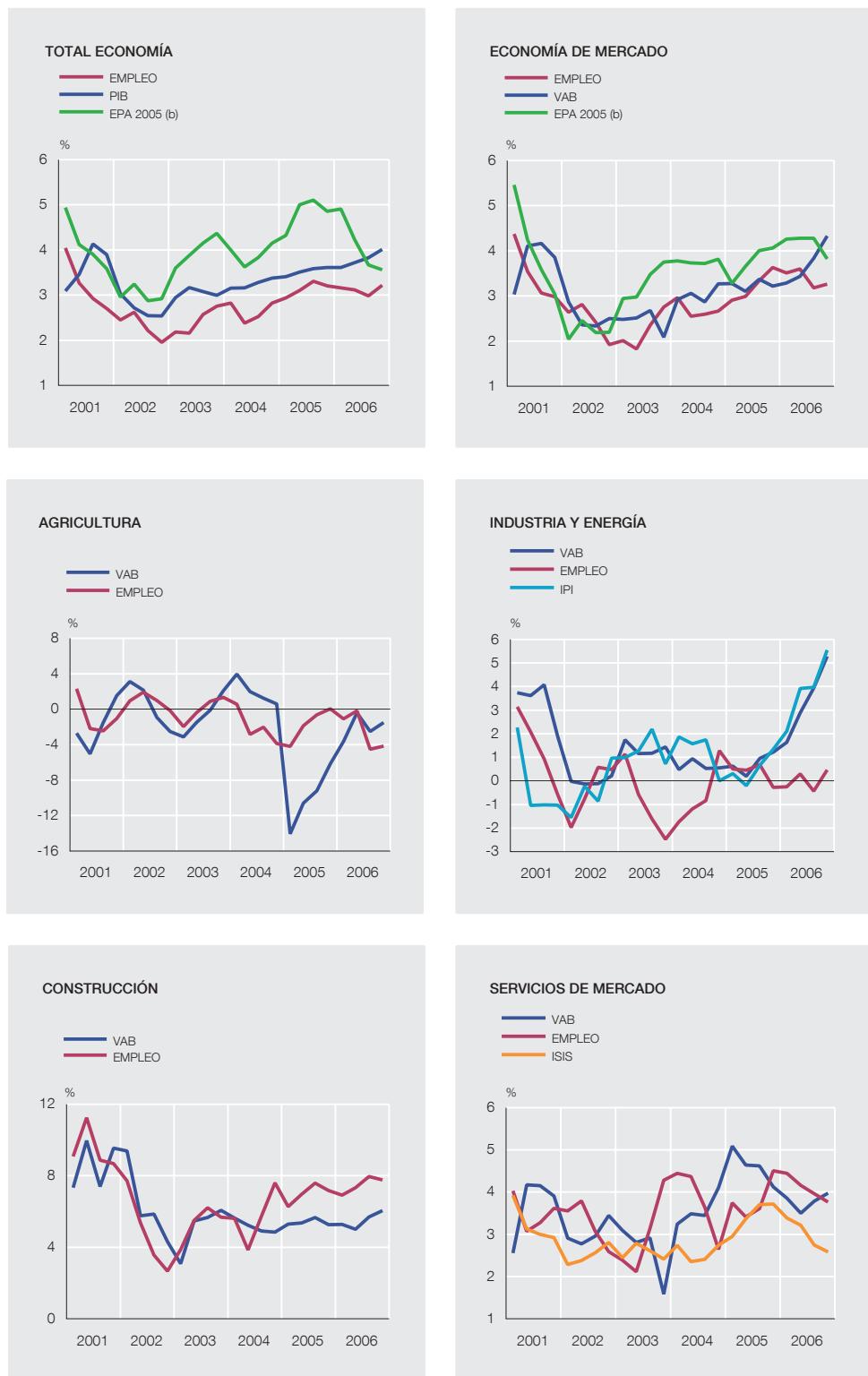
En el tercer trimestre de 2006, la actividad agraria y pesquera se contrajo con más intensidad que en trimestres anteriores. Así, según la CNTR, el VAB de esta rama retrocedió 2,5 pp, frente a un descenso de 0,4 pp en el segundo trimestre del año. No obstante, esta caída de la actividad se produjo paralelamente a fuertes incrementos en la producción de algunos cultivos, como los cereales, las leguminosas o el olivar.

Las ramas energética e industrial continuaron, en los meses de julio a septiembre, inmersas en la fase de aceleración iniciada un año antes. El impulso experimentado en ese trimestre fue de un punto porcentual, situándose su ritmo de crecimiento en el 3,9%, según la CNTR. El principal avance se registró en la rama industrial, que creció a un ritmo 1,2 pp por encima del del segundo trimestre, alcanzando el 4%, tasa no registrada desde el año 2001. La exportación, los consumos intermedios de la rama de construcción y, sobre todo, la inversión en bienes de equipo fueron los elementos que permitieron el mayor dinamismo del tercer trimestre. La información coyuntural disponible para el trimestre final del año muestra que la actividad industrial ha seguido acelerándose. El índice de producción industrial (IPI) aumentó un 5,7%, en tasa interanual y en términos corregidos de calendario, en el período octubre-noviembre, superando en 1,5 pp el crecimiento del tercer trimestre del año; los índices de cifras de negocios, por su parte, mejoraron en octubre y noviembre los resultados obtenidos en el trimestre precedente. Finalmente, los indicadores de opinión también mostraron una evolución favorable: el indicador de confianza elaborado por la Comisión Europea aumentó en un par de puntos, sorteando los valores negativos de trimestres previos, y el índice de directores de compras de las empresas manufactureras (PMI) se incrementó en tres puntos y medio con respecto al tercer trimestre del año.

Tras una ligera pérdida de dinamismo en el segundo trimestre de 2006, la actividad constructora volvió a tomar impulso en los meses de verano, alcanzando una tasa de variación del 5,7%. Este dato prolongó la fase de crecimiento relativamente estable que viene experimen-

VALOR AÑADIDO BRUTO Y EMPLEO POR RAMAS DE ACTIVIDAD (a)

GRÁFICO 19



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

a. Tasas interanuales, calculadas sobre series ajustadas de estacionalidad, excepto sobre series brutas en la EPA. Empleo en términos de puestos de trabajo equivalentes a tiempo completo. EPA en personas. Para los trimestres incompletos, tasa interanual del período disponible dentro del trimestre.

b. Series enlazadas en el Banco de España en base a la información de la muestra testigo realizada con la metodología vigente hasta el cuarto trimestre de 2004.

tando la construcción desde el segundo trimestre de 2003 y que, a la vista de la información coyuntural disponible, tendría continuidad en el trimestre final del año.

Por su parte, las actividades de servicios participaron del tono general expansivo de la economía española en el tercer trimestre de 2006, ya que, según la CNTR, los servicios experimentaron un crecimiento del 3,8%, superando en tres décimas el registro del trimestre anterior. Además, este impulso en la actividad de los servicios fue común a los de mercado y al resto, con una tasa de expansión similar en ambos casos. En el último trimestre de 2006, los servicios de mercado han seguido mostrando un comportamiento expansivo, según se desprende de la información coyuntural disponible. Así, con información hasta noviembre, tanto las ventas de las grandes empresas del sector servicios, como las cifras de negocios de los indicadores de actividad del sector se han acelerado en la parte final del año, en términos reales y corregidos de los efectos de calendario. A su vez, el índice de actividad comercial derivado de la encuesta a directores de compras (PMI) ha cerrado un cuarto trimestre en clara expansión. Por el contrario, tanto el indicador de confianza elaborado por la Comisión Europea como el número de afiliados a la Seguridad Social del sector presentaron una evolución más moderada en los meses finales de 2006. Dentro de las actividades que componen los servicios de mercado, las más dinámicas parecen ser el comercio y, sobre todo, el transporte y comunicaciones, considerando los indicadores de empleo y la estadística de transporte de viajeros con información también hasta noviembre. En contraposición, las actividades que han tenido un crecimiento más modesto han sido la hostelería, con pérdidas de vigor en las pernoctaciones y en sus afiliados a la Seguridad Social, y las actividades inmobiliarias y empresariales, cuyos datos de afiliación a la Seguridad Social también se han desacelerado en el cuarto trimestre del año.

En el tercer trimestre de 2006, según la información de la CNTR, el ritmo de creación de empleo en el total de la economía se volvió a moderar ligeramente: su tasa de avance interanual se redujo en una décima, hasta el 3%. Dado el dinamismo observado en la evolución del PIB, que en ese trimestre se aceleró en una décima, la productividad aparente del trabajo del total de la economía se recuperó levemente, situándose en el 0,8%, frente al 0,6% del trimestre anterior. Los principales indicadores de empleo reflejan un panorama favorable en el último trimestre del año, de modo que el empleo podría expandirse a una tasa al menos tan robusta como la del tercero. El crecimiento interanual de la afiliación a la Seguridad Social, descontando el efecto de la regularización de inmigrantes, se mantuvo en el último trimestre en el 3,3%, tasa similar a la del período julio-septiembre. La contratación también mostró un crecimiento sostenido en el cuarto trimestre, del 7,3%, con lo que el año 2006 se cierra con un incremento del número de contratos de casi el 8%, por encima de la tasa de incremento del 5% que se observó en 2005. Finalmente, la información de la EPA del cuarto trimestre del año apuntó un mantenimiento del ritmo de crecimiento del empleo, con una tasa interanual de crecimiento del 3,6%, solo una décima por debajo de la observada un trimestre antes.

En el tercer trimestre, la ligera pérdida de vigor del empleo fue el resultado de combinar la desaceleración en la agricultura, la industria y los servicios de mercado, con los mejores registros en la construcción y en los servicios no de mercado. El perfil de ralentización del empleo que mostraron el conjunto de las ramas de mercado fue, por tanto, bastante más acusado que en el total de la economía, con una tasa de crecimiento interanual del 3,2%, cuatro décimas menos que en el trimestre anterior. Como consecuencia de ello, la recuperación de la productividad aparente del trabajo fue para la economía de mercado de mayor entidad, al experimentar una ganancia del 0,6%, que permitió abandonar la senda de retrocesos de trimestres anteriores. En el cuarto trimestre, según la EPA, el empleo habría continuado su senda descendente en la agricultura, pero, sin embargo, mostró una recuperación en las ramas indus-

triales, con un crecimiento interanual del 1% después de las pérdidas de empleo del tercer trimestre. Por su parte, la construcción volvió a elevar el ritmo de creación de empleo, hasta el 8,3%, mientras que en las ramas de servicios el empleo se desaceleró hasta un 4,3%, frente al 4,9% del tercer trimestre.

En cuanto al crecimiento del empleo asalariado, los datos de Contabilidad Nacional muestran una cierta ralentización, con crecimientos interanuales para el tercer trimestre del 3% en el total de la economía y del 3,3% en el conjunto de las ramas destinadas a la venta, una y cuatro décimas menos, respectivamente, que en el trimestre anterior. Los datos de la EPA, referidos al cuarto trimestre, indican una estabilidad en el crecimiento de los asalariados en el 3,9%, mientras que el empleo no asalariado mostró una cierta desaceleración, hasta mostrar un crecimiento interanual del 2,3%. Esta evolución implica que la tasa de asalarización de la economía se situó en el 82,3%, tres décimas por encima de su nivel hace un año. La información procedente de las afiliaciones a la Seguridad Social indica, por su parte, que la moderación en la creación de empleo autónomo continuó en los últimos meses del año, una vez agotados los efectos del proceso de regularización de inmigrantes, de modo que en los tres últimos meses los afiliados autónomos crecieron a una tasa interanual del 0,4%, frente a un 1,7% en el tercer trimestre. Por el contrario, la afiliación mantuvo un elevado dinamismo en el empleo asalariado, con una tasa de crecimiento del 4% en el cuarto trimestre de 2006.

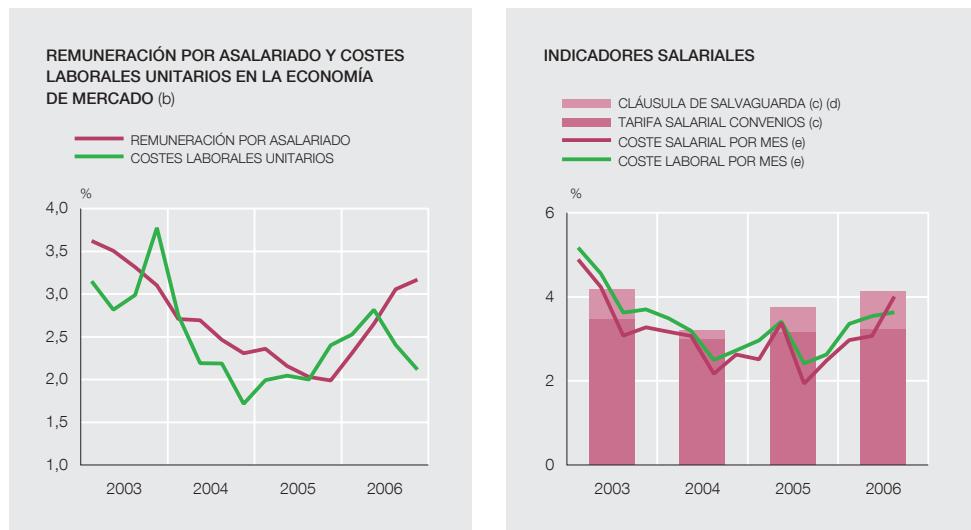
Según los datos de la EPA, el número de ocupados extranjeros se incrementó en términos anuales un 18,7%, algo por encima del incremento registrado en el período previo (17,4%). Por su parte, el número de ocupados nacionales creció un 1,6%, tres décimas menos que en los meses de verano. Atendiendo a la duración de los contratos, en términos interanuales los asalariados con contrato temporal mantuvieron un crecimiento levemente superior al de los indefinidos. No obstante, los trabajadores con contrato temporal moderaron su ritmo de crecimiento interanual, hasta el 4,1%, frente al 4,5% del trimestre precedente, mientras que el empleo indefinido se aceleró en 0,3 pp, hasta un crecimiento interanual del 3,9%. Esta evolución supuso un descenso trimestral de la ratio de temporalidad de solo ocho décimas, hasta el 33,8%, su nivel de hace un año, a pesar del proceso extraordinario de bonificación de las conversiones de contratos temporales en indefinidos que finalizó el pasado 31 de diciembre. Según la estadística de contratación del INEM, este proceso provocó un fuerte repunte de la contratación indefinida en el último trimestre del año, que elevó el porcentaje de contratos indefinidos hasta el 14,7%, más de cinco puntos porcentuales por encima de su nivel en 2005. A este repunte contribuyó también la contratación indefinida inicial, sobre todo en el caso de la de fomento.

Según la duración de la jornada, los ocupados a tiempo completo mantuvieron, como en el resto del año, un mayor dinamismo que los de jornada parcial, si bien los primeros se desaceleraron ligeramente, hasta mostrar un crecimiento del 3,7% (4% en el tercer trimestre). Por su parte, los ocupados a tiempo parcial repuntaron en el último trimestre del año, con un crecimiento interanual del 2,5%, frente al 1,1% del tercer trimestre. En conjunto, la ratio de parcialidad se elevó hasta el 11,9%, seis décimas por encima de la del tercer trimestre, pero una décima por debajo de su nivel de hace un año.

La población activa mantuvo en el cuarto trimestre un notable dinamismo, si bien se desaceleró ligeramente, al aumentar un 3,1% en tasa interanual, tres décimas menos que en el trimestre anterior. Esta evolución de la oferta de trabajo viene explicada por el progresivo aumento que mantiene la tasa de actividad, que se situó en el 58,6% —0,9 puntos más elevada que la que se registró en el mismo trimestre del año anterior—, y por el sostenido aumento de la población, que volvió a crecer un 1,6%, como en los últimos trimestres.

EVOLUCIÓN DE LOS SALARIOS Y COSTES LABORALES (a)

GRÁFICO 20



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

- a. Tasas de variación interanuales.
 - b. Tasas calculadas sobre series ajustadas de estacionalidad de la CNTR.
 - c. Información de convenios colectivos hasta diciembre de 2006.
 - d. Cláusula de salvaguarda del año anterior.
 - e. ETCL.

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, alcanza el 72,2%. Por último, en el cuarto trimestre, el número de desempleados aumentó —en torno a 45.000 personas— respecto del tercero, si bien en términos interanuales el número de desempleados descendió en unas 30.000 personas, un 1,7%, después de la estabilidad registrada en el tercer trimestre. Los datos de paro registrado del INEM indican también una intensificación del ritmo de caída interanual del desempleo, con un descenso del 3,4% en el cuarto trimestre. En el cuarto trimestre del año, la tasa de paro se situó en el 8,3%, cuatro décimas menos que hace un año, aunque en dos décimas superior a la del tercer trimestre.

4.3 Costes y precios

De acuerdo con las estimaciones de la Contabilidad Nacional, la remuneración por asalariado prolongó en el tercer trimestre el perfil de aceleración que viene mostrando desde finales de 2005, al elevar en una décima su ritmo de avance en el total de la economía, hasta el 3,4%. Esto se debió a la aceleración registrada en la industria y en los servicios de mercado, con un repunte en ambas de cuatro décimas, situando sus tasas de crecimiento interanual en el 3,3% y 2,6%, respectivamente. Debe destacarse también que en los servicios no de mercado la remuneración siguió mostrando un elevado ritmo de crecimiento interanual, del 4,8% en el tercer trimestre. La Encuesta Trimestral de Coste Laboral apunta en la misma línea, pues señala una aceleración en el tercer trimestre, hasta el 3,6%, que se explica por el dinamismo del coste salarial, que pasó del 3,1% del segundo trimestre al 4% del tercero, como consecuencia del fuerte repunte del salario ordinario, ya que la tasa de incremento de los otros costes se ralentizó en más de dos puntos, situándose en el 2,6%. Para el último trimestre del año se espera que continúe la aceleración de la remuneración por asalariado, con lo que en el conjunto de 2006 el incremento salarial podría ser en torno a siete décimas superior al del año anterior, tanto para el total de la economía como para la economía de mercado (véase gráfico 20).

Según los convenios colectivos registrados en 2006, el aumento de las tarifas salariales, antes de incluir el impacto de las cláusulas de salvaguarda, se situaría en el 3,2%, una décima más que en el ejercicio precedente. En los convenios revisados, con datos hasta noviembre, el

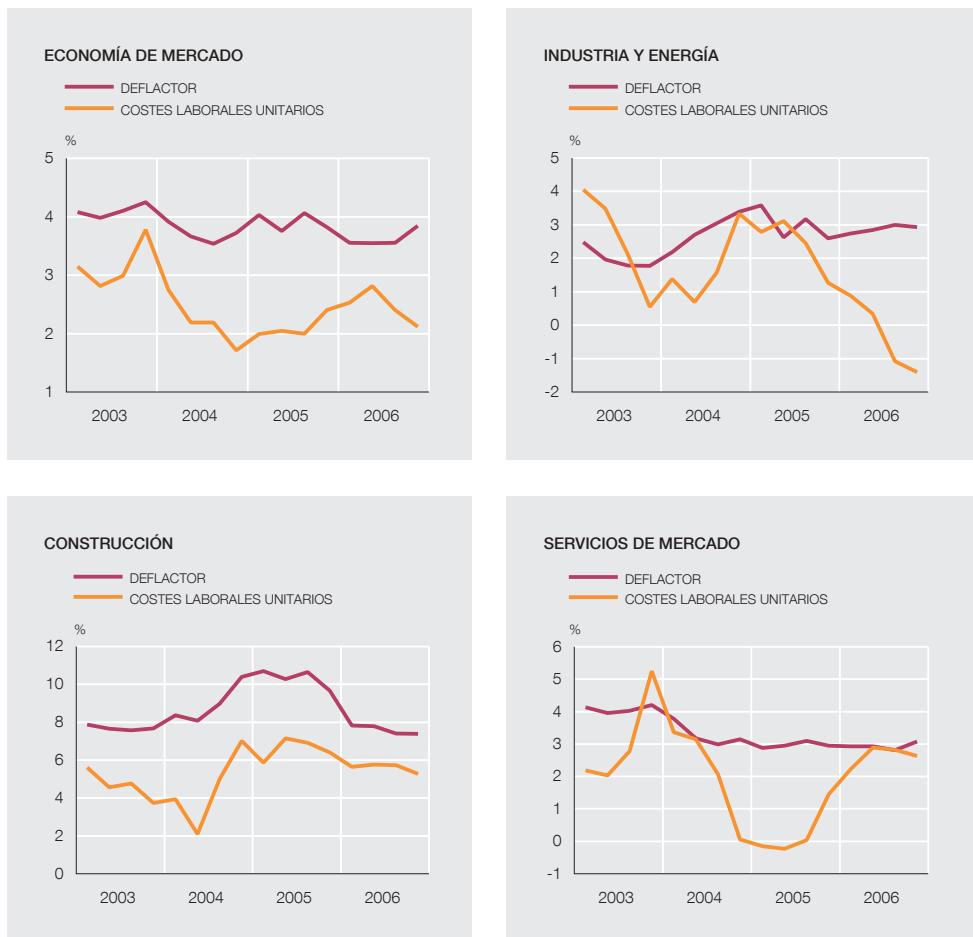
incremento registrado fue también del 3,2%, mientras que en los de nueva firma la subida pactada fue algo mayor, del 3,4%. Esta última cifra resulta algo alejada de las directrices salariales implícitas en el Acuerdo Interconfederal para la Negociación Colectiva (AINC), probablemente debido a que la elevada inflación de la primera mitad del año pudo reflejarse en un menor grado de seguimiento de las pautas de negociación recomendadas en el AINC. El número de trabajadores con convenio registrado hasta diciembre fue de casi nueve millones, de los cuales, con datos hasta noviembre, casi un 79% tenía convenio revisado. Se estima que la cláusula de salvaguarda correspondiente a 2005, que se percibió en 2006, supuso un incremento salarial de 0,9 pp, tres décimas más que en el ejercicio precedente. La presencia de estas cláusulas volvió a ser muy importante en la negociación colectiva de 2006, pues afectó a un 78,6% de trabajadores en los convenios registrados hasta noviembre. Dado que la tasa de crecimiento del IPC ha ido disminuyendo en la segunda mitad de 2006, hasta el 2,7% en diciembre —tasa sustancialmente menor que la observada hace un año—, cabe esperar que las cláusulas tengan un impacto sobre los costes laborales de 2007 inferior al del año precedente.

Pese al leve repunte de la remuneración por asalariado en el tercer trimestre de 2006, la mayor aceleración de la productividad aparente del trabajo permitió reducir ligeramente la tasa de expansión de los costes laborales unitarios para el conjunto de la economía. El deflactor del valor añadido, en cambio, mantuvo su crecimiento en los niveles del trimestre anterior, por lo que los márgenes unitarios se ampliaron. Una evolución similar se observó en el caso de la economía de mercado.

El repunte en el crecimiento de la remuneración por asalariado en el tercer trimestre fue mayor —de cuatro décimas— en el conjunto de la economía de mercado, donde el ritmo de crecimiento interanual se situó en el 3,1%. Sin embargo, el avance de la productividad también fue más significativo en esas ramas, con lo que los costes laborales unitarios en el tercer trimestre de 2006 se mantuvieron estables en algunos casos, como en la construcción o los servicios de mercado, o se redujeron sustancialmente, como en la industria, donde la mejora de la productividad aparente del trabajo fue especialmente intensa (véase gráfico 21). Para el cuarto trimestre se estima un nuevo repunte de la remuneración por asalariado, que se compensaría con un incremento similar de la productividad, con lo que los costes laborales unitarios seguirían creciendo al mismo ritmo. En la economía de mercado, el mayor aumento de la productividad esperado permitiría, en cambio, que los costes laborales unitarios se desaceleraran, lo que implicaría una mejora de los márgenes unitarios.

En el tercer trimestre del año, el deflactor de la demanda final redujo su ritmo de avance interanual en tres décimas, hasta el 3,8%, como consecuencia de la desaceleración tanto del deflactor de las importaciones, que pasó a una tasa interanual del 3,6%, frente al 4,4% del trimestre anterior, como del deflactor del PIB, cuyo ritmo de avance también disminuyó dos décimas, hasta el 3,8%. Por el lado del gasto, el deflactor del consumo privado, igual que el IPC, redujo cuatro décimas su tasa de crecimiento interanual, hasta el 3,5%. Por su parte, el deflactor de la formación bruta de capital fijo disminuyó su crecimiento interanual hasta el 4,6%, tras mantener una tasa del 5% en los trimestres anteriores, mientras que el deflactor de las exportaciones situó su tasa de crecimiento interanual en el 4,3%, una décima menos que en el trimestre anterior.

El IPC ha mostrado un crecimiento medio en 2006 del 3,5%, en una décima superior al de 2005. Sin embargo, ese dato es el resultado de una evolución desigual, con tasas en torno al 4% en el primer semestre, que se han reducido hasta el 2,6% en el cuarto trimestre, una cifra no alcanzada desde el primer trimestre de 2004 (véase gráfico 22). En diciembre, la tasa interanual fue del 2,7%. Los principales componentes del IPC redujeron su ritmo de variación in-

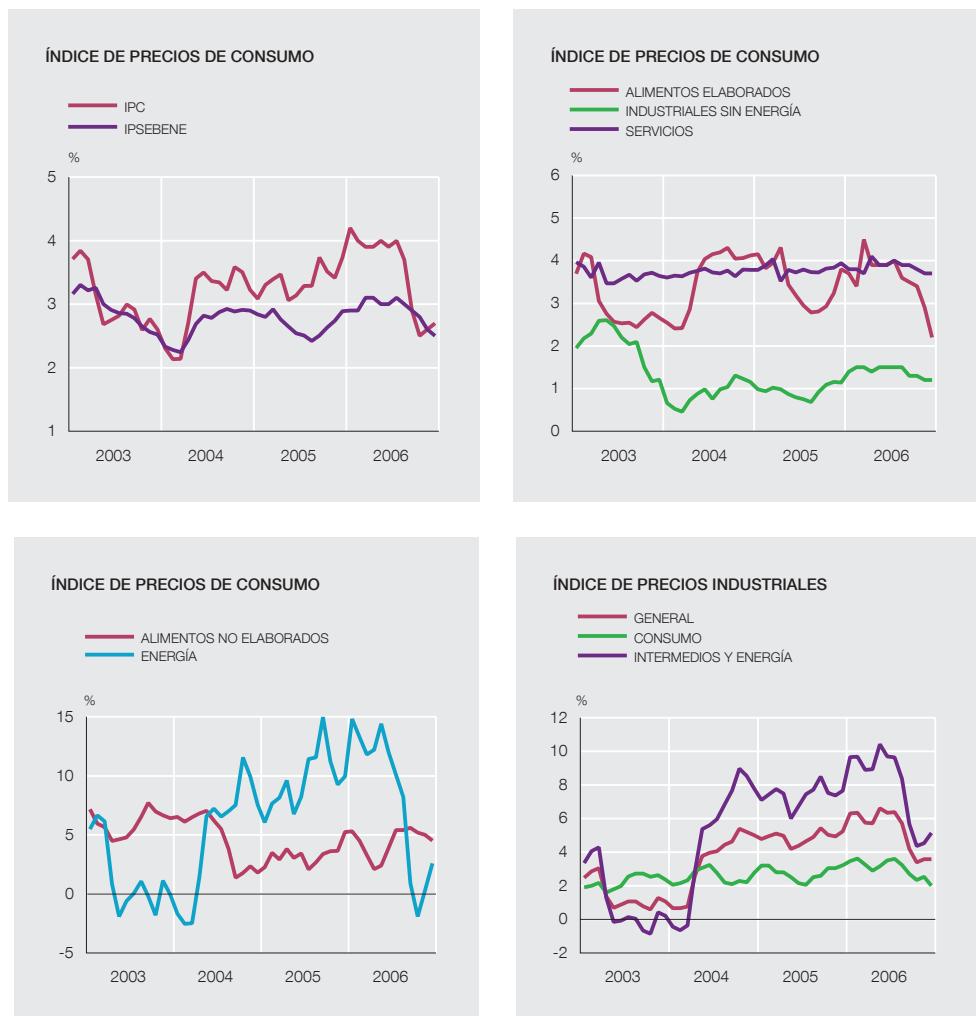


FUENTES: Instituto Nacional de Estadística y Banco de España.

a. Tasas interanuales calculadas sobre series ajustadas de estacionalidad de la CNTR.

teranual en el cuarto trimestre del año, aunque con diferente intensidad. La desaceleración más destacada fue la protagonizada por los precios energéticos, cuya tasa de crecimiento interanual se redujo 6 pp entre el tercer y el cuarto trimestre del pasado año, pasando del 6,3% al 0,3%. El precio del petróleo descendió notablemente desde el mes de agosto, de forma que el precio medio del barril se ha situado en el cuarto trimestre diez dólares por debajo del correspondiente al trimestre anterior, mientras que la apreciación del euro frente al dólar registrada en los dos últimos meses de 2006 contribuyó también a un menor crecimiento de la factura energética. Los precios de los alimentos no elaborados se ralentizaron en el cuarto trimestre, hasta el 4,9%, seis décimas por debajo de la tasa registrada el trimestre anterior.

También disminuyó la tasa de variación del IPSEBENE, hasta el 2,6% en el último trimestre, frente al 3% alcanzado en los tres trimestres anteriores. El crecimiento interanual de los precios de los bienes industriales no energéticos se redujo dos décimas en el cuarto trimestre, hasta situarlo en el 1,2%, mientras que los precios de los servicios crecieron a una tasa del 3,7%, también con una desaceleración de dos décimas, gracias al comportamiento de los precios relacionados con el turismo y el transporte aéreo. Asimismo, los precios de los alimentos elaborados mostraron un menor ritmo de avance en el cuarto trimestre, un 2,8%, frente al 3,7% del trimestre anterior, gracias, en particular, a los precios del aceite —que se han desacelerado notablemente, desde tasas interanuales superiores al 30% en los meses estivales, hasta finalizar el año con un crecimiento inferior al 10%—.

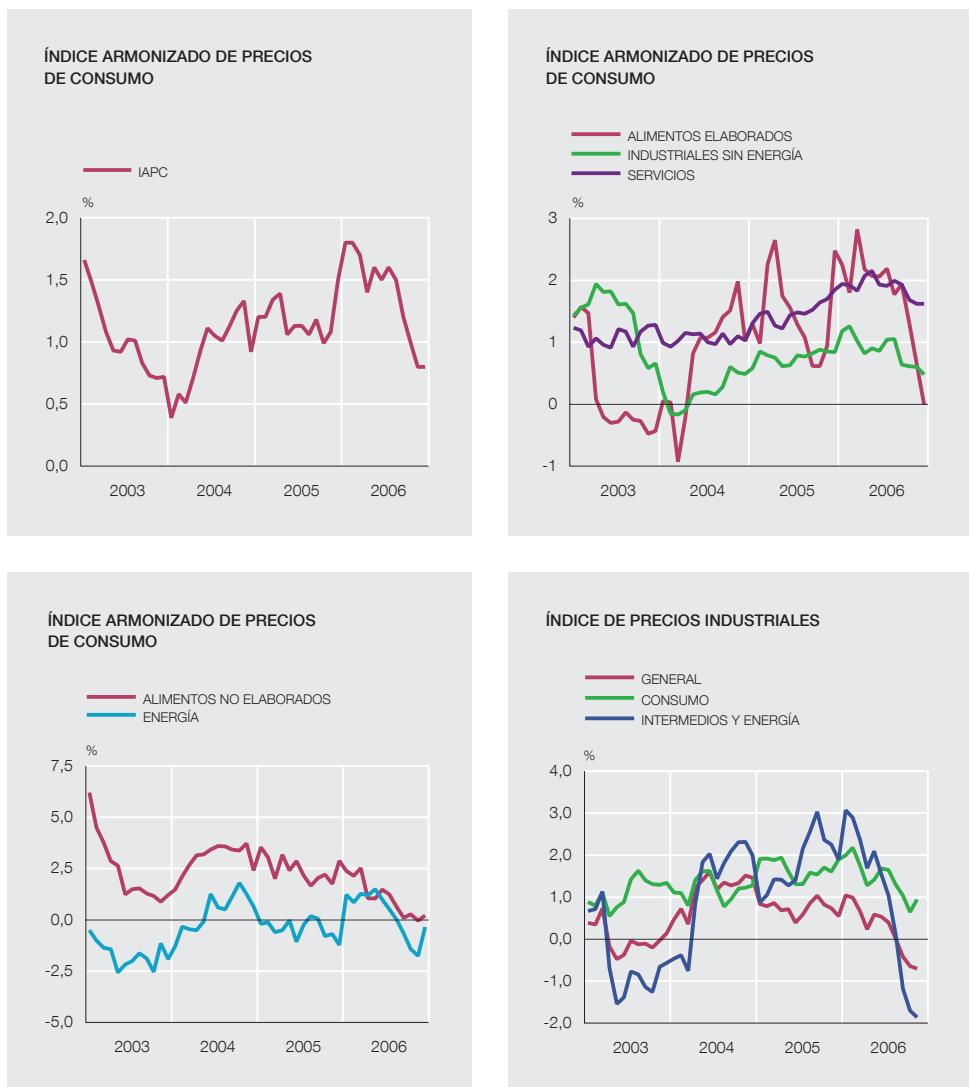


FUENTE: Instituto Nacional de Estadística.

a. Tasas interanuales sobre las series originales.

El crecimiento del IAPC en España se redujo un punto porcentual entre el tercer y el cuarto trimestre del año, hasta una tasa del 2,6%, mientras que en el conjunto de la UEM el descenso en el cuarto trimestre fue de tres décimas, hasta el 1,8%, de forma que el diferencial con la zona del euro disminuyó, por primera vez desde el segundo trimestre del año 2004, por debajo de un punto porcentual (véase gráfico 23). La mejora del diferencial de inflación ha sido generalizada por componentes, bien porque la desaceleración ha sido mayor en España que en la UEM (como en la energía, donde el diferencial resultó de hecho ser favorable para España en el último trimestre, y los servicios), o bien porque en la UEM los precios han mantenido su crecimiento (como en los alimentos elaborados) o han repuntado (como en los alimentos no elaborados y los bienes industriales no energéticos) (véase recuadro 2).

Por último, el índice de precios industriales (IPRI) continuó desacelerándose hasta el mes de octubre, pero repuntó ligeramente en noviembre y diciembre. La tasa de crecimiento interanual alcanzada en este último mes fue del 3,6%, frente al 4,2% de septiembre. En el conjunto de la UEM los precios industriales aumentaron en noviembre un 4,3% en términos interanuales, tres décimas menos que en el mes de septiembre. La desaceleración del IPRI en



FUENTES: Eurostat y Banco de España.

a. Tasas interanuales sobre las series originales.

España se debe, en buena medida, al menor dinamismo de los precios de producción de la energía, cuya tasa de crecimiento interanual se redujo en 3 pp entre los meses de septiembre y noviembre. Asimismo, los precios de producción de los bienes de consumo aminoraron su ritmo de crecimiento, aunque tan solo dos décimas, hasta alcanzar una tasa de crecimiento del 2,5% en noviembre. En el caso de los bienes de equipo y de los bienes intermedios, los precios de producción mantienen un ritmo estable de crecimiento, del 2,5% y del 6,8%, respectivamente. Los precios percibidos por los agricultores se desaceleraron de forma intensa en los meses de julio y agosto, repuntando posteriormente. Por último, los precios hoteleros mantuvieron crecimientos interanuales muy moderados y repuntaron ligeramente en noviembre, hasta una tasa de crecimiento del 2,4%.

4.4 La actuación del Estado

El Gobierno presentó la octava Actualización del Programa de Estabilidad a finales del pasado mes de diciembre de 2006, con estimaciones y proyecciones macroeconómicas y fiscales para el período 2006-2009. En esta Actualización se ha revisado significativamente al alza el crecimiento del PIB real estimado para el año 2006, hasta un 3,8%, respecto

Desde el comienzo de la unión monetaria, la economía española ha venido manteniendo una tasa de inflación, en términos del índice armonizado de precios de consumo (IAPC), que ha superado persistentemente la del conjunto del área del euro, registrando un diferencial de 1,1 pp en el promedio del período 1999-2006 (véase gráfico 1). En el conjunto de 2006, el crecimiento del IAPC español se situó 1,4 pp por encima del de la UEM. No obstante, el promedio anual oculta una evolución favorable a lo largo del año. Así, en diciembre de 2005 se produjo una ampliación notable del diferencial de inflación, que se acentuó en el primer trimestre del pasado año, cuando la inflación española superó en 1,7 pp la de la zona del euro. Desde entonces, se ha producido una reducción gradual de la tasa de inflación en España, de forma que en el cuarto trimestre de 2006 –la última cifra disponible– el diferencial disminuyó hasta 0,9 pp (véase cuadro adjunto).

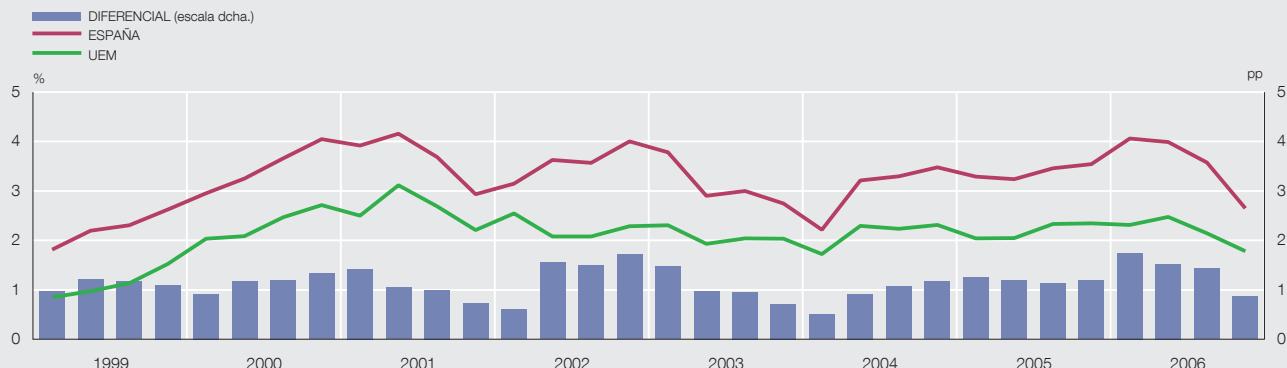
El deterioro del diferencial de inflación en los primeros meses de 2006 estuvo muy ligado a la evolución de los precios de la energía y de los alimentos, aunque también afectó al resto de componentes (véase gráfico 2). De forma similar, la reducción posterior se ha concentrado en los componentes más volátiles del IAPC y en los alimentos elaborados, mientras que los recortes en los servicios han sido muy limitados.

La ampliación del diferencial de los productos energéticos a comienzos de 2006 respondió fundamentalmente a la evolución de los precios regulados del gas y de la electricidad en España, si bien en la UEM se fueron produciendo aumentos de tarifas de magnitud similar conforme avanzaba el año. Por su parte, el descenso del diferencial de los alimentos no elaborados a lo largo de 2006 respondió, en gran medida, a la tendencia alcista de estos precios en la UEM. De esta forma, el conjunto de los alimentos no elaborados registró un diferencial de 0,2 pp en el cuarto trimestre de 2006, frente a 2,4 pp en el primer trimestre de ese año.

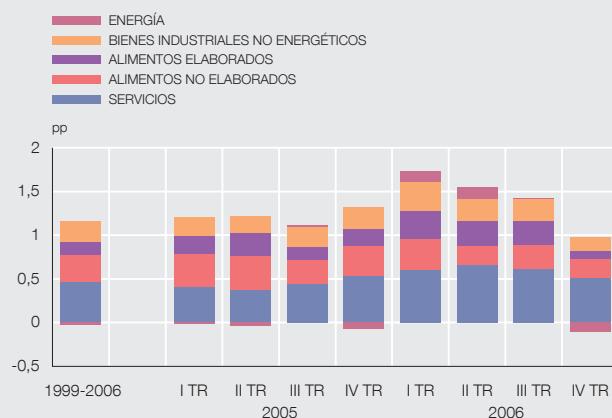
Los tres componentes más estables del IAPC han mostrado también una cierta reducción de su diferencial con la UEM, aunque la magnitud de esa disminución difiere notablemente. Así, los precios de los alimentos elaborados aumentaron en el primer trimestre de 2006 en España 2,3 pp por encima de la UEM, mientras que en el último trimestre el diferencial se redujo a 0,6 pp. Esta trayectoria ha estado ligada, en gran medida, al encarecimiento del aceite de oliva, cuyos precios de consumo han llegado a aumentar en España más del 30% en términos interanuales. A lo largo del año, estos precios se han ido moderando y en diciembre su crecimiento interanual ha llegado a ser negativo. Por su parte, el diferencial de los bienes industriales no energéticos alcanzó 0,6 pp en el cuarto trimestre de 2006,

1 DIFERENCIAL DE INFLACIÓN DE ESPAÑA CON LA UEM

Tasas interanuales



2 CONTRIBUCIONES AL DIFERENCIAL DE INFLACIÓN



3 EVOLUCIÓN DEL DIFERENCIAL CON LA UEM EN EL AÑO 2006

	DIFERENCIAL		CONTRIBUCIONES	
	I TR	IV TR	I TR	IV TR
ÍNDICE GENERAL	1,7	0,9	1,7	0,9
ALIMENTOS NO ELABORADOS	2,4	0,2	0,4	0,2
ALIMENTOS ELABORADOS	2,3	0,6	0,3	0,1
BIENES INDUSTRIALES NO ENERGÉTICOS	1,2	0,6	0,3	0,2
ENERGÍA	1,1	-1,2	0,1	-0,1
SERVICIOS	1,9	1,6	0,6	0,5
PRO MEMORIA:				
IPSEBENE	1,7	1,1	1,2	0,8

FUENTES: Eurostat y Banco de España.

frente a 1,2 pp en los primeros meses de dicho año. Esta trayectoria refleja, en buena medida, la aproximación de los ritmos de crecimiento de los precios en España de las prendas de vestir y calzado a los de la UEM, en un contexto de creciente penetración de los productos asiáticos.

En el promedio de 2006 el diferencial de inflación en los servicios ascendió a 1,9 pp, cifra que no se había registrado desde el comienzo de la unión monetaria. Asimismo, a lo largo del año, la reducción fue muy limitada, concentrándose, además, en el último trimestre. De hecho, el diferencial en el cuarto trimestre de 2006 (1,6 pp) se situó solo 0,3 pp por debajo del correspondiente al primer trimestre del año y estuvo ligado, en buena medida, a la evolución de los precios de los paquetes turísticos. Entre los componentes de los servicios, destaca por su contribución el de *restaurantes, bares y cafeterías*. En el promedio de 2006, esta partida explica cerca de dos terceras partes del diferencial de servicios. La elevada importancia relativa de este componente refleja dos tipos de efectos de magnitud similar: por un lado, existe un efecto de composición, derivado de que estos servicios tienen una participación en el gasto en nuestro país superior a la que representan en la UEM. Así, el gasto en servicios de restauración en 2006, de acuerdo con las ponderaciones del IAPC, supuso casi el 40% del consumo de servicios en España, frente a menos del 20% en la UEM. Por otro lado, el hecho de que los precios de los restaurantes y bares en España aumentaran en 2006 un 4,5%, 1,8 pp por encima de la tasa en la zona del euro. El mayor dinamismo de estos precios de España podría reflejar la diferente situación cíclica en nuestro país, que estaría favoreciendo la ampliación de los márgenes, así como una evolución más expansiva de los salarios de estas actividades en España. Otras partidas también contribuyen al diferencial de inflación de los servicios, aunque en menor medida. Así, el diferencial que se observa en los alquileres y servicios relaciona-

dos con la vivienda estaría vinculado, por un lado, con el dinamismo del sector de la construcción en España, que repercute sobre los precios de determinados servicios, y, por otro, con el elevado ritmo de crecimiento de los precios de la vivienda, que arrastra en cierta medida a los alquileres. Por último, las comunicaciones en 2006 han mostrado descensos de precios inferiores en España a los del conjunto del área, lo que podría estar explicado por los aumentos de la cuota de abono que ha llevado a cabo la operadora dominante.

El diferencial de inflación de España respecto a la UEM ha mostrado una evolución favorable a lo largo de 2006, con una disminución apreciable de su magnitud, que, además, ha sido generalizada en todos sus componentes. No obstante, la magnitud de la misma en diciembre de 2006 continúa siendo elevada (0,8 pp) y, además, el diferencial acumulado desde el inicio de la unión monetaria es de casi 10 pp. Para los próximos meses cabe esperar reducciones adicionales de este diferencial, dada la previsible repercusión del aumento del tipo del impuesto sobre el valor añadido en Alemania en la tasa de inflación de este país y, en consecuencia, de la zona del euro en su conjunto. Sin embargo, persisten algunos elementos de incertidumbre sobre su evolución futura. En primer lugar, habrá que vigilar si la significativa disminución del diferencial de precios en algunos componentes —como los alimentos no elaborados— es sostenible, pues puede simplemente reflejar un comportamiento especialmente negativo en la UEM. En segundo lugar, el diferencial de aumento de precios de los servicios se ha seguido mostrando abultado y persistente, lo que dificulta la aproximación de la tasa de inflación española a la de la zona del euro de forma duradera. De hecho, las predicciones de expertos que recopila *Consensus Forecasts* suponen que el diferencial de precios de consumo entre España y la Unión Monetaria se mantendrá en una cifra relativamente elevada, 0,7 pp, en el promedio de 2008.

al 3,3% de la anterior actualización. También se ha modificado al alza, aunque de manera algo más moderada, hasta un 3,4%, la previsión para el año 2007 con respecto al escenario de crecimiento que sirvió de base para la elaboración de los Presupuestos Generales del Estado para el año 2007, que se situaba en el 3,2%. Asimismo, se han revisado los saldos de las cuentas públicas, de manera especialmente notoria para el año 2006, anticipándose ahora un superávit de las AAPP del 1,4% del PIB, mientras que se prevé que en 2007 el superávit se reduzca hasta el 1% del PIB. En los años siguientes, en un contexto de estabilización del crecimiento de la economía, se espera que el superávit de las AAPP también se mantenga en torno al 0,9% del PIB hasta el final del período que comprende la Actualización. Por subsectores, el superávit del año 2006 vendrá determinado principalmente por el de la Seguridad Social, para el que se espera un saldo excedentario del 1,1% del PIB, y, en menor medida, por la Administración Central, con un superávit del 0,6% del PIB. Se estima, además, que tanto las Comunidades Autónomas como las Corporaciones Locales cerrarán el año con déficits del 0,1% y 0,2% del PIB, respectivamente. La reducción en el superávit que se proyecta para las AAPP en 2007 se debe a los subsectores de la Administración Central, cuyo superávit se reducirá a la mitad, y de la Seguridad Social,

	Liquidación							
	Liquidación 2005	Variación porcentual 2005/2004	Avance de liquidación 2006	Variación porcentual 2006/2005	Liquidación ENE-SEP	2005 ENE-NOV	2006 ENE-NOV	Variación porcentual
	1	2	3	4 = 3/1	5			
1 INGRESOS NO FINANCIEROS	128.777	12,2	138.167	7,3	8,2	119.770	132.362	10,5
Impuestos directos	70.665	20,4	78.482	11,1	14,7	64.940	75.132	15,7
<i>IRPF</i>	35.953	18,2	38.445	6,9	12,5	34.115	39.156	14,8
<i>Sociedades</i>	32.496	24,9	37.478	15,3	18,0	28.808	33.710	17,0
<i>Otros (a)</i>	2.215	-1,3	2.559	15,5	14,2	2.017	2.266	12,3
Impuestos indirectos	44.618	7,9	47.427	6,3	5,3	43.159	46.719	8,2
<i>IVA</i>	32.009	10,0	34.452	7,6	7,5	31.566	34.944	10,7
<i>Especiales</i>	9.795	0,5	9.932	1,4	-2,8	9.020	9.012	-0,1
<i>Otros (b)</i>	2.813	12,9	3.043	8,2	7,8	2.574	2.763	7,4
Otros ingresos	13.494	-8,7	12.258	-9,2	-13,6	11.671	10.511	-9,9
2 PAGOS NO FINANCIEROS	122.755	7,0	130.951	6,7	4,8	108.561	115.292	6,2
Personal	20.677	6,1	22.439	8,5	7,1	17.969	19.293	7,4
Compras	3.388	-3,5	3.834	13,2	7,3	2.754	3.045	10,6
Intereses	17.831	6,4	15.520	-13,0	-14,8	17.569	15.470	-11,9
Transferencias corrientes	64.541	5,8	71.661	11,0	11,9	56.971	64.779	13,7
Fondo de contingencia	...	...	...	...	...	...	...	...
Inversiones reales	8.978	26,4	9.258	3,1	0,4	7.117	7.228	1,6
Transferencias de capital	7.341	6,8	8.238	12,2	-3,6	6.182	5.477	-11,4
3 SALDO DE CAJA (3 = 1 - 2)	6.022	...	7.216	...	...	11.209	17.070	...
PRO MEMORIA: CONTABILIDAD NACIONAL								
Recursos no financieros	130.419	11,9	143.587	10,1	11,5	120.619	136.734	13,4
Empleos no financieros	126.719	0,6	140.933	11,2	8,4	105.910	114.783	8,4
CAPACIDAD (+) O NECESIDAD (-) DE FINANCIACIÓN	3.700	...	2.654	...	...	14.709	21.951	...
En porcentajes del PIB		0,4		0,3			1,6	2,2

FUENTE: Ministerio de Economía y Hacienda.

- a. Incluye los ingresos por el impuesto sobre la renta de no residentes.
 b. Incluye impuestos sobre primas de seguros y tráfico exterior.

con un superávit previsto del 0,9% del PIB, mientras que las Corporaciones Locales reducirán su déficit al 0,1% del PIB y las Comunidades Autónomas registrarán un déficit similar al del año precedente.

De acuerdo con la metodología de la Contabilidad Nacional, la información disponible hasta noviembre del año 2006 muestra que el Estado registró un superávit del 2,2% del PIB, notablemente superior al superávit del 1,6% del PIB que se había obtenido un año antes (véase cuadro 3). A pesar de que el saldo del Estado presenta una elevada estacionalidad y diciembre es un mes claramente deficitario, lo que hace previsible una reducción sustancial del superávit alcanzado hasta noviembre, este resultado podría sugerir que el superávit al cierre del ejercicio para la Administración Central fuese algo superior al avanzado.

Por otra parte, según el criterio de caja, las cuentas del Estado registraron un superávit de 17.070 millones de euros hasta noviembre, frente al menor superávit de 11.209 millones de euros del año anterior. Las discrepancias entre ambos saldos (CNE y caja) responden

principalmente, como viene siendo habitual, a los ajustes por el diferente criterio de imputación de intereses y por la variación en los derechos y obligaciones pendientes.

Siguiendo con el criterio de caja, los ingresos del Estado crecieron por encima de lo previsto en el Avance de Liquidación del Presupuesto, mientras que los pagos tuvieron un crecimiento algo más moderado de lo que señala el Avance. Los mayores ingresos se deben tanto a los impuestos indirectos como, sobre todo, a los directos, mientras que, por el lado de los pagos, puede mencionarse una cierta contención en la mayoría de los capítulos, con excepción de las transferencias corrientes y de los pagos por intereses, registrando estos últimos caídas inferiores a las previstas en el Avance de Liquidación.

Para la descripción de los ingresos se cuenta con la información sobre la recaudación total de las principales figuras impositivas, tanto de la parte asignada al Estado como de la que corresponde a las Administraciones Territoriales de régimen común, aunque en el cuadro 3 solo se recogen las cifras del Estado. Según la recaudación total, los ingresos se aceleraron en su conjunto en estos últimos meses a pesar de la moderación mostrada por algunas figuras. En concreto, los ingresos derivados del IRPF intensificaron su crecimiento hasta el 14,4%, soportado por la favorable evolución de las retenciones sobre las rentas del trabajo y sobre los rendimientos del capital mobiliario. Por el contrario, el impuesto sobre sociedades se desaceleró ligeramente tras el pago a cuenta de octubre, pero sigue reflejando la buena evolución de los beneficios empresariales al registrar crecimientos del 17%. Por lo que respecta a los impuestos indirectos, el IVA intensificó su crecimiento en los últimos meses, hasta alcanzar el 9,7%, mientras que el aumento de los impuestos especiales se stabilizó en el 2,6%, por debajo de la previsión del Avance para el conjunto del año, debido, en gran medida, a la moderación del consumo de tabaco y a la evolución de los precios en el caso del impuesto sobre hidrocarburos. Finalmente, el ritmo de caída de las rúbricas agrupadas dentro de los otros ingresos continuó ralentizándose, hasta registrar una reducción del 9,9% hasta noviembre.

En cuanto a los pagos del Estado, se observa una aceleración en los últimos meses con un carácter bastante generalizado. Conviene resaltar, por su magnitud, los aumentos registrados por las transferencias corrientes y la moderación experimentada por la senda de reducción de los pagos por intereses, mientras que los pagos de personal mostraron avances más moderados, significativamente inferiores a los previstos en el Avance de Liquidación. En cuanto a los pagos de capital, lo más destacable fue la acusada reducción de las transferencias, justificada por la notable disminución de los pagos a las Comunidades Autónomas y los destinados al sector privado.

En el recuadro 3 se recogen los principales aspectos de la ejecución presupuestaria de la Seguridad Social hasta octubre.

4.5 La balanza de pagos y la cuenta de capital de la economía

En el conjunto de los diez primeros meses de 2006 el saldo conjunto de las balanzas por cuenta corriente y de capital registró un déficit de 68.999 millones de euros, en un 40,3% superior al contabilizado en el mismo período del año anterior (véase cuadro 4). En este período, el déficit por cuenta corriente reflejó una notable ampliación (32%), hasta situarse en 72.524 millones de euros, a la vez que descendió el superávit por operaciones de capital (-38,6%), que se situó en 3.525 millones de euros. Dentro de las operaciones corrientes, se produjo un deterioro generalizado en los saldos de las principales partidas, especialmente intenso en el caso del déficit comercial, el superávit de servicios y el desequilibrio de rentas, y de menor magnitud en la rúbrica de transferencias corrientes netas.

El Sistema de la Seguridad Social presentó un superávit no financiero de 15.361 millones de euros hasta octubre de 2006, superior en 2.223 millones de euros (un 16,9%) al registrado en el mismo período del año precedente, lo que supone una ejecución menos favorable que hasta julio (véase cuadro adjunto). Los ingresos no financieros prácticamente mantuvieron su ritmo de crecimiento, presentando un 9,4% en octubre, y los pagos se aceleraron levemente en los últimos meses, hasta una tasa de crecimiento del 7,9%, lo cual explicaría el empeoramiento en el saldo.

Los ingresos por cotizaciones sociales han venido registrando en los últimos meses, incluido octubre, crecimientos en torno al 9%, a pesar de la desaceleración observada en el número de afiliados a la Seguridad Social a partir de los meses de verano, una vez agotados los efectos de proceso de regularización de inmigrantes.

En cuanto al gasto, el destinado a pensiones contributivas mantuvo su crecimiento en el 7,8% hasta octubre, por encima de lo presupuestado para el conjunto del año. El número de pensiones contributivas ha comenzado a desacelerarse suavemente en los últimos meses del año, alcanzando una tasa de crecimiento del 2,3% hasta di-

ciembre, frente a una tasa del 2,6% de julio. Por su parte, el gasto en incapacidad temporal ha reducido su elevado ritmo de crecimiento, presentando una tasa del 8,3% hasta octubre, muy por debajo de lo presupuestado.

Con respecto al Servicio Público de Empleo Estatal, cuya información no se recoge en el cuadro adjunto, el crecimiento de las cotizaciones percibidas se mantuvo en el 9,9% hasta julio, por encima de lo presupuestado, mientras que las bonificaciones de cuotas por fomento del empleo aumentaron un 14,1% en el mismo período, también por encima de la previsión presupuestaria.

Por otra parte, el gasto destinado a prestaciones por desempleo aumentó un 7,5% hasta noviembre (tasa de crecimiento superior al incremento del 6,7% registrado en el conjunto del año 2005) y el número de beneficiarios creció un 2,9% en noviembre (frente al 3,3% del crecimiento observado en 2005). Dicha evolución se produjo por la caída del paro registrado, que llegó a reducirse un 1,7% en noviembre (frente a la caída del 1,6% en el conjunto del año anterior), y a pesar de la aceleración de la tasa de cobertura, que alcanzó el 63,3% hasta noviembre de 2006 (por encima del nivel del 60,7% con que terminó 2005).

SISTEMA DE LA SEGURIDAD SOCIAL (a)

Repartidas las transferencias a Comunidades Autónomas (b)

Operaciones corrientes y de capital, en términos de derechos y obligaciones reconocidos

me y %

	Liquidación	Presupuesto	Liquidación			Liquidación ENE-OCT	
			ENE-JUL		% variación		
			2005	2006			
1 INGRESOS NO FINANCIEROS	95.476	97.547	2,2	9,5	78.571	85.992	9,4
1.1 Cotizaciones sociales (c)	89.110	90.625	1,7	9,0	73.352	80.017	9,1
1.2 Transferencias corrientes	4.896	5.295	8,2	9,3	4.057	4.403	8,5
1.3 Otros (d)	1.470	1.628	10,7	58,1	1.162	1.572	35,3
2 PAGOS NO FINANCIEROS	84.598	90.562	7,0	7,7	65.433	70.631	7,9
2.1 Personal	2.016	2.165	7,4	4,7	1.641	1.730	5,5
2.2 Gastos en bienes y servicios	1.655	1.733	4,7	15,1	1.192	1.381	15,8
2.3 Transferencias corrientes	80.529	86.133	7,0	7,6	62.463	67.286	7,7
Prestaciones	80.527	86.131	7,0	7,6	62.463	67.285	7,7
Pensiones contributivas	68.905	73.832	7,2	7,8	53.343	57.511	7,8
Incapacidad temporal	5.925	6.656	12,3	10,2	4.928	5.338	8,3
Resto	5.697	5.644	-0,9	1,2	4.191	4.435	5,8
2.4 Otros (e)	399	530	33,0	49,2	138	234	70,3
3 SALDO NO FINANCIERO	10.877	6.986	-35,8	21,0	13.138	15.361	16,9

FUENTES: Ministerios de Hacienda y de Trabajo y Asuntos Sociales, y Banco de España.

a. Solo se presentan datos referidos al Sistema, y no al total del sector de Administraciones de la Seguridad Social, pues los correspondientes a las otras Administraciones de la Seguridad Social no están disponibles hasta octubre de 2006.

b. Las transferencias del ISM a las Comunidades Autónomas para financiar la sanidad y los servicios sociales asumidos se han distribuido entre los diferentes capítulos de gasto según los porcentajes resultantes de las Cuentas de las Administraciones Públicas para 1997.

c. Incluye recargos y multas.

d. Excluye recargos y multas.

e. Minorados por la enajenación de inversiones.

		Millones de euros	
		ENERO-OCTUBRE	
		2005	2006
INGRESOS	Cuenta corriente	227.708	250.846
	Mercancías	127.996	142.122
	Servicios	64.239	68.945
	Turismo	34.084	34.201
	Otros servicios	30.156	34.744
	Rentas	24.973	27.861
	Transferencias corrientes	10.499	11.919
	Cuenta de capital	6.473	4.792
	Cuentas corriente + capital	234.181	255.638
PAGOS	Cuenta corriente	282.636	323.370
	Mercancías	184.021	209.040
	Servicios	43.329	51.116
	Turismo	10.133	11.164
	Otros servicios	33.196	39.952
	Rentas	39.905	45.705
	Transferencias corrientes	15.381	17.509
	Cuenta de capital	731	1.267
	Cuentas corriente + capital	283.367	324.637
SALDOS	Cuenta corriente	-54.928	-72.524
	Mercancías	-56.025	-66.918
	Servicios	20.911	17.829
	Turismo	23.951	23.037
	Otros servicios	-3.040	-5.208
	Rentas	-14.932	-17.844
	Transferencias corrientes	-4.882	-5.590
	Cuenta de capital	5.742	3.525
	Cuentas corriente + capital	-49.187	-68.999

FUENTE: Banco de España.

a. Datos provisionales.

En el período enero-octubre el déficit de la balanza comercial se incrementó en 10.893 millones de euros sobre el mismo período del año anterior, hasta alcanzar la cifra de 66.918 millones de euros; en tasa interanual, el saldo negativo aumentó un 19,4%, prolongando la tónica de deterioro que le caracterizó en los dos ejercicios anteriores. A pesar de la recuperación de los flujos reales de exportación en este período, el repunte de las importaciones reales y el fuerte encarecimiento de la factura energética —por la escalada alcista que registró hasta agosto el precio del crudo— propiciaron esta evolución del desequilibrio comercial. No obstante, desde el segundo trimestre de 2006, el ritmo de avance del déficit comercial ha tendido a atenuarse, gracias al crecimiento más moderado del desequilibrio del comercio no energético, y al hecho de que, debido al descenso del precio del petróleo a partir de septiembre, el déficit energético comenzó a aminorar su ritmo de deterioro en el tercer trimestre.

La balanza de servicios se saldó en los diez primeros meses de 2006 con un superávit de 17.829 millones de euros, 3.082 millones por debajo del contabilizado en iguales fechas del año anterior: este deterioro se explica tanto por el descenso de 914 millones de euros que experimentó el superávit turístico, como por el aumento del déficit de servicios no turísticos,

que se incrementó en 2.168 millones de euros. Los ingresos turísticos apenas aumentaron un 0,3% durante el período enero-octubre, en términos nominales, si bien, tras el comportamiento tan negativo del primer trimestre, han mostrado una tónica de cierta mejora. Por su parte, los pagos turísticos se incrementaron un 10,2% hasta octubre, aunque a partir del segundo trimestre han ralentizado el abultado ritmo de avance que les había caracterizado en los dos ejercicios anteriores. Esta evolución de ingresos y pagos se tradujo en un descenso del 3,8% del superávit turístico.

El saldo negativo de la balanza de rentas se amplió un 19,5% en el conjunto de los diez primeros meses de 2006, hasta situarse en -17.844 millones de euros. Los ingresos crecieron a un ritmo elevado en este período, del 11,6% —destacando el notable incremento que registraron los correspondientes al sector financiero—, al tiempo que los pagos anotaron un avance aún mayor, del 14,5%, reflejando el dinamismo de los pagos realizados por el sector privado, tanto financiero como no financiero, mientras que los efectuados por las AAPP mostraron un aumento muy moderado. Por sectores, se produjo una ligera mejora en el déficit de las AAPP, mientras que se ampliaron notablemente los saldos negativos del sector privado, especialmente del sector no financiero. Por instrumentos, se deterioraron los saldos negativos de rentas de la inversión en cartera y de la otra inversión (fundamentalmente, préstamos, depósitos y *repos*), mientras que mejoró el saldo de rentas de inversión directa.

El saldo de la balanza de transferencias corrientes acumuló hasta octubre un déficit de 5.590 millones de euros, superior en 708 millones al déficit registrado en el mismo período del año anterior. Los ingresos se incrementaron un 13,5%, reflejando la evolución favorable que mostraron los flujos procedentes de la UE en concepto de FEOGA-Garantía, una de sus principales partidas, mientras que retrocedieron las transferencias comunitarias del Fondo Social Europeo. Los pagos crecieron a un ritmo similar, del 13,8%, de nuevo, con un fuerte incremento de los pagos por remesas de emigrantes (34,7%), así como aumentos en los pagos destinados a las arcas comunitarias en los renglones de Recurso PNB, Recurso IVA y Recursos propios tradicionales.

Finalmente, el superávit de la cuenta de capital se situó en 3.525 millones de euros en el conjunto de los diez primeros meses del ejercicio actual, arrojando un descenso de 2.216 millones de euros en relación con iguales fechas del año anterior, deterioro que se explica, en parte, por el retroceso que experimentaron los diferentes fondos estructurales, especialmente el FEDER, aunque también disminuyeron las transferencias del FEOGA-Garantía y del Fondo de Cohesión. Además, los pagos registraron un incremento muy abultado, especialmente en las rúbricas de enajenación de activos inmateriales y en la de transferencias de capital realizadas por el sector privado.

5.1 Rasgos más destacados

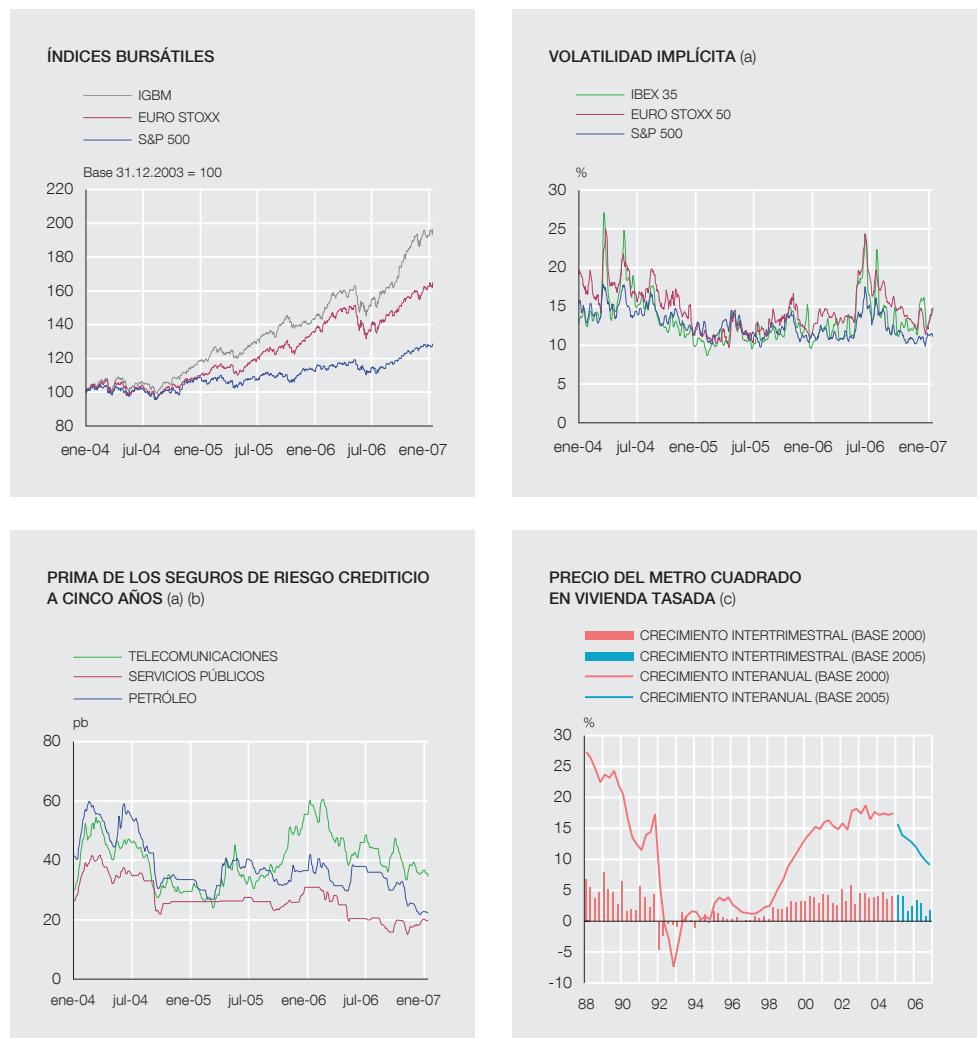
Durante los últimos tres meses de 2006 los tipos de interés de los mercados monetarios siguieron aumentando, aunque a un ritmo menos pronunciado que en los trimestres precedentes. Así, en diciembre el EURIBOR a un año alcanzó un nivel medio del 3,9%, 20 pb por encima de la correspondiente cifra de septiembre. En línea con esta evolución, el coste de los préstamos bancarios a los hogares y a las sociedades siguió elevándose. Por el contrario, las valoraciones de la deuda pública española a largo plazo mostraron un comportamiento más estable, de forma que, durante el mismo período, el rendimiento del bono a diez años apenas se incrementó en 6 pb y se situó en el 3,8%. Este desarrollo, junto con el mantenimiento de las primas de riesgo crediticio de las empresas españolas, explica la ausencia de cambios sustanciales en el precio medio de la financiación con valores de renta fija a largo plazo de las compañías.

En los mercados bursátiles españoles, prosiguió la trayectoria ascendente de las cotizaciones durante el último trimestre del pasado año, en consonancia con el comportamiento expansivo de los resultados empresariales y con las buenas perspectivas para 2007. Además, los índices continuaron beneficiándose de algunas operaciones corporativas. De este modo, el Índice General de la Bolsa de Madrid acumuló en el conjunto de 2006 una revalorización del 34,5%. Esta evolución, que ha sido más favorable que la observada en las principales plazas internacionales (el EURO STOXX amplio se incrementó un 20,2% durante este período y el S&P 500, un 13,6%), estuvo acompañada de un mantenimiento de la volatilidad en niveles reducidos (véase gráfico 24).

En el mercado inmobiliario, de acuerdo con los últimos datos publicados por el Ministerio de la Vivienda, durante el cuarto trimestre de 2006 se mantuvo la tendencia de progresiva desaceleración observada desde principios del año precedente. Así, la tasa de crecimiento interanual del precio de la vivienda libre tasada se situó en diciembre en el 9,1%, lo que supone una reducción de 0,7 pp respecto a septiembre y de 3,7 pp en relación con el dato de diciembre de 2005. Sigue, pues, reforzándose la verosimilitud de un escenario de aterrizaje suave del valor de los inmuebles.

A pesar de la senda ascendente de los tipos de interés, la deuda del sector privado continuó creciendo rápidamente durante el tercer trimestre de 2006. En el caso de las familias, el aumento interanual se mantuvo por encima del 20%, apenas 0,5 pp menos que el nivel observado en junio. Para reducir la probabilidad de que estos pasivos alcancen cotas que puedan llegar a repercutir negativamente sobre la evolución de las decisiones de gasto de estos agentes, es necesario que se modere apreciablemente su avance, en línea con el comportamiento más plausible de sus variables explicativas (véase recuadro 4). Por componentes, prosiguió la suave desaceleración en los fondos destinados a la adquisición de vivienda, aunque su tasa de variación se situó en torno al 22% en términos interanuales (algo más de 2 pp por debajo de la cifra de finales de 2005). En cambio, el ritmo de expansión de la financiación para consumo y otros fines volvió a elevarse, superando ya el 17%. La información provisional sobre el crédito a hogares durante los últimos meses del año pasado evidencia una continuidad de estas mismas tendencias.

Por su parte, el ritmo de expansión interanual de la deuda de las empresas se incrementó nuevamente, hasta situarse en el 27%. A esta evolución contribuyó tanto el auge de la inversión como también el repunte de las operaciones corporativas. En este sentido, el desglose



FUENTES: Bloomberg, Credit Trade, Datastream, Ministerio de la Vivienda y Banco de España.

- a. Medias móviles de cinco días.
 b. Primas medias ponderadas por activos.
 c. Nueva estadística a partir de 2005.

por actividades productivas de los préstamos bancarios desvela que entre julio y septiembre se produjo un notable ascenso en el dinamismo de los recursos captados por la construcción, sector que ha protagonizado las principales adquisiciones de paquetes accionariales, hasta alcanzar los valores más altos de los últimos años. Estos datos evidencian además que el crédito dirigido a los servicios inmobiliarios siguió avanzando a una velocidad elevada, superior incluso a la de junio. En cambio, para el resto de ramas, estos pasivos, aun experimentando cierta aceleración, crecieron de forma más moderada. La información provisional disponible para el último trimestre de 2006 apunta a que durante dicho período se mantuvo el intenso crecimiento de la financiación a las sociedades.

El notable dinamismo de los fondos captados por las familias y el ascenso del coste de la financiación propiciaron entre julio y septiembre un nuevo aumento del grado de presión financiera que soportan los hogares y, de acuerdo con la información provisional disponible, esta tendencia se habría prolongado en los meses finales del año. Así, durante el tercer trimestre de 2006, las ratios de endeudamiento y de carga financiera volvieron a elevarse, al tiempo que se redujo una vez más la capacidad de ahorro tras descontar las obligaciones financieras

Durante los últimos diez años la financiación captada por los hogares se ha venido expandiendo a un ritmo elevado (cercano, en promedio, al 17% anual), muy por encima de lo que lo han hecho sus ingresos. En este contexto, resulta importante entender cuáles son los factores que explican esta evolución, ya que la evidencia empírica señala que, cuando la deuda se sitúa por encima de lo que se deriva de sus determinantes fundamentales, el gasto del sector podría terminar viéndose afectado negativamente¹.

En este sentido, los análisis estadísticos realizados por el Banco de España evidencian que la evolución del crédito de las familias puede explicarse por los cambios en variables como la riqueza, el gasto en consumo e inversión residencial, las condiciones de financiación (tipos de interés y plazo de amortización de los préstamos) y la tasa de paro². En particular, tal como muestra el gráfico izquierdo, los pasivos de los hogares españoles han avanzado durante los últimos años en paralelo con la senda de equilibrio de largo plazo estimada, situándose a finales de 2006 ligeramente por encima de dicha senda.

Como puede verse en el gráfico derecho, desde 1996 todas las variables explicativas del crédito han evolucionado, en general, en la dirección de favorecer un mayor dinamismo, aunque la importancia relativa de unas y otras ha sido desigual. Así, el incremento de la ri-

queza del sector, fundamentalmente como consecuencia de la reválorationización de la vivienda, ha contribuido de forma muy significativa y creciente en el tiempo al aumento de la deuda, lo que refleja el importante papel de los inmuebles como garantía de los préstamos.

El dinamismo del gasto del sector también ha contribuido al avance del crédito, así como las condiciones de financiación más favorables por la vía de menores tipos de interés y mayores plazos de amortización de los préstamos durante la mayor parte del período analizado, aunque el efecto expansivo de este último factor se ha reducido recientemente, especialmente tras el cambio de tono de la política monetaria iniciado a finales de 2005. Por último, otro elemento que también ha incidido positivamente en el crecimiento de los pasivos es el descenso de la tasa de paro, que ha ampliado la proporción de la población con acceso al mercado crediticio.

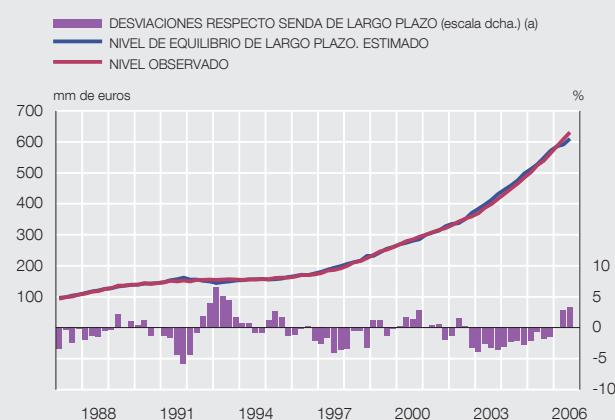
Por lo tanto, de acuerdo con estos resultados, el nivel de endeudamiento alcanzado no debería estar ejerciendo un efecto contractivo significativo sobre las decisiones de gasto de los hogares. Esto no impide que este sector esté más expuesto a perturbaciones adversas sobre su riqueza, su renta o los tipos de interés, especialmente si se tiene en cuenta el predominio de los préstamos a tipo de interés variable.

Durante los próximos trimestres, el nivel de equilibrio de largo plazo del crédito tenderá previsiblemente a desacelerarse, en línea con la evolución más probable de sus variables explicativas. En este contexto, será necesario que se modere apreciablemente el ritmo de avance de los pasivos de los hogares para impedir que acaben situándose en cotas que puedan llegar a ejercer un efecto contractivo sobre el dinamismo del consumo y la inversión residencial.

1. Para un mayor detalle sobre los efectos que un nivel excesivo de deuda puede tener sobre el gasto, véase Martínez-Carrascal y del Río (2004), *Households borrowing and consumption in Spain: a VECM approach*, Documentos de Trabajo, n.º 0421, Banco de España. 2. El análisis de este recuadro se basa en los resultados de la actualización y revisión de la ecuación de crédito que se presenta en Nieto (2003), «Determinantes del crecimiento del crédito a los hogares en España», *Boletín Económico*, abril, Banco de España.

LA EVOLUCIÓN RECENTE DEL CRÉDITO DE LOS HOGARES Y DE SUS DETERMINANTES

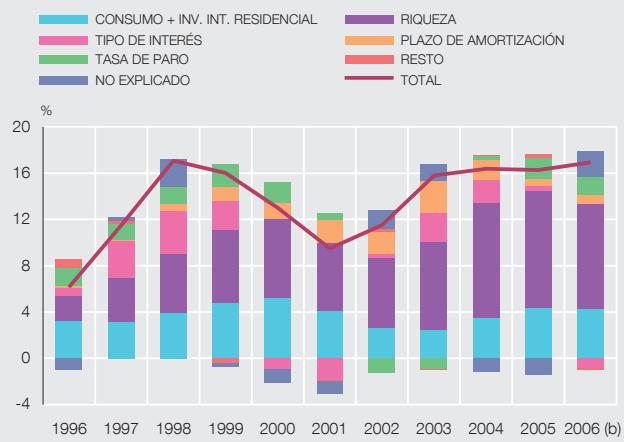
CRÉDITO DE LOS HOGARES. NIVEL OBSERVADO, SENDA DE LARGO PLAZO Y DESVIACIONES



FUENTE: Banco de España.

- a. Normalizadas para obtener una media cero en el período muestral.
 b. Datos hasta el tercer trimestre de 2006.

CONTRIBUCIONES AL CRECIMIENTO INTERANUAL DEL CRÉDITO DE LOS HOGARES EN TÉRMINOS REALES



	% del PIB (a)								
	2001	2002	2003	2004	2005			2006	
					III TR	IV TR	I TR	II TR	III TR
Economía nacional	-3,5	-2,7	-2,9	-4,8	-6,1	-6,5	-7,1	-7,5	-7,9
Sociedades no financieras y hogares e ISFLSH	-4,2	-3,5	-3,9	-5,3	-7,4	-8,4	-9,5	-10,4	-11,1
<i>Sociedades no financieras</i>	<i>-5,2</i>	<i>-4,2</i>	<i>-4,1</i>	<i>-4,6</i>	<i>-6,3</i>	<i>-7,0</i>	<i>-7,8</i>	<i>-8,5</i>	<i>-9,1</i>
<i>Hogares e ISFLSH</i>	<i>1,1</i>	<i>0,7</i>	<i>0,1</i>	<i>-0,6</i>	<i>-1,1</i>	<i>-1,3</i>	<i>-1,7</i>	<i>-1,9</i>	<i>-1,9</i>
Instituciones financieras	1,2	1,2	1,0	0,6	0,4	0,7	0,6	0,7	0,8
Administraciones Públicas	-0,5	-0,3	0,0	-0,2	0,8	1,1	1,8	2,2	2,3
PRO MEMORIA:									
Brecha de financiación sociedades no financieras (b)	-9,9	-8,6	-8,3	-8,9	-11,0	-11,2	-14,1	-14,8	-15,5

FUENTE: Banco de España.

a. CNE base 2000.

b. Recursos financieros que cubren el diferencial entre la formación bruta de capital ampliada (inversión real más financiera permanente) y el ahorro bruto.

asociadas a la deuda. No obstante, de acuerdo con las Cuentas Financieras, las necesidades de financiación del sector se mantuvieron estables en relación con el PIB (véase cuadro 5). En todo caso, la solidez de la posición patrimonial continuó viéndose reforzada por el incremento de la riqueza neta, si bien la desaceleración del precio de la vivienda está contribuyendo a atenuar su ritmo de avance.

En el caso de las sociedades no financieras, las ratios agregadas de endeudamiento y de carga financiera también continuaron ascendiendo durante el tercer trimestre de 2006 y, a la luz de la información provisional disponible, también lo habrían hecho durante el cuarto, al tiempo que la rentabilidad de los recursos propios no experimentó cambios significativos con respecto a la cifra de junio. Por otra parte, de acuerdo con las Cuentas Financieras, las necesidades de financiación del sector crecieron nuevamente entre julio y septiembre. La información del mismo período de las empresas colaboradoras con la Central de Balances Trimestral (CBT), entre las que tienen un peso destacado las de mayor tamaño, ofrece un panorama más benigno. Así, aunque, para estas compañías, los pagos por intereses en relación con los beneficios volvieron a aumentar, este desarrollo se vio compensado por una ligera reducción del nivel relativo de los recursos ajenos en relación con los excedentes y por el comportamiento favorable de los resultados, de modo que los indicadores sintéticos de presión financiera mostraron una modesta mejoría.

La prolongación del deterioro del ahorro financiero de las sociedades se tradujo en un nuevo aumento de las necesidades de financiación de la nación, que se situaron en septiembre de 2006 en el 7,9% del PIB en términos acumulados de doce meses, frente al 7,5% del trimestre precedente. La obtención de fondos del resto del mundo se ha seguido canalizando principalmente a través de las instituciones financieras y, en especial, de las distintas a las entidades de crédito.

En síntesis, a pesar de que la situación patrimonial de las familias y las empresas continúa siendo sólida, la evolución creciente del endeudamiento y de los tipos de interés ha seguido aumentando el grado de presión financiera que soportan y su exposición a perturbaciones económicas adversas. Además, en el caso de las sociedades, las recientes adquisiciones de

participaciones de ciertas compañías —en especial de la rama de la construcción— en otros sectores productivos, aunque propician una mayor diversificación de sus negocios, introducen al mismo tiempo un elemento de incertidumbre asociado a la entrada en nuevas áreas de actividad y al incremento de los recursos ajenos que ha generado. Por tanto, a la luz de la nueva información disponible, durante los últimos meses no se han reducido los riesgos de naturaleza financiera sobre las perspectivas macroeconómicas de medio plazo, comentados en anteriores informes.

5.2 *El sector hogares*

En el cuarto trimestre de 2006, las condiciones de financiación de los hogares continuaron endureciéndose. Así, durante octubre y noviembre, el tipo de interés promedio aplicado por las entidades en las nuevas operaciones de crédito se incrementó en 12 pb. Por modalidades, el coste de los recursos para adquisición de vivienda aumentó en 19 pb, mientras que el de los destinados a consumo y otros fines, que presenta habitualmente una mayor variabilidad, se redujo en 10 pb. Tras estos movimientos, la variación acumulada desde noviembre de 2005 se situó en torno a 140 pb y 120 pb, respectivamente. En cuanto a los criterios de concesión, de acuerdo con la Encuesta de Préstamos Bancarios (EPB), las instituciones financieras anticipaban para los últimos meses del año una nueva relajación, de carácter modesto, en los relativos a los fondos para consumo y un mantenimiento en los aplicados a la deuda para adquisición de vivienda.

A pesar de la trayectoria ascendente en el coste de la financiación, la tasa de avance interanual de la deuda de las familias solo ha experimentado un modesto retroceso, situándose en el mes de septiembre todavía por encima del 20%, apenas 0,5 pp por debajo del nivel observado a finales del trimestre anterior. La evolución del crédito por componentes presentó las mismas pautas observadas desde comienzos del ejercicio. Así, el ritmo de expansión de los fondos destinados al consumo y otros fines se incrementó hasta superar el 17%, al tiempo que continuó el perfil de ligera desaceleración de los préstamos para adquisición de vivienda, aunque su crecimiento interanual permaneció cercano al 22%. La información provisional disponible para los tres últimos meses del año apunta a un mantenimiento de este mismo patrón.

La adquisición de activos financieros alcanzó en septiembre un importe equivalente al 10,5% del PIB en términos acumulados de doce meses, apenas 0,1 pp por encima del registro de junio (véase cuadro 6). Por instrumentos, los de menor riesgo (efectivo y depósitos) se mantuvieron como el principal componente de la inversión financiera. Dentro de estos, los medios de pago siguieron desacelerándose ligeramente, mientras que los depósitos a plazo, incluidos en la rúbrica de otros depósitos y valores de renta fija, experimentaron un notable avance, que coincidió con una contracción abultada de las suscripciones de fondos de inversión, que tan solo representaron el 0,8% del PIB en términos acumulados anuales. A la menor preferencia de los hogares por esta última modalidad en relación con la anterior han podido contribuir, al menos en parte, los cambios en la fiscalidad del ahorro que han entrado en vigor en 2007. Por su parte, las compras netas de acciones volvieron a ser negativas (-0,4% del PIB), al tiempo que los flujos materializados en reservas técnicas de seguros se situaron en el mismo nivel que el trimestre precedente (1,5% del PIB).

La prolongación del intenso crecimiento en la financiación obtenida por los hogares se tradujo en un nuevo ascenso en la ratio de deuda sobre renta bruta disponible (RBD), que en septiembre superaba ya el 120% (véase gráfico 25). Este desarrollo, unido al encarecimiento de los créditos, explica que la carga financiera asociada haya seguido incrementándose, de modo que, en la misma fecha, se situaba ya por encima del 15% de la RBD. Asimismo, tanto el ahorro bruto como el resultante de descontar los gastos asociados a los pasivos contraídos,

% del PIB	2003	2004	2005	2006		
				I TR	II TR	III TR
HOGARES E ISFLSH:						
Operaciones financieras (activos)	9,0	9,6	10,6	10,3	10,4	10,5
Medios de pago	4,1	4,0	4,4	3,8	3,6	3,4
Otros depósitos y valores de renta fija (a)	-0,3	1,2	1,9	3,2	3,5	4,6
Acciones y otras participaciones (b)	0,6	0,5	0,0	-0,3	-0,3	-0,4
Fondos de inversión	2,3	1,5	1,9	1,8	1,6	0,8
Reservas técnicas de seguros	1,8	1,8	1,9	1,7	1,5	1,5
<i>De las cuales:</i>						
De vida	0,7	0,7	0,8	0,8	0,7	0,6
De jubilación	0,9	0,8	0,9	0,8	0,7	0,7
Resto	0,5	0,7	0,5	0,1	0,4	0,5
Operaciones financieras (pasivos)	8,8	10,3	11,9	12,0	12,3	12,4
Créditos de instituciones financieras residentes (c)	9,2	10,8	12,3	12,9	13,2	13,2
Créditos para adquisición de vivienda (c)	7,0	8,7	10,3	10,5	10,5	10,2
Créditos para consumo y otros fines (c)	2,2	2,1	2,2	2,4	2,8	3,0
Resto	-0,4	-0,6	-0,4	-0,9	-1,0	-0,8
SOCIEDADES NO FINANCIERAS:						
Operaciones financieras (activos)	15,9	15,6	18,8	20,1	19,3	22,2
Medios de pago	0,9	1,0	2,1	2,1	2,0	2,4
Otros depósitos y valores de renta fija (a)	1,2	0,3	1,3	1,6	1,0	2,5
Acciones y otras participaciones	7,4	6,4	6,8	8,9	9,1	9,3
<i>De las cuales:</i>						
Frente al resto del mundo	4,5	3,8	3,8	6,1	5,7	6,0
Resto	6,4	7,9	8,6	7,5	7,2	8,0
Operaciones financieras (pasivos)	20,0	20,2	25,8	27,9	27,8	31,3
Créditos de instituciones financieras residentes (c)	6,1	8,3	13,0	13,5	14,4	16,6
Préstamos exteriores	2,7	0,7	2,0	3,7	3,0	3,2
Valores de renta fija (d)	-0,2	0,0	0,3	0,9	1,3	1,6
Acciones y otras participaciones	5,1	4,6	3,2	3,2	3,2	3,3
Resto	6,2	6,6	7,4	6,6	5,9	6,7
PRO MEMORIA: TASAS DE CRECIMIENTO INTERANUAL (%):						
Financiación (e)	15,9	16,3	21,0	23,0	22,7	24,0
Hogares e ISFLSH	19,1	20,2	20,9	21,3	21,0	20,5
Sociedades no financieras	13,5	13,2	21,1	24,4	24,0	26,9

FUENTE: Banco de España.

- a. No incorpora los intereses devengados no pagados, que se contabilizan en el resto.
- b. Excluye los fondos de inversión.
- c. Incluye los créditos titulizados fuera de balance.
- d. Incluye las emisiones de filiales financieras residentes.
- e. Definida como la suma de crédito bancario concedido por entidades de crédito residentes, préstamos exteriores, valores de renta fija y financiación intermediada por fondos de titulización.

experimentaron descensos adicionales. No obstante, de acuerdo con las Cuentas Financieras, la necesidad de financiación de las familias se mantuvo estable en el entorno del 1,9% del PIB en términos acumulados de doce meses. Como en trimestres anteriores, la revalorización de los activos financieros y reales hizo que la riqueza neta del sector continuase avanzando, aunque a ritmos cada vez menores, aliviando así el mayor grado de presión financiera que se deriva de la evolución de los indicadores anteriores.

5.3 El sector de sociedades no financieras

En el caso de las sociedades, el precio de la financiación bancaria también siguió aumentando durante el cuarto trimestre de 2006. Así, el tipo de interés de los préstamos hasta un millón de



FUENTE: Banco de España.

- a. Los datos de la Contabilidad Nacional sectorial corresponden, a partir de 1999, a la CNE, base 2000. Con anterioridad, se utiliza una estimación coherente con esta base.
- b. Incluye crédito bancario y crédito titulado fuera de balance.
- c. Activos 1 = Total de activos financieros menos la rúbrica de «Otros».
- d. Activos 2 = Activos 1 menos acciones menos participaciones de FIM.
- e. Estimación de pagos por intereses más amortizaciones.
- f. Saldo de la cuenta de utilización de la renta disponible.
- g. Ahorro bruto menos estimación de pagos por amortización.
- h. Estimación basada en la evolución estimada del parque de viviendas, de la superficie media de las mismas y del precio del metro cuadrado. Nueva estadística del precio de la vivienda a partir de 2005.
- i. CNE, base 2000.

euros se elevó en octubre y noviembre en 24 pb, un incremento similar al observado en los de un importe superior (25 pb), con lo que la subida acumulada desde noviembre de 2005 se sitúa en torno a los 120 pb y 110 pb, respectivamente. Por su parte, según la EPB, las entidades no preveían cambios relevantes en los criterios de concesión de créditos entre octubre y diciembre. En cambio, el coste de las emisiones de deuda a largo plazo experimentó escasas variaciones, debido al mantenimiento de la rentabilidad de la deuda pública y a la estabilidad de las primas de riesgo crediticio, al tiempo que mejoraron las condiciones de obtención de fondos en los mercados de renta variable, como consecuencia de la trayectoria ascendente de las cotizaciones bursátiles.

A pesar de la tendencia al alza en el coste de la deuda bancaria, el volumen de recursos ajenos recibidos por las sociedades se aceleró de nuevo en el tercer trimestre de 2006, de modo

que, al final del mismo, crecía a una tasa interanual próxima al 27%, casi 3 pp por encima del dato de junio. El desglose por instrumentos muestra que el crédito de las entidades residentes continuó siendo la partida que más contribuyó al aumento de estos fondos, si bien las emisiones de valores de renta fija, que todavía representan un peso reducido dentro de los pasivos empresariales, mantuvieron un elevado dinamismo. Por su parte, los préstamos exteriores experimentaron un ligero repunte, de modo que los flujos captados por esta vía representaban en septiembre el 3,2% del PIB en términos acumulados de doce meses (véase cuadro 6).

La descomposición del crédito por finalidades muestra que los sectores más expansivos fueron nuevamente los servicios inmobiliarios y la construcción, de modo que los préstamos destinados a estas compañías crecieron en septiembre un 49% y un 35%, respectivamente, en relación con el mismo mes del ejercicio anterior, lo que supone sendos ascensos (de en torno a 2,5 pp y 5,5 pp, respectivamente) en comparación con las cifras de junio. En el último caso, esta evolución se produjo, en parte, como consecuencia de la financiación de algunas operaciones de adquisición de paquetes accionariales. En el resto de actividades productivas se observaron variaciones más moderadas, siendo lo más destacable el incremento, por segundo trimestre consecutivo, del ritmo de avance de los fondos captados por el resto de las ramas de servicios, y el repunte del correspondiente a la industria, tras los descensos que se venían registrando desde finales de 2005. Finalmente, de acuerdo con los datos de la CBT, la deuda de los grandes grupos se desaceleró ligeramente durante el mismo período, aunque la tasa interanual se situaba todavía alrededor del 25%.

En contraste con este dinamismo de la financiación ajena, las sociedades no incrementaron significativamente la emisión de acciones y otras participaciones, que en septiembre representaba el 3,3% del PIB en términos acumulados de doce meses, apenas 0,1 pp más que en junio.

Al contrario de lo sucedido en el trimestre precedente, el volumen de las operaciones de activo de las sociedades evidenció un notable repunte hasta alcanzar en septiembre el 22,2% del PIB, en términos acumulados de doce meses, casi 3 pp por encima del registro de junio. Por instrumentos, lo más destacable fue el avance de los flujos materializados en activos líquidos y valores de renta fija, que se situaron en el 4,9% del PIB (frente al 3% de junio).

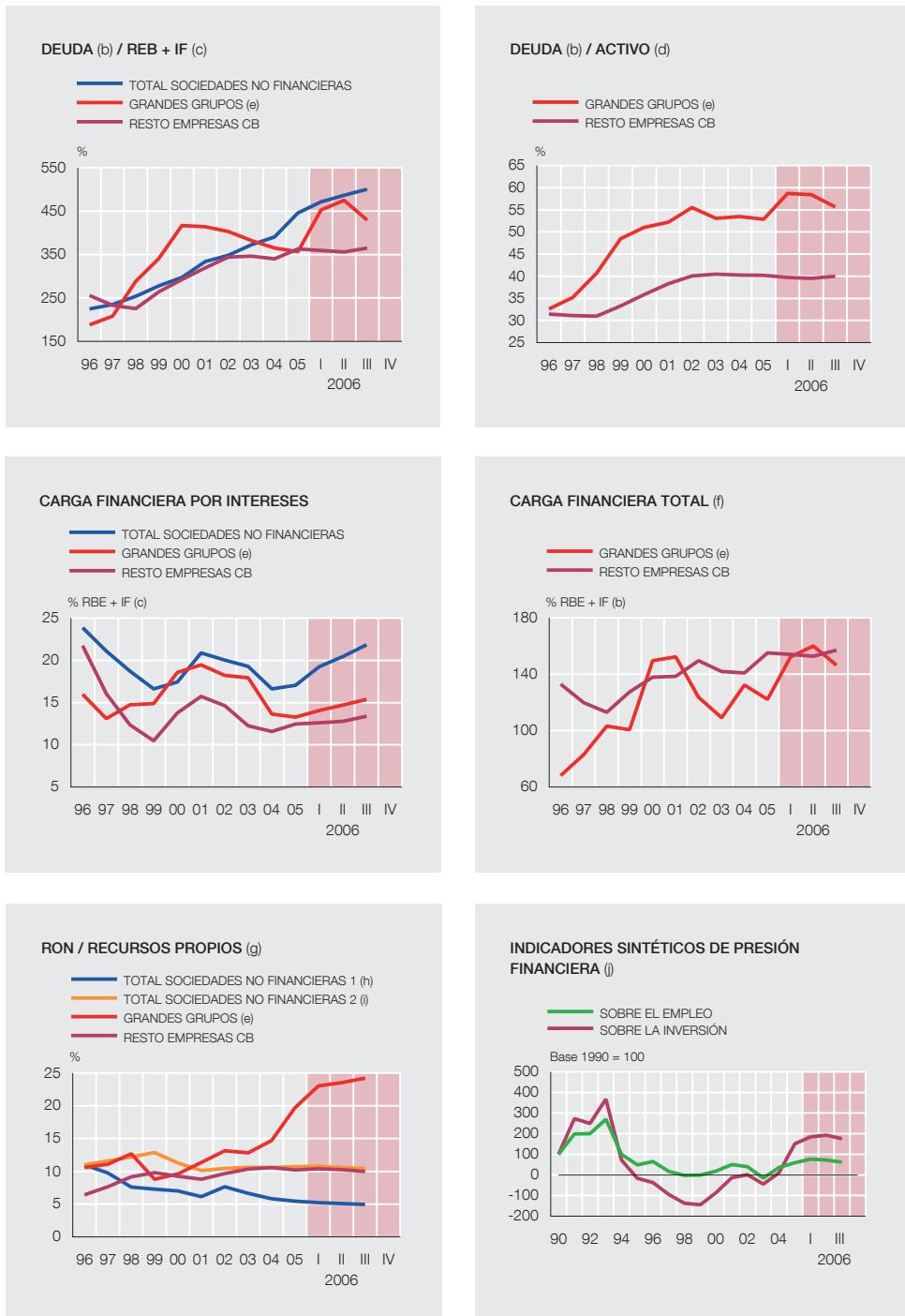
A pesar del aumento de los flujos de activo, el notable dinamismo de los de pasivo determinó un nuevo incremento de las necesidades de financiación de las sociedades en el tercer trimestre, que se situaron en el 9,1% del PIB en términos acumulados de doce meses. Por su parte, la brecha de financiación, que aproxima los recursos necesarios para acometer la inversión real y financiera de carácter permanente en el exterior, experimentó un ascenso de cuantía similar, hasta alcanzar el 15,5% del PIB (véase cuadro 5).

El intenso crecimiento de los fondos captados por las sociedades propició una nueva elevación de la ratio de endeudamiento del sector en relación con el resultado generado (véase gráfico 26). Esta evolución, junto con el aumento del coste de los fondos, explica la trayectoria ascendente mostrada por la ratio de pagos por intereses sobre beneficios, que se situó próxima al 22% en septiembre. El incremento de los gastos financieros se vio, sin embargo, compensado por el ascenso de los ingresos, lo que determinó el mantenimiento de la rentabilidad del capital de las empresas.

La información de las compañías colaboradoras con la CBT, entre las que predominan las sociedades de mayor tamaño, muestra, asimismo, un incremento en la carga financiera durante el tercer trimestre. No obstante, este desarrollo se vio compensado por una contracción

INDICADORES DE POSICIÓN FINANCIERA DE LAS SOCIEDADES NO FINANCIERAS (a)

GRÁFICO 26



FUENTE: Banco de España.

a. Indicadores calculados a partir de la Central de Balances Anual y Trimestral, excepto la serie «Total sociedades no financieras», que se ha obtenido a partir de las Cuentas Nacionales (CNE y CFEE). A partir de 1999, las rentas del sector corresponden a la CNE, base 2000. Con anterioridad se utiliza una estimación coherente con esta base.

b. Recursos ajenos con coste.

c. Resultado económico bruto de explotación más ingresos financieros.

d. Definido como total del activo ajustado por inflación menos pasivo sin coste.

e. Agregado de todas las empresas colaboradoras con la CB pertenecientes a los grupos Endesa, Iberdrola, Repsol y Telefónica. Ajustado por financiación intragrupo para evitar doble contabilización.

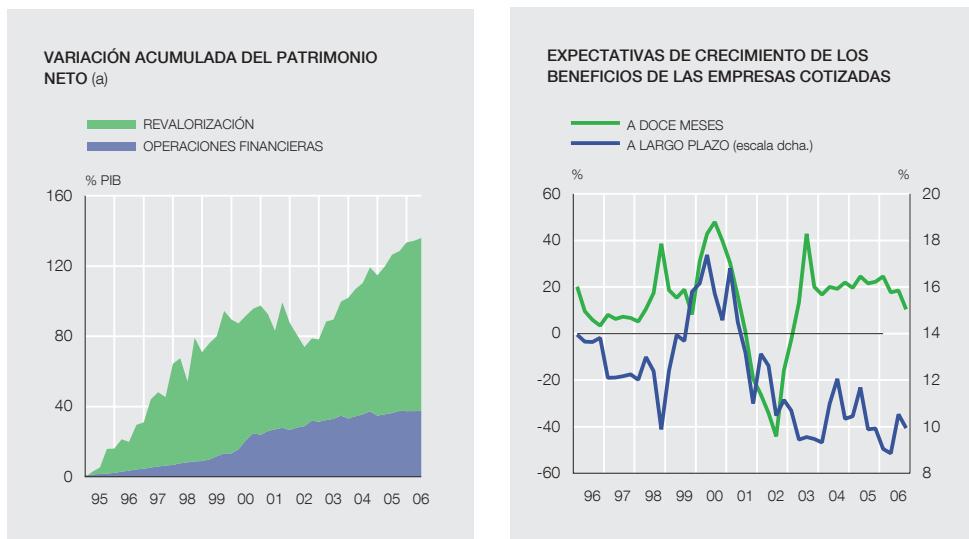
f. Incluye intereses más deuda a corto plazo con coste.

g. Para el total de las sociedades no financieras $RON = EBE + \text{intereses y dividendos recibidos} - \text{intereses pagados} - \text{consumo de capital fijo}$.

h. Recursos propios valorados a precios de mercado.

i. Recursos propios calculados acumulando flujos a partir del saldo del año 1996.

j. Indicadores estimados a partir de la CBA y CBT. Un valor superior (inferior) a 100 indica una mayor (menor) presión financiera que la del año base.



FUENTES: I/B/E/S y Banco de España.

a. Patrimonio neto aproximado por la valoración a precios de mercado de las acciones y otras participaciones emitidas por las sociedades no financieras.

en la ratio de endeudamiento, explicada fundamentalmente por el comportamiento de los grandes grupos, y por la evolución favorable de los resultados, de modo que los indicadores sintéticos de presión financiera sobre la inversión y el empleo experimentaron un ligero descenso durante dicho período.

Por último, las expectativas de los analistas sobre el crecimiento de los beneficios de las empresas no financieras cotizadas, entre las que también predominan las de mayor tamaño, experimentaron en el cuarto trimestre una revisión a la baja tanto para horizontes largos como, sobre todo, a más corto plazo. No obstante, el crecimiento esperado de los resultados a ambos horizontes se mantiene en niveles apreciables, en torno al 10% (véase gráfico 27).

5.4 Las Administraciones Públicas

Durante el tercer trimestre de 2006, la capacidad de financiación de las AAPP siguió creciendo, aunque moderadamente, y se situó, en términos acumulados de doce meses, en el 2,3% del PIB (véase gráfico 28). Por instrumentos, las AAPP incrementaron las emisiones (netas) de valores a largo plazo, al tiempo que continuaron amortizando, en términos netos, títulos a corto plazo. Asimismo, se produjo un aumento de los depósitos y una disminución de los préstamos, lo que resultó en un avance apreciable (1,8% del PIB) de la rúbrica que recoge el saldo neto de estos dos conceptos. Por otra parte, a pesar de la elevación del coste de los fondos, los pagos por intereses en relación con el PIB continuaron descendiendo gracias a la disminución de la ratio de endeudamiento, y se situaron en torno al 1,7%.

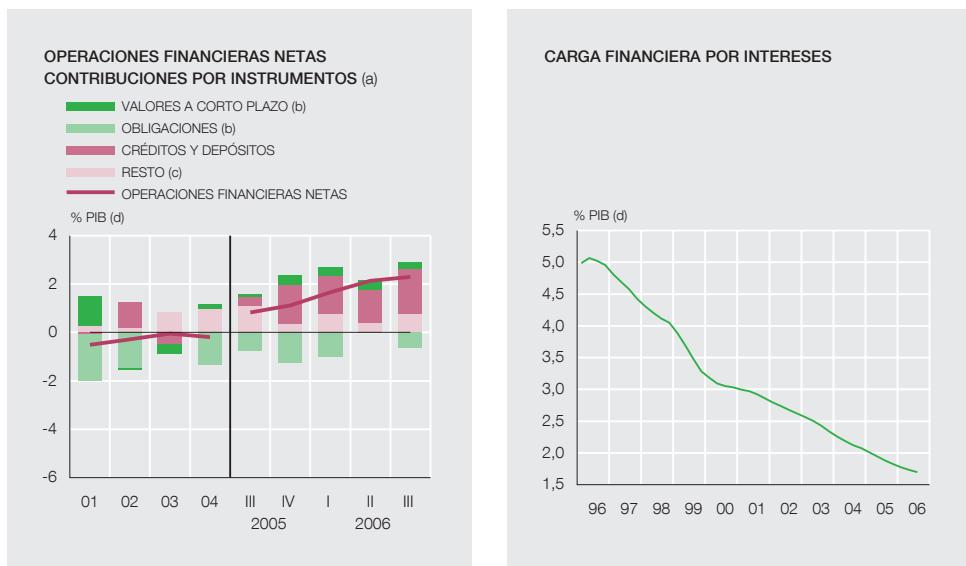
5.5 La posición financiera frente al exterior

Entre julio y septiembre del pasado año, el saldo neto deudor de las operaciones financieras de la nación volvió a expandirse, hasta suponer, en términos acumulados de cuatro trimestres, el 7,9% del PIB. Esta evolución resultó de la mayor necesidad de fondos de las sociedades, que no fue compensada por el ligero aumento de la capacidad de financiación de las instituciones financieras y de las AAPP.

Los intermediarios financieros no monetarios continuaron siendo el subsector que contribuyó en mayor medida a la financiación del déficit exterior. Así, en septiembre, el saldo deudor de

ADMINISTRACIONES PÚBLICAS
Datos acumulados de cuatro trimestres

GRÁFICO 28

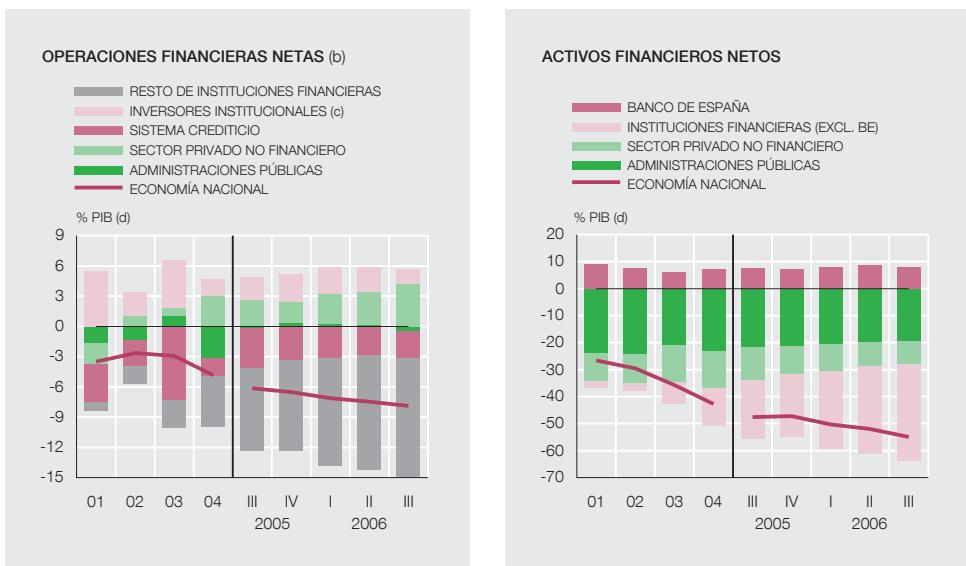


FUENTE: Banco de España.

- a. Un signo positivo (negativo) significa aumento (disminución) de activos o disminución (aumento) de pasivos.
b. Solo recoge operaciones de pasivo.
c. Incorpora los intereses devengados no pagados de las obligaciones y las inversiones netas por parte de la Seguridad Social en activos emitidos por el resto de las AAPP.
d. CNE, base 2000.

OPERACIONES FINANCIERAS NETAS Y ACTIVOS FINANCIEROS NETOS FRENTE AL RESTO DEL MUNDO (a)

GRÁFICO 29



FUENTE: Banco de España.

- a. Para operaciones, datos acumulados de cuatro trimestres. Para saldos, datos de final de período. No incluyen activos y pasivos sin sectorizar.
b. Un signo negativo (positivo) indica que el resto del mundo otorga (recibe) financiación al (del) sector contrapartida.
c. Empresas de seguro e instituciones de inversión colectiva.
d. CNE, base 2000.

% del PIB	2003	2004	2005	2006		
				I TR	II TR	III TR
OPERACIONES FINANCIERAS NETAS	-2,9	-4,8	-6,5	-7,1	-7,5	-7,9
OPERACIONES FINANCIERAS (ACTIVOS)	13,5	13,7	18,2	23,0	19,6	18,2
Oro y DEG	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Efectivo y depósitos	0,7	3,2	2,4	3,3	4,3	4,8
<i>De los cuales:</i>						
<i>Interbancario (a)</i>	0,5	0,7	3,2	2,3	2,6	3,5
Valores distintos de acciones	6,5	1,8	8,7	8,5	3,4	0,8
<i>De los cuales:</i>						
<i>Entidades de crédito</i>	3,5	1,0	6,6	6,2	1,9	-0,2
<i>Inversores institucionales (b)</i>	3,5	0,3	2,1	2,0	1,5	0,8
Acciones y otras participaciones	4,7	6,8	4,9	8,1	8,6	8,7
<i>De las cuales:</i>						
<i>Sociedades no financieras</i>	4,5	3,8	3,8	6,1	5,7	6,0
<i>Inversores institucionales (b)</i>	1,1	0,8	0,8	1,6	1,7	1,6
Préstamos	0,3	0,8	1,1	1,8	2,0	2,2
OPERACIONES FINANCIERAS (PASIVOS)	16,4	18,5	24,7	30,1	27,1	26,1
Depósitos	6,9	1,7	5,7	6,2	2,6	0,8
<i>De los cuales:</i>						
<i>Interbancario (a)</i>	5,3	5,0	7,2	7,5	2,8	1,3
Valores distintos de acciones	5,3	12,4	15,6	18,9	19,7	21,4
<i>De los cuales:</i>						
<i>Administraciones Públicas</i>	-1,0	2,7	0,1	1,0	0,8	1,6
<i>Entidades de crédito</i>	3,5	4,6	6,3	7,1	7,5	8,1
<i>Otras instituciones financieras no monetarias</i>	2,8	5,1	9,3	10,8	11,4	11,7
Acciones y otras participaciones	1,1	2,7	0,8	0,9	1,2	0,0
<i>De las cuales:</i>						
<i>Sociedades no financieras</i>	1,3	1,7	1,0	0,8	1,0	0,1
Préstamos	2,8	1,3	2,0	3,6	3,1	3,3
Otros neto (c)	-0,8	-0,6	-0,6	-0,8	-0,9	-1,2
PRO MEMORIA						
Inversión directa de España en el exterior	3,3	5,8	3,4	5,5	5,9	6,3
Inversión directa del exterior en España	2,9	2,4	2,0	1,8	1,9	1,9

FUENTE: Banco de España.

a. Corresponden únicamente a entidades de crédito, e incluyen repos.

b. Empresas de seguros e instituciones de inversión colectiva.

c. Incorpora, además de otras partidas, la rubrica de activos que recoge las reservas técnicas de seguro y el flujo neto de crédito comercial.

sus operaciones netas frente a los no residentes representaba, en términos acumulados de doce meses, el 11,7% del PIB, 0,3 pp por encima del dato de junio (véase gráfico 29).

La inversión en activos exteriores por parte de los sectores residentes alcanzó en septiembre de 2006 el 18,2% del PIB, en términos acumulados de doce meses, lo que supone un descenso de 1,4 pp respecto del valor de junio (véase cuadro 7). Por instrumentos, se observaron las mismas pautas del trimestre precedente, siendo lo más destacable la disminución de las compras netas de valores de renta fija (en especial, de las realizadas por las entidades de crédito) y el mantenimiento de la adquisición de acciones y otras participaciones (materializa-

da primordialmente en forma de inversión directa) como principal destino de los flujos hacia el resto del mundo.

Las entradas netas de capital también experimentaron un ligero retroceso en el tercer trimestre, hasta situarse en el 26,1% del PIB en términos acumulados de doce meses, 1 pp por debajo del volumen registrado en junio. En consonancia con el patrón observado a lo largo del año, los recursos captados mediante valores distintos de acciones continuaron adquiriendo un protagonismo creciente, hasta superar el 21% del PIB. De este modo, la emisión de estos instrumentos por parte, sobre todo, de las instituciones financieras siguió desempeñando un papel crucial en la financiación del déficit exterior. Por el contrario, los flujos materializados en depósitos interbancarios se redujeron en términos netos, de modo que, por primera vez desde 2001, su saldo fue acreedor. Descendieron igualmente los fondos canalizados a través de activos de renta variable, hasta alcanzar un valor nulo.

En el tercer trimestre de 2006 los flujos de entrada en forma de inversión directa se mantuvieron estables, con respecto al registro de junio, en el entorno del 1,9% del PIB en términos acumulados de doce meses, al tiempo que los de salida continuaron avanzando y, en el mismo periodo, representaron el 6,3% del PIB, 0,4 pp más que en el trimestre precedente y casi 3 pp por encima de la cifra de diciembre de 2005.

Como resultado del comportamiento de los flujos financieros con el exterior y de las variaciones en el precio de los activos y en el tipo de cambio, la posición deudora de la economía continuó creciendo, hasta situarse en septiembre de 2006 cerca del 55% del PIB (véase gráfico 29). Por sectores, las ligeras mejoras de la posición financiera neta de las AAPP y del sector privado no financiero no fueron suficientes para compensar el notable aumento del saldo deudor de las instituciones financieras (excluyendo al Banco de España), que se aproximó al 36% del PIB, más de 3 pp por encima del registro de junio.

26.1.2007.

ESTIMACIONES DEL CRECIMIENTO POTENCIAL DE LA ECONOMÍA ESPAÑOLA

Este artículo ha sido elaborado por Mario Izquierdo y Javier Jareño, de la Dirección General del Servicio de Estudios.

Introducción

El crecimiento potencial de una economía es una variable muy relevante para el análisis económico y la toma de decisiones de política económica, pues constituye la referencia básica para valorar la posición cíclica de la economía y efectuar el diagnóstico sobre la orientación de las políticas macroeconómicas. El producto potencial se define como aquel nivel de producción al que la economía es capaz de producir utilizando los factores productivos disponibles y la tecnología existente, sin generar presiones inflacionistas. Se puede considerar, por tanto, su estimación como una descripción del funcionamiento de la oferta de la economía. Por otra parte, las desviaciones de los niveles de producción observados en relación con el nivel potencial tienden a estar relacionadas con la situación cíclica de la economía, que, a su vez, está influida por las condiciones de la demanda. En este artículo se presenta una actualización de las estimaciones del producto potencial de la economía española tras los cambios metodológicos que se introdujeron en la Contabilidad Nacional en 2005 —vinculados, principalmente, a su cambio a base 2000— y en la Encuesta de Población Activa (EPA) en el primer trimestre del mismo año.

Un problema básico al que se enfrenta el análisis del producto potencial es que se trata de una variable no observable, de forma que su estimación se enfrenta a un grado de incertidumbre relativamente elevado. En este artículo se utiliza una metodología basada en la estimación de una función de producción, que es la aplicada también por distintas instituciones internacionales, como la OCDE o la Comisión Europea (CE). La principal ventaja de esta aproximación es que se basa en un enfoque teórico, ausente en otras metodologías puramente estadísticas, que se limitan a ofrecer una suavización de la evolución original del PIB. La metodología basada en una función de producción permite, además, analizar la contribución de los distintos factores productivos al crecimiento económico. Sin embargo, su principal inconveniente es que requiere un conjunto muy amplio de información y la realización de un número apreciable de supuestos simplificadores, lo que, como se ha comentado anteriormente, determina que las estimaciones de producto potencial estén sujetas a una elevada incertidumbre. Desde este punto de vista, para obtener una visión más completa del crecimiento potencial de una economía es preferible analizar los resultados utilizando promedios para períodos temporales suficientemente dilatados, así como, si es posible, disponer de una horquilla de estimaciones, obtenidas a partir de la utilización de diferentes procedimientos.

El artículo se organiza de la forma siguiente: en la sección segunda se describe de manera muy sucinta la metodología empleada y en la tercera se analizan los resultados obtenidos tanto en términos del crecimiento potencial como de su situación cíclica; la sección cuarta contiene unas breves consideraciones finales.

Un breve repaso de la metodología empleada

La metodología basada en una función de producción necesita especificar una determinada forma funcional para dicha función y evaluar los factores productivos en sus valores potenciales. En el caso de las estimaciones que se presentan en este artículo, el detalle de la metodología empleada puede consultarse en Estrada et al. (2004), cuyo punto de partida es una función de producción del tipo Cobb-Douglas como la siguiente:

$$Y = AL^\alpha K^{1-\alpha} PTF$$

[1]

en la que Y representa el PIB, L el empleo, K el stock de capital, A es un factor de escala y PTF es la productividad total de los factores. La estimación se realiza para el producto potencial de la economía de mercado y se asume que el valor potencial de la producción de la economía de no mercado es siempre igual al observado, dada la dificultad para definir un valor potencial para la producción de este sector. Los componentes de la función de producción se obtienen como se explica a continuación¹.

El valor potencial del stock de capital se considera, como es habitual en esta metodología, igual al observado, dado su elevado grado de inercia. Para el cálculo del stock de capital del conjunto de la economía de mercado se han agregado los stocks de capital estimados sectorialmente, a lo que se añade el stock de capital residencial. Merece la pena destacar que el stock de capital público no forma parte del stock de capital total en esta estimación, si bien su inclusión no modificaría sustancialmente los resultados obtenidos.

En cuanto a la estimación del empleo potencial, se realiza aplicando una tasa de desempleo de equilibrio (o NAIRU) a una medida de la población activa potencial de la economía². Para obtener las estimaciones de la NAIRU se utilizan tres procedimientos: un filtro estadístico (*band-pass filter*, BP), un modelo VAR estructural (SVAR) y una curva de Philips³, lo que permite disponer de medidas alternativas del empleo potencial de la economía española. Estas medidas, estimadas a partir de la EPA, son ajustadas para poder expresarlas en términos del empleo de la economía de mercado estimado por la CN y medido en horas trabajadas.

Por último, la productividad total de los factores, o PTF, se evalúa en términos potenciales a partir de una suavización de la serie original, con objeto de eliminar oscilaciones de carácter transitorio. Esta última se estima, a su vez, como el residuo de la función de producción descrita en [1] evaluada en los valores observados, es decir, como aquella parte del crecimiento del PIB no explicada por el crecimiento de los factores productivos, el empleo y el capital. Esta forma de estimar la PTF implica que la evolución de dicha variable puede estar influida por los errores de medición y de estimación que se pueden cometer a lo largo de todo el proceso de estimación.

Resultados

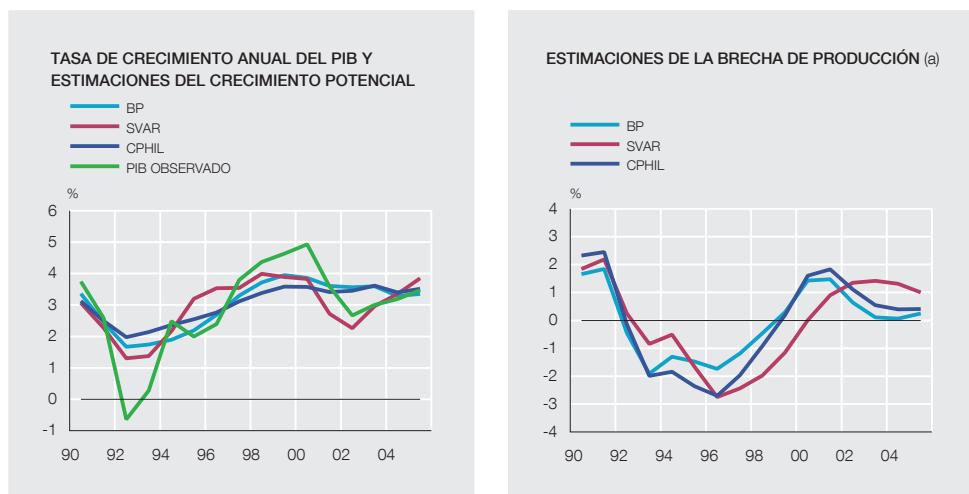
ESTIMACIONES DEL CRECIMIENTO POTENCIAL

En el panel izquierdo del gráfico 1 se muestran las estimaciones obtenidas para el crecimiento del PIB potencial a partir de la metodología descrita en el apartado anterior, según la medida de la NAIRU que se utilice, junto con la evolución del PIB desde 1990. Se observa, en primer lugar, que las diferentes estimaciones muestran una evolución similar —tendiendo a suavizar el comportamiento observado en el PIB—, si bien, en períodos concretos, presentan algunas discrepancias. Por ejemplo, la estimación que se obtiene con la NAIRU basada en un modelo SVAR ofrece un crecimiento potencial más bajo desde el año 2000, aunque presenta una acusada aceleración en el tramo final de la muestra, alcanzando una tasa del 3,9% en 2005. Esta estimación muestra, de hecho, una variabilidad cuatro veces más alta que la que se obtiene en la estimación del producto potencial basado en la NAIRU según una curva de Philips. Centrándonos en el período más reciente, las tres estimaciones disponibles indican que el crecimiento del PIB en 2005 y en los tres primeros trimestres de 2006 se situaría en niveles muy próximos al crecimiento potencial de la economía española.

1. A la elasticidad del producto al factor trabajo (α) se le ha asignado el valor medio del peso de la remuneración de ocupados en el valor añadido nominal. 2. Estos activos potenciales se calculan aplicando a la población en edad de trabajar, procedente de la EPA, una tasa de actividad potencial, estimada a partir de una regresión que relaciona la tasa de actividad observada con la tasa de desempleo para eliminar oscilaciones cíclicas en la tasa de actividad observada. 3. Para una descripción de las diferentes metodologías y los resultados obtenidos, puede consultarse Izquierdo y Regil (2006).

CRECIMIENTO POTENCIAL Y BRECHA DE PRODUCCIÓN DE LA ECONOMÍA
ESPAÑOLA

GRÁFICO 1



FUENTE: Banco de España.

a. Brecha de producción estimada en términos de la desviación porcentual del PIB observado con respecto al potencial.

TASA DE CRECIMIENTO POTENCIAL (%)

CUADRO 1

	Promedio 1991-2000	Promedio 2001-2005	2000	2001	2002	2003	2004	2005
Según NAIRU BP	2,7	3,5	3,9	3,6	3,6	3,6	3,3	3,3
Según NAIRU SVAR	2,9	3,0	3,8	2,7	2,3	3,0	3,3	3,9
Según NAIRU CPHIL	2,8	3,5	3,6	3,4	3,4	3,6	3,4	3,5
ESTIMACIONES EXTERNAS (a)								
OCDE	(b)	3,5	3,9	3,4	3,4	3,6	3,3	3,3
Comisión Europea	(b)	3,8	(b)	3,6	3,8	3,9	3,9	3,8

FUENTES: Comisión Europea, OCDE y Banco de España.

a. Crecimiento potencial implícito estimado a partir de los datos publicados de crecimiento observado y brecha de producción.

b. Datos no disponibles.

Sin embargo, como se ha comentado anteriormente, las estimaciones puntuales de crecimiento potencial están sujetas a una incertidumbre elevada, por lo que a continuación se analizan conjuntamente los resultados obtenidos según distintos procedimientos para el promedio de varios años. Así, entre 2001 y 2005 el crecimiento potencial de la economía española se situó entre un 3% y un 3,5%, como puede apreciarse en el cuadro 1. Estas estimaciones suponen una tasa de crecimiento potencial superior al estimado para la década de los años noventa, período para el que los tres procedimientos utilizados estiman un crecimiento potencial inferior al 3%. Como se muestra también en el cuadro 1, estas estimaciones son, en líneas generales, similares a las publicadas por instituciones internacionales como la OCDE o la Comisión Europea (CE), que utilizan una metodología similar. En concreto, la OCDE estima un crecimiento potencial promedio para los últimos cinco años del 3,5%, mientras que la CE eleva esta cifra hasta el 3,8%.

La evolución del crecimiento potencial en los últimos años se ha apoyado en una contribución muy positiva de los dos factores productivos (empleo y capital), mientras que, sin embar-

	Promedio 1991-2000	Promedio 2001-2005	2000	2001	2002	2003	2004	2005
PIB POTENCIAL SEGÚN NAIRU BP	2,7	3,5	3,9	3,6	3,6	3,6	3,3	3,3
VAB de mercado potencial	2,7	3,4	3,9	3,8	3,7	3,2	3,2	3,1
<i>Capital</i>	1,2	1,8	1,8	1,8	1,7	1,7	1,8	1,8
<i>Empleo</i>	1,1	1,8	2,1	2,2	2,2	1,7	1,6	1,4
<i>PTF</i>	0,5	-0,2	0,0	-0,1	-0,2	-0,2	-0,2	-0,1
PIB POTENCIAL SEGÚN NAIRU SVAR	2,9	3,0	3,8	2,7	2,3	3,0	3,3	3,9
VAB de mercado potencial	3,0	2,8	3,8	2,6	2,0	2,4	3,2	3,7
<i>Capital</i>	1,2	1,8	1,8	1,8	1,7	1,7	1,8	1,8
<i>Empleo</i>	1,3	1,3	2,0	1,0	0,5	0,9	1,7	2,0
<i>PTF</i>	0,5	-0,2	0,0	-0,1	-0,2	-0,2	-0,2	-0,1
PIB POTENCIAL SEGÚN NAIRU CPHIL	2,8	3,5	3,6	3,4	3,4	3,6	3,4	3,5
VAB de mercado potencial	2,8	3,4	3,5	3,6	3,5	3,3	3,3	3,3
<i>Capital</i>	1,2	1,8	1,8	1,8	1,7	1,7	1,8	1,8
<i>Empleo</i>	1,1	1,8	1,7	1,9	2,1	1,7	1,7	1,6
<i>PTF</i>	0,5	-0,2	0,0	-0,1	-0,2	-0,2	-0,2	-0,1

FUENTE: Banco de España.

go, el comportamiento de la PTF ha contribuido negativamente al avance potencial de la economía. Como se observa en el cuadro 2, el capital aumentó su aportación al crecimiento potencial de la economía de mercado en el período 2001-2005 con respecto a la década de los noventa en seis décimas de punto porcentual, mientras que el empleo lo hizo en torno a siete décimas (según las estimaciones basadas en la NAIRU BP y la NAIRU según curva de Philips). La contribución de la PTF, por su parte, disminuyó entre estos dos períodos en siete décimas de punto porcentual, alcanzando, de hecho, una aportación negativa en el último quinquenio.

En el cuadro 3 se analizan con más detalle los factores que han permitido un incremento del empleo potencial tan notable como el registrado en los últimos cinco años, que ha duplicado su tasa de crecimiento medio anual en este período, hasta acercarse al 4% en dos de las estimaciones que se presentan. Este comportamiento tan favorable del empleo, en términos potenciales, ha sido posible gracias, en primer lugar, al mayor ritmo de crecimiento de la población, que ha pasado de crecer un 0,7% anual en el promedio de la década de los años noventa a un 1,7% anual entre 2001 y 2005. Como es sabido, este mayor crecimiento de la población está protagonizado por la inmigración, que ha pasado de representar un 1,6% de la población total en 1998 a aproximarse al 10% en 2006, según los últimos datos del Padrón Municipal de Habitantes. Además, el incremento del empleo potencial se ha visto beneficiado por el fuerte incremento de la incorporación de la población al mercado laboral. En los últimos cinco años, los activos potenciales han crecido entre un 3,1% y un 3,4%, según las diferentes estimaciones, gracias a la tendencia creciente que viene mostrando la tasa de actividad, como resultado tanto de la mayor participación laboral de la población extranjera como del progresivo aumento de la tasa de actividad femenina.

Finalmente, la reducción estimada en el componente estructural del desempleo o NAIRU ha contribuido, asimismo, al incremento del producto potencial. Se estima que la NAIRU ha caído de forma apreciable desde el año 2000, hasta aproximarse a los niveles registrados por el desempleo observado. Esta reducción de la NAIRU ha permitido que el descenso observado en el desempleo no se haya visto acompañado por la aparición de tensiones inflacionistas en

	Promedio 1991-2000	Promedio 2001-2005	2000	2001	2002	2003	2004	2005
NAIRU BP								
Empleo potencial de la economía de mercado	2,0	4,0	3,9	4,0	4,2	4,1	3,9	3,9
<i>Población entre 16 y 64 años</i>	0,7	1,7	1,0	1,3	1,7	1,8	1,8	1,8
<i>Activos potenciales</i>	1,9	3,4	2,9	3,1	3,5	3,5	3,4	3,4
NAIRU	-0,1	-0,6	-0,9	-0,8	-0,7	-0,7	-0,5	-0,5
NAIRU SVAR								
Empleo potencial de la economía de mercado	2,4	3,0	3,8	1,9	1,2	2,6	4,1	5,1
<i>Población entre 16 y 64 años</i>	0,7	1,7	1,0	1,3	1,7	1,8	1,8	1,8
<i>Activos potenciales</i>	2,0	3,1	2,9	2,4	2,5	3,1	3,5	3,8
NAIRU	-0,3	0,0	-0,9	0,6	1,2	0,2	-0,7	-1,2
NAIRU CPHIL								
Empleo potencial de la economía de mercado	2,1	4,0	3,2	3,6	3,9	4,2	4,2	4,3
<i>Población entre 16 y 64 años</i>	0,7	1,7	1,0	1,3	1,7	1,8	1,8	1,8
<i>Activos potenciales</i>	2,0	3,4	2,7	3,0	3,4	3,5	3,5	3,5
NAIRU	-0,2	-0,6	-0,5	-0,5	-0,6	-0,6	-0,7	-0,7

FUENTE: Banco de España.

el mercado laboral que hubieran podido suponer un freno considerable al proceso de creación de empleo.

SITUACIÓN CÍCLICA DE LA ECONOMÍA

Para caracterizar la situación cíclica de una economía resulta útil calcular la brecha de producción o *output gap*, que no es más que la diferencia entre el nivel del PIB observado y el nivel estimado para el PIB potencial. Esta medida permite cuantificar en qué medida la producción observada en la economía se encuentra por encima, o por debajo, de su nivel potencial y, por lo tanto, si cabe esperar la aparición, o no, de presiones inflacionistas. Las estimaciones de la brecha de producción derivadas de las tres estimaciones del PIB potencial comentadas en la sección anterior se muestran en el panel derecho del gráfico 1.

En general, se observa que las estimaciones disponibles coinciden en estimar una brecha positiva en los últimos cinco años, de manera que, a pesar de la mejora en el crecimiento potencial en este período, el fuerte crecimiento económico observado habría situado el nivel de producción por encima de lo que se estima como su nivel potencial. Esta brecha positiva se originó a partir de la recuperación económica de la segunda mitad de la década de los años noventa y, tras alcanzar un máximo en torno al año 2000, se habría mantenido relativamente estable en este período, ya que, siempre teniendo en cuenta la elevada incertidumbre implícita en estas estimaciones, el crecimiento observado ha estado muy próximo al crecimiento potencial.

Consideraciones finales

La estimación del crecimiento potencial de una economía es una tarea relativamente compleja, ya que requiere disponer de un amplio conjunto de información y, en último término, las estimaciones puntuales adolecen de un elevado grado de incertidumbre. Teniendo en cuenta estas consideraciones, los resultados que se presentan en este artículo indicarían que la economía española habría elevado su tasa de crecimiento potencial en el promedio de los últimos cinco años hasta el entorno del 3,5%, alrededor de medio punto porcentual por encima del crecimiento potencial estimado en la década de los años noventa.

Esta mejora en el crecimiento potencial refleja el dinamismo de la inversión en este período y el notable avance del empleo potencial que se ha beneficiado de un incremento muy elevado

de la oferta de trabajo, derivado tanto del incremento de la población —como consecuencia del intenso flujo inmigratorio— como del avance de la tasa de participación femenina. A su vez, el descenso de la NAIRU ha sido un factor adicional a la hora de explicar la positiva evolución del empleo potencial. Este favorable diagnóstico sobre las fuentes del crecimiento potencial en los últimos años solo se ve ensombrecido por el pobre comportamiento de la PTF, que puede señalar deficiencias en el funcionamiento estructural de la economía, si bien, por el carácter residual de su estimación, su evolución podría estar reflejando también la acumulación de errores de medición de los distintos *inputs* productivos.

Respecto a la situación cíclica de la economía española, los resultados obtenidos señalan que el nivel de producción se habría situado en los últimos cinco años por encima de lo que se estima como su nivel potencial, lo que resulta compatible con la existencia de presiones inflacionistas derivadas de la fortaleza de la demanda.

De cara a los próximos años, el mantenimiento de tasas de crecimiento potencial elevadas debe sustentarse, pese a las cautelas señaladas, en una más favorable evolución de la PTF, para lo que parecen clave la ejecución de políticas de reformas estructurales que eliminen inefficiencias en el funcionamiento general de los mercados y permitan seguir incrementando la tasa de empleo de la economía, tanto por la vía de nuevos aumentos en la tasa de participación como mediante reducciones adicionales de la tasa de desempleo de equilibrio (NAIRU).

22.1.2007.

BIBLIOGRAFÍA

- ESTRADA, Á., P. HERNÁNDEZ DE COS y J. JAREÑO (2004). *Una estimación del crecimiento potencial para la economía española*, Documentos Ocasionales, n.º 0405, Banco de España.
- IZQUIERDO, M., y A. V. REGIL (2006). «Actualización de las estimaciones de la tasa de desempleo estructural de la economía española», *Boletín Económico*, septiembre, Banco de España.

EL TRATAMIENTO DE LOS INSTRUMENTOS FINANCIEROS EN EL NUEVO IRPF

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

Introducción

La aprobación reciente de la nueva Ley del Impuesto sobre la Renta de las Personas Físicas (IRPF) y de modificación parcial de las leyes de los impuestos sobre sociedades, sobre la renta de no residentes y sobre el patrimonio (en adelante, el nuevo IRPF o la Ley) ha transformado profundamente la fiscalidad y el régimen de retenciones de los instrumentos financieros. Además, la entrada en vigor de una nueva norma sobre autonomía personal y dependencia¹ afecta de manera importante a los llamados productos de ahorro-previsión, es decir, a los activos financieros concebidos principalmente como complementos de las prestaciones del sistema público de pensiones.

Este artículo ofrece un primer análisis de estos cambios en la tributación de los instrumentos financieros. Para ello, en el segundo epígrafe se comentan los objetivos de la reforma y se describen las principales novedades del nuevo IRPF. En el tercero se analizan los efectos de los cambios fiscales sobre la rentabilidad financiero-fiscal (o después de impuestos) de los activos financieros, excepto los productos de ahorro-previsión, que se estudian con mayor detalle en el cuarto apartado. En el último epígrafe se resumen las principales conclusiones.

Objetivos de la reforma y principales novedades tributarias

El nuevo IRPF tiene como objetivos fundamentales disminuir la carga tributaria soportada por las rentas del trabajo, contribuir a una mayor neutralidad en el tratamiento fiscal de las rentas del ahorro e incentivar los instrumentos dirigidos a complementar las pensiones públicas o las coberturas de la dependencia. En este sentido, se ha publicado también la Ley 39/2006, de 14 de diciembre, de promoción de la autonomía personal y atención a las personas en situación de dependencia, que desarrolla múltiples aspectos de la previsión social.

Para cumplir con estos objetivos, la Ley introduce un amplio abanico de reformas, que, en el contexto de este trabajo, tiene sentido dividir en dos grandes grupos: cambios generales que tienen implicaciones sobre la fiscalidad de los instrumentos financieros, y cambios específicamente dirigidos a modificar el tratamiento tributario de las rentas del capital.

Respecto de los primeros, se modifican las escalas de gravámenes estatal y autonómico en relación con las de 2006 (véase cuadro 1), de forma que el tipo marginal máximo disminuye desde el 45% al 43%, mientras que el mínimo aumenta del 15% al 24%. Por otro lado, se reduce el número de tramos de cinco a cuatro y se aumentan las cuantías de los mínimos personales y familiares, si bien, de acuerdo con la mecánica escogida, pasan a ser deducibles de la cuota en vez de la base imponible. Como se verá más tarde, estos cambios afectan a la tributación efectiva de algunos instrumentos de ahorro-previsión. Se mantiene, asimismo, la deducción en la cuota del impuesto del 15% de la inversión en vivienda habitual, con un máximo de 9.015 euros, aunque, como novedad, se eliminan los coeficientes incrementados (el 20% y del 25%) que existían en el caso de compras con financiación. Se mantiene, asimismo, la reducción del 50% de los ingresos sujetos a gravamen del arrendador, pudiendo alcanzar —y esta es la novedad— una reducción del 100% cuando el arrendatario tiene una edad comprendida entre los 18 y los 35 años.

1. Véase anexo legislativo.

IRPF 2006				IRPF 2007			
Base liquidable hasta euros	Cuota íntegra euros	Resto base liquidable hasta euros	Tipo aplicable %	Base liquidable hasta euros	Cuota íntegra euros	Resto base liquidable hasta euros	Tipo aplicable %
0,00	0,00	4.161,60	15	0,00	0,00	17.360,00	24
4.161,60	624,24	10.195,92	24	17.360,00	4.166,40	15.000,00	28
14.357,52	3.071,26	12.484,80	28	32.360,00	8.366,40	20.000,00	37
26.842,32	6.567,00	19.975,68	37	52.360,00	15.766,40	En adelante	43
46.818,00	13.958,00	En adelante	45				

FUENTE: Banco de España.

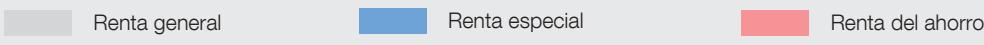
Por lo que se refiere a los cambios de carácter más específicamente financieros, hay que señalar, en primer lugar, que se elimina el concepto de renta (y base imponible) especial² y se introduce el de «renta del ahorro», un término distinto y más amplio que el anterior (véase cuadro 2). En efecto, mientras que la renta especial recogía solo las ganancias y pérdidas patrimoniales (en adelante, GyP) a más de un año, la renta del ahorro incorpora todos los rendimientos de capital mobiliario (RCM) y todas las GyP, cualquiera que sea su plazo de generación. Como consecuencia, se consolida plenamente el impuesto dual diseñado en 1996, donde los rendimientos de los instrumentos financieros tributan a un tipo fijo, independiente del resto de rentas, a las que se aplica una escala progresiva. Desaparece, de este modo, la distinción fiscal que existía entre los diferentes activos según emisores, plazos de generación de rendimientos y niveles de renta de los ahorradores, por lo que se avanza sensiblemente en la neutralidad en el tratamiento tributario de todos los instrumentos financieros. No obstante, la Ley mantiene la diferenciación entre productos que generan RCM y GyP, para eliminar la posibilidad de integrar y compensar las GyP con los RCM. También se suprime la posibilidad de compensar los RCM negativos con otras rentas generales (por ejemplo, rendimientos del trabajo), compensación para la que ya existía un límite en 2006.

La Ley ha elevado el tipo fijo del 15% que se aplicaba a las rentas especiales hasta el 18% que se aplica a las rentas del ahorro, por lo que se aumenta moderadamente la carga fiscal que soportan. Asimismo, el Real Decreto de pagos a cuenta³ ha establecido una retención a cuenta del 18%, con las excepciones que luego se verán, lo que supone un aumento de 3 puntos porcentuales (pp). Es interesante señalar que, en este nuevo marco, la retención constituye no tanto un «anticipo» de la tributación futura como una materialización de esta. Es decir, la liquidación del impuesto que se realizará en la correspondiente declaración no modificará ni al alza ni a la baja la fiscalidad ya soportada por el producto financiero.

Asimismo, se eliminan las reducciones del 40% para los RCM generados a más de dos años, así como las del 40% y del 75% para los RCM de los contratos de seguros de capital diferido en el que el cobro se produce en un único pago (también denominados seguros de capitalización). En esta modalidad tendrían cabida los seguros de vida, jubilación o invalidez, y los *unit-linked* de capitalización. No obstante, estos contratos podrían ser susceptibles de consti-

2. Concepto que se introdujo en la Ley 40/1998, sobre el IRPF y otras normas tributarias. 3. Véase anexo.

TIPOS DE RENTAS	ANTES DE 2007			A PARTIR DE 2007 Todos los plazos
	Corto plazo		Largo plazo	
	Menos de 1 año	Entre 1 y 2 años	Más de 2 años	
Rendimientos del capital mobiliario		Tipo marginal	Tipo marginal con reducción del 40% (b)	18% (c)
Ganancias y pérdidas patrimoniales (a)	Tipo marginal		15%	
Rendimientos del trabajo (Planes de pensiones y planes de previsión asegurada) (d)		Tipo marginal	Tipo marginal con reducción del 40%	Tipo marginal



FUENTE: Banco de España.

- a. Anteriormente se denominaban incrementos y disminuciones de patrimonio.
 b. En el caso de contratos de seguros, las reducciones pueden alcanzar el 75% si el período de inversión supera los cinco años. Para las rentas temporales y vitalicias existen unos porcentajes de imputación reducidos.
 c. En el caso de rentas temporales y vitalicias existen unos porcentajes de imputación más reducidos que en 2006.
 d. Las aportaciones son deducibles de la base imponible, al tiempo que las prestaciones tributan en la base imponible como rentas del trabajo.

tirse en una renta temporal o vitalicia, que, como se verá más adelante, están sometidas a una fiscalidad menos onerosa en el nuevo IRPF.

Por último, el IRPF y la Ley sobre autonomía personal y dependencia han modificado la tributación de los instrumentos ya existentes destinados a proporcionar ingresos complementarios de las pensiones públicas o a cubrir determinados riesgos relacionados con el envejecimiento o la dependencia y han creado algunos nuevos. En general, como se verá en el capítulo 4, se incentivan los productos que generan rentas temporales o vitalicias.

Los cambios en la fiscalidad de los instrumentos financieros distintos de los de previsión social

PRINCIPALES MODIFICACIONES

Para los depósitos, cuentas bancarias y valores de renta fija, el nuevo IRPF mantiene la consideración de instrumentos financieros que generan RCM, por lo que sus rendimientos —tanto el cobro de intereses como las transmisiones y cesiones— tributan al tipo fijo del 18%. Los depósitos a plazo (y bonos cupón cero) a más de dos años pierden la reducción del 40% de sus RCM, por lo que pasan a tener el mismo tratamiento que los productos a más corto plazo. No obstante, la Ley determina que se establecerá un sistema de compensaciones fiscales para aquellos inversores que, habiendo contratado este tipo de productos antes del 20 de enero de 2006 (fecha de publicación del anteproyecto de ley), estén perjudicados por la nueva norma⁴. Todas las rentas generadas están sometidas a una retención a cuenta del 18% en el momento del cobro, esto es, 3 pp más que en 2006.

4. Se ha publicado la Ley de PGE para 2007 y se han mantenido las compensaciones antiguas para los contribuyentes que presenten pérdidas en las deducciones de vivienda y en los régímenes de alquileres como consecuencia del nuevo IRPF. Sin embargo, no se han establecido las compensaciones para las rentas del ahorro, por lo que parece razonable que la habilitación que se hace a los PGE se materialice en los de 2008, donde, previsiblemente, se introducirán el procedimiento y las condiciones de compensación fiscal para los inversores que, habiendo contratado sus productos antes del 20 de enero de 2007, puedan verse perjudicados por la nueva norma.

Respecto a las participaciones y acciones de instituciones de inversión colectiva (IIC), la Ley establece que, al ser instrumentos que generan GyP, tributarán al 18% por la diferencia entre el precio de venta y el precio de compra. Las plusvalías a menos de un año, pues, dejan de tributar al tipo impositivo marginal del contribuyente, lo que beneficiará a aquellos con un tipo marginal superior al 18%. Sin embargo, para las plusvalías a más de un año la presión fiscal aumenta 3 pp para todos los inversores. Se eliminan los denominados «coeficientes de abatimiento» introducidos en la regulación en 1996 y que contemplaban la reducción de las plusvalías procedentes de activos adquiridos antes de 1994 y se sustituyen por un nuevo régimen transitorio, más complejo que el anterior, que, en resumen, mantiene los derechos adquiridos hasta el 19 de enero de 2006. Es previsible que este nuevo sistema transitorio que disminuye proporcionalmente el crédito fiscal con el transcurso del tiempo incentive la movilización de las tenencias de IIC con más antigüedad, en particular las anteriores a 1994. Las GyP están sometidas a retención a cuenta del 18%, a excepción de las materializadas por los fondos cotizados (o ETF). Se mantiene la exención de pago a cuenta en el caso de «traspaso» de participaciones.

Los resultados que se manifiesten por las transmisiones y cesiones de los valores de renta variable se considerarán GyP y, por consiguiente, estarán sujetos a una fiscalidad del 18%, si bien estarán exentos de retención a cuenta. Como en el caso de las participaciones de IIC, se eliminan los coeficientes de abatimiento y se sustituyen por el nuevo régimen transitorio comentado en el párrafo anterior. Los dividendos, sin embargo, tienen la calificación de RCM y tributan al 18% en el nuevo impuesto. Se elimina la deducción por doble imposición y se introduce una nueva exención de 1.500 euros, que, no obstante, tiene dos excepciones: no se aplicará a los generados por IIC y no operará en el caso de valores adquiridos y vendidos dos meses antes y después, respectivamente, de la fecha del cobro del dividendo (también llamada norma «antilavado» de dividendos). La eliminación de esta deducción tiene su origen en la necesidad de cumplir con la regulación comunitaria, que obliga a armonizar el tratamiento de estas rentas entre los países de la UE.

Para los contratos de seguros de vida de capital diferido (o de capitalización), la Ley establece que siguen generando RCM (tipo único del 18%) y se eliminan los coeficientes reductores del 40% y del 75% de la regulación anterior para los generados a partir de dos y cinco años, respectivamente. De igual modo que en los casos anteriores, el legislador habilitará, en posteriores normas, compensaciones fiscales para los inversores que hubieran, contratado antes del 20 de enero de 2006 y resulten perjudicados con esta norma. Parece razonable suponer que los seguros de capitalización puedan perder atractivo en beneficio de los seguros de rentas, que se comentan con más detalle en el epígrafe siguiente.

SIMULACIÓN DE EFECTOS

Con objeto de analizar con mayor detalle los efectos de los cambios comentados, puede resultar útil comparar las rentabilidades financiero-fiscales (es decir, después de impuestos) antes y después del nuevo IRPF. Ejercicios de características similares se han realizado en otros trabajos, como: González-Páramo y Badenes (2000), Domínguez y López (2000), García-Vaquero y Maza (2001) y García-Vaquero y Hernández de Cos (2003). Se consideran seis instrumentos financieros: depósitos a corto plazo, depósitos a largo plazo, participaciones en fondos de inversión, dividendos de acciones, seguros de vida de capital diferido (con rescate en un pago único) y cuentas vivienda. Es importante observar que estos activos sirven, además, como referencia para otros productos. Así, por ejemplo, los depósitos a corto plazo tienen la misma tributación que los valores de renta fija con cupón explícito y los depósitos a largo plazo están sujetos a una fiscalidad similar a la de los bonos cupón cero. Asimismo, el tratamiento de las participaciones en fondos de inversión es similar al de las acciones en lo que se refiere a transmisiones o cesiones. Hay que matizar, no obstante, que las cuentas

En puntos básicos																						
SEGÚN TRIBUTACIÓN VIGENTE EN 2006											SEGÚN TRIBUTACIÓN VIGENTE EN 2007											
Años de permanencia de la inversión											Años de permanencia de la inversión											
1	2	3	5	9	15	1	2	3	5	9	15	1	2	3	5	9	15	1	2	3	5	9
INSTRUMENTO FINANCIERO																						
NIVELES DE RENTA (En euros)																						
DEPÓSITO A CORTO PLAZO																						
12.000 euros	72	72	72	72	72	72	54	54	54	54	54	54	54	54	54	54	54	54	54	54	54	
27.000 euros	111	111	111	111	111	111	54	54	54	54	54	54	54	54	54	54	54	54	54	54	54	
42.000 euros	111	111	111	111	111	111	54	54	54	54	54	54	54	54	54	54	54	54	54	54	54	
72.000 euros	135	135	135	135	135	135	54	54	54	54	54	54	54	54	54	54	54	54	54	54	54	
DEPÓSITO A LARGO PLAZO																						
12.000 euros	72	72	42	41	39	36	54	54	53	51	49	46	54	53	51	49	46	54	53	51	49	46
27.000 euros	111	111	65	63	61	57	54	54	53	51	49	46	54	53	51	49	46	54	53	51	49	46
42.000 euros	111	111	65	63	61	57	54	54	53	51	49	46	54	53	51	49	46	54	53	51	49	46
72.000 euros	135	135	79	77	74	70	54	54	53	51	49	46	54	53	51	49	46	54	53	51	49	46
FONDO DE INVERSIÓN																						
12.000 euros	72	44	44	42	41	38	54	53	53	51	49	46	54	53	51	49	46	54	53	51	49	46
27.000 euros	111	44	44	42	41	38	54	53	53	51	49	46	54	53	51	49	46	54	53	51	49	46
42.000 euros	111	44	44	42	41	38	54	53	53	51	49	46	54	53	51	49	46	54	53	51	49	46
72.000 euros	135	44	44	42	41	38	54	53	53	51	49	46	54	53	51	49	46	54	53	51	49	46
DIVIDENDOS DE ACCIONES																						
12.000 euros	-19	-19	-19	-19	-19	-19	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	
27.000 euros	35	35	35	35	35	35	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	
42.000 euros	35	35	35	35	35	35	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	
72.000 euros	69	69	69	69	69	69	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	
SEGURO DE VIDA DE CAPITALIZACIÓN																						
12.000 euros	72	71	42	17	16	15	54	53	53	51	49	46	54	53	51	49	46	54	53	51	49	46
27.000 euros	111	110	65	26	25	23	54	53	53	51	49	46	54	53	51	49	46	54	53	51	49	46
42.000 euros	111	110	65	26	25	23	54	53	53	51	49	46	54	53	51	49	46	54	53	51	49	46
72.000 euros	135	134	79	32	30	28	54	53	53	51	49	46	54	53	51	49	46	54	53	51	49	46
PRO MEMORIA:																						
DEPÓSITO CUENTA VIVIENDA																						
12.000 euros	-1.733	-794	-497	NO APPLICABLE			-1.754	-813	-516	NO APPLICABLE												
27.000 euros	-1.687	-752	-456	NO APPLICABLE			-1.754	-813	-516	NO APPLICABLE												
42.000 euros	-1.687	-752	-456	NO APPLICABLE			-1.754	-813	-516	NO APPLICABLE												
72.000 euros	-1.659	-725	-431	NO APPLICABLE			-1.754	-813	-516	NO APPLICABLE												

FUENTE: Banco de España.

vivienda son un producto muy específico, donde la duración de la inversión es corta y su vigencia está vinculada a una posterior inversión en vivienda habitual, que disfruta, como ya se ha comentado, de un tratamiento favorable.

Los principales supuestos en los que se basa el ejercicio de simulación son los siguientes: en primer lugar, se considera una inversión única de 6.000 euros que tiene lugar al principio del período. Con objeto de aislar adecuadamente los efectos de la tributación, se supone un rendimiento nominal común a todos los activos (que se fija arbitrariamente en el 3%). Para

cubrir un conjunto amplio de niveles de renta y plazos de inversión, se consideran cuatro bases imponibles distintas (12.000, 27.000, 42.000 y 72.000 euros) y seis plazos diferentes (uno, dos, tres, seis, nueve y quince años). Las rentas se reciben al final de cada período, momento en el que se calcula la tributación aplicable. Para simplificar los cálculos, no se tienen en cuenta ni el momento ni el nivel de la retención a cuenta, ya que su reducido nivel y su práctica coincidencia con el impuesto final hacen que su efecto no influya significativamente en los resultados finales.

Para cada uno de los distintos instrumentos financieros, se calcula la diferencia entre su rendimiento nominal y la rentabilidad financiero-fiscal (o rentabilidad después de impuestos) que se simula para cada uno. Una cifra positiva significa, pues, que la fiscalidad detrae rendimientos, mientras que un valor negativo supone un reembolso de impuestos o crédito fiscal. Hay que matizar, sin embargo, que las cifras que se presentan en el cuadro 3 deben tomarse con cautela, ya que hay cambios tributarios que todavía deben concretarse en desarrollos normativos posteriores. Asimismo, los niveles elegidos para la inversión y el tipo de interés condicionan en algún caso los resultados. Por ejemplo, los valores elegidos hacen que los dividendos sean inferiores al mínimo exento de 1.500 euros.

El resultado más destacable del cuadro 3 es que el nuevo IRPF establece una mayor neutralidad en el tratamiento de las rentas del ahorro. Este aspecto se puede contrastar en una triple dimensión. En la primera —y quizás más relevante—, la cuña que introducen los impuestos en la rentabilidad varía mucho menos de unos instrumentos a otros en 2007 que en 2006. En la segunda, si se analizan los datos por niveles de renta, se concluye que con el nuevo IRPF la dispersión es menor que en el año anterior. Por último, si se comparan las cuñas por plazos, la dispersión es también inferior después de la reforma.

Como cabría esperar, el efecto de este proceso de homogeneización en el tratamiento de los rendimientos varía por instrumentos, plazos y contribuyentes (en función de su nivel de renta). En el nuevo IRPF, los fondos de inversión dejan de estar primados con respecto a los depósitos, y los seguros de vida de capitalización pierden buena parte de las ventajas de las que anteriormente disfrutaban, sobre todo en el caso de los inversores de rentas bajas y con horizontes de inversión largos. Es significativa, también, la reducción de la cuña fiscal para los productos bancarios, sobre todo en plazos cortos y rentas altas. Hay que señalar, por último, que los cambios en el tratamiento de los dividendos que aparecen en el cuadro 3 subestiman seguramente la cuña fiscal en 2007, ya que los supuestos adoptados hacen que no superen en ningún caso el límite exento de 1.500 euros.

Principales novedades en el ámbito de los instrumentos de previsión social

Con la finalidad última de atender los problemas derivados del envejecimiento y de la dependencia, el nuevo IRPF y la nueva Ley de promoción de la autonomía personal y de la atención a las personas en situación de dependencia han modificado la tributación de los sistemas de previsión social ya existentes, primando los contratos de seguros de rentas, y han introducido tres nuevos instrumentos: los «planes de previsión social empresarial» (PPSE), el «seguro privado de dependencia» y el «plan individual de ahorro sistemático» (PIAS).

Los contratos de seguro de rentas vitalicias y temporales generan RCM, por lo que les son aplicables, al igual que en la normativa anterior, unos porcentajes de imputación de renta (véase cuadro 4) y un tipo impositivo. La Ley ha introducido para estos productos una importante reducción de la carga tributaria, que se instrumenta a través de dos factores: el gravamen pasa del tipo marginal del contribuyente al 18% y se reducen los porcentajes de integración⁵. Como

5. Los porcentajes de integración son las proporciones de la anualidad de la renta que se consideran gravables cada año.

	TRIBUTACIÓN VIGENTE EN 2006					TRIBUTACIÓN VIGENTE EN 2007						
	Tipo impositivo marginal		Porcentaje de integración	Tributación efectiva		Tipo impositivo marginal	Porcentaje de integración	Tributación efectiva				
	Mínimo	Máximo		Mínimo	Máximo							
RENTAS VITALICIAS												
EDAD DEL BENEFICIARIO												
Menos de 40 años	15	45	45,0	6,8	20,3	18	40,0	7,2				
Entre 40 y 49 años	15	45	40,0	6,0	18,0	18	35,0	6,3				
Entre 50 y 59 años	15	45	35,0	5,3	15,8	18	28,0	5,0				
Entre 60 y 65 años	15	45	25,0	3,8	11,3	18	24,0	4,3				
Entre 66 y 69 años	15	45	25,0	3,8	11,3	18	20,0	3,6				
Más de 70 años	15	45	20,0	3,0	9,0	18	8,0	1,4				
RENTAS TEMPORALES												
PLAZO DE PERCEPCIÓN												
Menos de 5 años	15	45	15,0	2,3	6,8	18	12,0	2,2				
Entre 5 y 10 años	15	45	25,0	3,8	11,3	18	16,0	2,9				
Entre 10 y 15 años	15	45	35,0	5,3	15,8	18	20,0	3,6				
Superior a 15 años	15	45	42,0	6,3	18,9	18	25,0	4,5				

FUENTE: Banco de España.

resultado, la tributación efectiva en el caso de las rentas vitalicias ha pasado de un rango del 3%-20,3% a uno del 1,4%-7,2% en 2007. Asimismo, como se puede apreciar en el cuadro 4, en el caso de las rentas temporales la tributación efectiva también se reduce, ya que sus tipos máximo y mínimo pasan del 18,9%-2,3% al 4,5%-2,2%. De este modo, la presión fiscal más reducida se produce para los contribuyentes de más de 70 años con rentas vitalicias, seguidos, paradójicamente, de quienes reciben rentas temporales a menos de cinco años.

El nuevo IRPF establece que los planes de pensiones y asimilados⁶ generan rendimientos del trabajo, como ya ocurría en 2006, pero se introducen cambios tanto en los límites para la exención de las aportaciones como en el cobro de las prestaciones (además de los ya comentados respecto de la escala del Impuesto). En concreto, el nuevo IRPF establece que se podrán deducir de la base el menor de los dos límites siguientes: 10.000 euros anuales (antes eran 8.000) o el 30% de la suma de los rendimientos netos del trabajo y de actividades económicas percibidos (límite variable, que vuelve a introducirse), que se elevan a 12.500 euros y el 50% para los contribuyentes mayores de 50 años. Asimismo, desaparece el incremento del límite en 1.250 euros adicionales por cada año de edad superior a los 52 (hasta un límite máximo de 24.250 euros). También se elimina la posibilidad de considerar separadamente las contribuciones empresariales a planes de empleo (que hacía que en 2006 el límite conjunto se elevara a 16.000). Se mantiene la deducción máxima de 2.000 euros para aportaciones al cónyuge (que no tenga rentas del trabajo superiores a 8.000 euros) y las desgravaciones aumentadas para los discapacitados hasta 24.250 euros. Los niveles máximos de 10.000 euros y 30% (12.500 y 50%) se aplicarán conjuntamente a todos los sistemas de previsión social, tanto antiguos (planes de pensiones, PPA y mutualidades) como nuevos (seguro de depen-

6. Planes de previsión asegurados (PPA) y mutualidades de previsión social.

dencia y PPSE). La dependencia severa y la gran dependencia se consideran ahora contingencias que pueden ser cubiertas por los planes de pensiones. Respecto a las prestaciones, la principal novedad es que la Ley elimina la reducción del 40% cuando se rescata el plan en forma de capital, es decir, en un único pago. Obviamente, esto resta incentivos a este tipo de planes de pensiones. No obstante, el legislador mantiene la reducción para los derechos consolidados acumulados hasta el 31 de diciembre de 2006.

Entre las nuevas figuras potenciadas por el nuevo IRPF y la Ley de autonomía personal y dependencia, el seguro de dependencia es un contrato de seguro privado que cubre exclusivamente la gran dependencia o la dependencia severa, y donde necesariamente el inversor deberá ser el tomador, asegurado y beneficiario del seguro que deberá ofrecer una garantía de tipo de interés y utilizar técnicas actuariales. Estos productos financieros generan rendimientos del trabajo y están sujetos a la misma fiscalidad y limitaciones que los planes de pensiones. También está previsto en la Ley, aunque está pendiente de posteriores desarrollos, declarar exentas las plusvalías por transmisión de la vivienda habitual cuando su destino sea la asistencia económica para situaciones de vejez y de dependencia. Cabe recordar a este respecto que el nuevo IRPF mantiene la exención previa para las ventas realizadas por mayores de 65 años.

Los planes de previsión social empresarial, por su parte, se constituyen como contratos de seguro de vida colectivos, donde el tomador es la empresa y la prestación tiene la consideración de rendimientos del trabajo. La tributación y límites para las primas son los mismos que para los planes de pensiones. Esta modalidad se constituye como alternativa al plan de pensiones de empleo bajo la fórmula de seguro.

Los planes individuales de ahorro sistemático se instrumentan a través de seguros individuales de vida, cuyos derechos generados deberán servir para constituir una renta vitalicia asegurada, siempre que el contratante, el asegurado y el beneficiario sean el propio contribuyente. En los contratos de renta vitalicia podrán establecerse mecanismos de reversión o períodos ciertos de prestación, o fórmulas de contraseguro en caso de fallecimiento una vez constituida la renta vitalicia. El límite máximo anual de primas para este tipo de contratos será de 8.000 euros, que, a diferencia de lo que ocurre para el resto de figuras consideradas en este contexto, será independiente de los límites para el resto de aportaciones a sistemas de previsión social. El importe total de las primas acumuladas en estos contratos no podrá superar la cuantía total de 240.000 euros por contribuyente. Otra característica diferencial de los PIAS es que no disfrutan de deducciones por las aportaciones, sino que, al generar RCM en forma de rentas vitalicias, sus rendimientos tributan igual que estas y, por tanto, están sujetos a una carga que, como se ha visto anteriormente, es comparativamente reducida.

Finalmente, el nuevo marco legislativo establece un régimen de movilización de los derechos económicos entre los distintos sistemas de previsión social, sin que ello tenga consecuencias tributarias. Esta medida, similar a la que opera para las transmisiones entre fondos de inversión, deberá promover una mayor competencia entre los distintos sistemas, contribuyendo a disminuir los costes de intermediación y a aumentar la remuneración del partícipe o asegurado.

Conclusiones

El nuevo IRPF ha transformado profundamente la fiscalidad de los activos financieros en general, y la de los productos de ahorro-previsión en particular. La unificación de todos los rendimientos de los instrumentos, excepto algunos de previsión social, en un concepto único (renta del ahorro) que tributa a un tipo fijo del 18%, por un lado, consolida el sistema tributario dual y, por otro, supone un avance muy sustancial en la neutralidad del tratamiento de los distintos instrumentos financieros, neutralidad que se manifiesta tanto en la menor dispersión de la carga media que soportan los distintos activos como en la mayor homoge-

neidad de dicha carga, tanto por plazo de la inversión como por nivel de renta del inversor.

Persisten, no obstante, excepciones a este principio de neutralidad del Impuesto. En primer lugar, el tratamiento de los activos financieros más estrechamente vinculados a los sistemas privados de previsión social resulta comparativamente favorable para todos aquellos cuya prestación final se asemeja en mayor medida a la ofrecida por el sistema público. De hecho, promover el ahorro materializado en estos instrumentos es uno de los objetivos declarados de la nueva normativa. Junto con ello, se han mantenido también, aunque algo disminuidos, los incentivos para la adquisición de la vivienda habitual, seguramente porque el legislador entiende de que algunas de las características de este bien de consumo duradero —particularmente, su dilatada duración— permiten considerarlo como un sustituto relativamente cercano de los productos financieros de ahorro-previsión.

En líneas generales, pues, los cambios introducidos tienden a potenciar el papel de las condiciones de rentabilidad y riesgo de los diferentes activos en las decisiones de cartera de los ahorradores, que, en el futuro, estarán menos influenciadas por incentivos de otra índole. Es razonable pensar, por tanto, que este nuevo marco tenderá a estimular una mayor competencia entre los emisores y gestores de los distintos instrumentos financieros.

17.1.2007.

Anejo legislativo

Ley 35/2006, de 28 de noviembre, del Impuesto sobre la Renta de las Personas Físicas y de modificación parcial de las leyes de los impuestos sobre Sociedades, sobre la Renta de No Residentes y sobre el Patrimonio (BOE de 29 de noviembre).

Ley 36/2006, de 29 de noviembre, de medidas para la prevención del fraude fiscal (BOE de 30 de noviembre).

Ley 39/2006, de 14 de diciembre, de promoción de la autonomía personal y atención a las personas en situación de dependencia (BOE de 15 de diciembre).

Ley 42/2006, de 28 de diciembre, de Presupuestos Generales del Estado para el año 2007 (BOE de 29 de diciembre).

Real Decreto 1576/2006, de 22 de diciembre, por el que se modifican, en materia de pagos a cuenta, el Reglamento del Impuesto sobre la Renta de las Personas Físicas, aprobado por Real Decreto 1775/2004, de 30 de julio; el Real Decreto 2146/2004, de 5 de noviembre, por el que se desarrollan las medidas para atender los compromisos derivados de la celebración de la XXXII edición de la Copa del América en la ciudad de Valencia; el Reglamento del Impuesto sobre Sociedades, aprobado por el Real Decreto 1777/2004, de 30 de julio, y el Reglamento del Impuesto sobre la Renta de No Residentes, aprobado por el Real Decreto 1776/2004, de 30 de julio (BOE de 23 de diciembre).

BIBLIOGRAFÍA

- DOMÍNGUEZ, F., y J. LÓPEZ (2000). «Los efectos de la fiscalidad sobre el ahorro a largo plazo, tras el Real Decreto Ley 3/2000, de 23 de junio», *Actualidad financiera*, noviembre.
- 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.
- GONZÁLEZ-PÁRAMO, J. M., y N. BADENES (2000). «Los impuestos y las decisiones de ahorro e inversión de las familias: un análisis comparado de la fiscalidad efectiva sobre los activos financieros y reales en España», *Perspectivas del sistema financiero*, n.º 87, Fundación de las Cajas de Ahorros Confederadas.

Introducción

Durante el cuarto trimestre de 2006, la producción de nuevas disposiciones de carácter financiero fue más reducida en relación con el mismo período de años anteriores.

En primer lugar, se publicaron dos orientaciones del Banco Central Europeo (BCE): la primera, relacionada con los instrumentos y procedimientos de la política monetaria de la zona del euro, que modifica la lista única de activos de garantía admitidos en las operaciones de crédito del Eurosistema; y la segunda, que actualiza los criterios de contabilidad que el Sistema Europeo de Bancos Centrales (SEBC) utilizará para el registro de determinadas operaciones.

Por su parte, el Banco de España estableció las cláusulas generales aplicables al servicio de caja ordinario para los billetes en euros, con el fin de constituir el marco general al que se sujetará este servicio.

En el ámbito del mercado de valores, se promulgó una disposición sobre folletos explicativos de las instituciones de inversión colectiva (IIC), que desarrolla un nuevo modelo de folleto que se adapta a las exigencias normativas establecidas en la Ley y en el Reglamento de estas instituciones, al tiempo que unifica en un solo texto la dispersión normativa que existía hasta la fecha en materia de folletos.

Desde el punto de vista fiscal, se procedió a una reforma en profundidad del Impuesto sobre la Renta de las Personas Físicas (IRPF), que tiene como objetivos fundamentales mejorar la equidad y la cohesión social, favorecer la tributación homogénea del ahorro, así como abordar los problemas derivados del envejecimiento y de la dependencia. En línea con lo anterior, también se modificaron el Impuesto sobre Sociedades y otros tributos. Asimismo, se aprobó una norma con rango de Ley destinada a la prevención del fraude fiscal.

Por otra parte, y como es habitual en este período, se analizan las novedades —principalmente, de carácter monetario, financiero y fiscal— contenidas en los Presupuestos Generales del Estado para el año 2007.

Finalmente, se publicaron otras dos disposiciones de interés económico y social. Por un lado, el nuevo sistema de índices de precios de consumo con base en el año 2006, que sustituye al anterior de base 2001; y, por otro, una norma que recoge un conjunto de disposiciones orientadas a incrementar la protección de los consumidores y usuarios.

Instrumentos y procedimientos de la política monetaria del Eurosistema

Se publicó la *Orientación del Banco Central Europeo (BCE/2006/12)* de 31 de agosto de 2006 (DOUE de 13 de diciembre), por la que se modifica la Orientación BCE/2000/7, sobre los instrumentos y procedimientos de la política monetaria del Eurosistema, con el fin de introducir los activos no negociables en la lista única de activos de garantía admitidos en las operaciones de crédito del Eurosistema. La norma establece que los bancos centrales nacionales (BCN) deberían haber remitido al BCE, antes del pasado 20 de septiembre, información detallada de los textos y mecanismos mediante los cuales se propongan dar cumplimiento a la citada Orientación, que entró en vigor el pasado 1 de enero.

**Régimen jurídico
de la contabilidad y la
información financiera
en el Sistema Europeo
de Bancos Centrales**

Se publicó la *Orientación del Banco Central Europeo (BCE/2006/16)* de 10 de noviembre de 2006 (DOUE de 11 de diciembre), sobre el régimen jurídico de la contabilidad y la información financiera en el SEBC, que actualiza sustancialmente a la Orientación del Banco Central Europeo (BCE/2002/10) de 5 de diciembre de 2002. Dicha Orientación determina que, a partir del 1 de enero de 2007, el SEBC empleará el criterio económico para registrar las operaciones de divisas, los instrumentos financieros denominados en moneda extranjera y los intereses devengados correspondientes. Asimismo, ha establecido dos métodos diferentes para aplicar este criterio: el método ordinario y el método alternativo, según se establece en los anejos de la Orientación. Las operaciones de valores denominadas en moneda extranjera podrán seguir registrándose según el criterio de caja. Los intereses devengados correspondientes, inclusive primas o descuentos, se registrarán diariamente a partir de la fecha de liquidación al contado.

Los BCN podrán emplear el criterio económico o el criterio de caja para registrar todas las operaciones, instrumentos financieros e intereses devengados correspondientes denominados en euros.

**Banco de España: servicio
de caja ordinario para
los billetes en euros**

Conforme al Reglamento 1338/2001, del Consejo, de 28 de junio de 2001, por el que se definen las medidas necesarias de protección del euro contra la falsificación, y de acuerdo con el Marco general del BCE para el conjunto del Eurosistema, aprobado en diciembre de 2004, el Banco de España es el responsable de la emisión de billetes en euros en España. En particular, presta un servicio de entrega de billetes al por mayor a las entidades de crédito, así como de canje y de retirada de los mismos. En la prestación de este servicio de caja, el Banco de España debe velar para que se garantice la óptima calidad de los billetes en circulación.

De conformidad con lo anterior, se ha publicó la *Resolución de 27 de octubre de 2006* (BOE de 23 de noviembre), de la Comisión Ejecutiva del Banco de España, de aprobación de las cláusulas generales aplicables al servicio de caja ordinario para los billetes en euros, con el fin de establecer el marco general al que se sujetará este servicio.

Para la prestación de este servicio, la entidad de crédito deberá solicitarlo por escrito previamente al Banco de España, comunicando que se adhiere expresamente a las cláusulas generales. A partir de ese momento, la entidad de crédito adherida podrá realizar peticiones de entrega o solicitud de un determinado número de billetes en la forma y plazo que el Banco de España determine. La entidad adherida solo podrá poner en circulación billetes que hayan pasado los controles de autenticidad y estado de uso definidos en estas cláusulas generales y en los actos que dicte al efecto el Banco de España.

Por otro lado, se establecen las condiciones para la puesta en circulación y para la selección de billetes a través de cajeros automáticos, a través de otros dispositivos operados por el cliente, en los que la entidad de crédito adherida se responsabilizará de que sean rellenados exclusivamente con billetes que hayan pasado los requisitos de autenticidad y buen estado de uso, o a través de su entrega directa al público por empleados expertos en el conocimiento del billete de la entidad de crédito adherida.

Asimismo, las entidades adheridas quedan obligadas a entregar al Banco de España todos los billetes que no reúnan las condiciones de estado de uso mínimas exigidas para volver a la circulación. Del mismo modo, retendrán y entregará a aquel todos los billetes presuntamente falsos que detecten como consecuencia del desarrollo de su actividad.

Por otra parte, la norma hace referencia a los casos en los que la entidad de crédito adherida incumpla o cumpla defectuosamente las obligaciones derivadas de las presentes cláusulas

Folletos explicativos de las instituciones de inversión colectiva

generales y los efectos derivados de dicho incumplimiento, así como los supuestos en los que se da por extinguida la prestación del servicio de caja ordinario.

Por último, el Banco de España podrá establecer transitoriamente diferentes grados de cumplimiento de las obligaciones derivadas de las presentes cláusulas generales por las entidades de crédito adheridas, mediante el establecimiento de calendarios, manteniéndose en todo caso el 31 de diciembre de 2010 como fecha límite para su cumplimiento total.

La Ley 35/2003, de 4 de noviembre¹, de IIC, introdujo importantes modificaciones en el régimen legal de estas instituciones. Más adelante, el Real Decreto 1309/2005, de 4 de noviembre², por el que se aprueba el Reglamento de la Ley 35/2003, concretó, entre otros aspectos, el contenido mínimo del folleto completo y simplificado, estableciendo el procedimiento para su emisión y actualización.

Recientemente, se ha publicado la CCNMV 3/2006, de 26 de octubre (BOE de 22 de noviembre), de la CNMV, sobre folletos explicativos de las IIC, que desarrolla un nuevo modelo de folleto, que recoge las exigencias normativas establecidas en la Ley de IIC y en su Reglamento. Asimismo, al objeto de evitar una dispersión de la normativa, la presente Circular reúne en un único texto las normas relativas al folleto explicativo de las IIC recogidas hasta ahora en la CCNMV 1/1999, de 14 de enero, y en la CCNMV 1/2001, de 18 de abril.

En líneas generales, la Circular, además de regular el contenido mínimo de los folletos explicativos, continúa avanzando en el proceso de reducción del folleto explicativo simplificado, con el objetivo de que se configure como un verdadero instrumento de comercialización mediante la simplificación y homogeneización de la información ofrecida.

Así, la sociedad gestora, para cada uno de los fondos que administre, y las sociedades de inversión deberán publicar un folleto completo y un folleto simplificado, que se incorporará al folleto completo como parte separable del mismo. El folleto explicativo de las IIC por compartimentos incluirá un anexo referente a cada compartimento. En su caso, el folleto recogerá información sobre las distintas clases de participaciones o series de acciones.

Tanto el folleto completo como el folleto simplificado deberán contener la información necesaria para que los inversores puedan formarse un juicio fundado sobre la inversión que se les propone y sus riesgos. El folleto simplificado deberá estar redactado de tal forma que resulte fácilmente comprensible para el inversor medio.

En cualquier caso, la CNMV podrá establecer especialidades en cada modelo de folleto, cuando resulten necesarias para su mejor comprensión en función de los distintos tipos y categorías de IIC. También podrá exigir a las IIC o, en su caso, a sus gestoras y depositarios la inclusión en los folletos de cuanta información adicional, advertencias o explicaciones estime necesarias para la adecuada información y protección de los inversores y la transparencia del mercado.

Para considerarse cumplida la obligación de entrega del folleto con anterioridad a la suscripción de participaciones o acciones de IIC, bastará con la entrega del folleto simplificado correspondiente, en su caso, a la clase de participación o serie de acción, que se realizará en soporte físico. No obstante, si la suscripción se va a realizar a través de Internet, el folleto simplificado estará

1. Véase «Regulación financiera: cuarto trimestre de 2003», *Boletín Económico*, enero de 2004, Banco de España, pp. 82 a 85. 2. Véase «Regulación financiera: cuarto trimestre de 2005», *Boletín Económico*, enero de 2006, Banco de España, pp. 124 a 129.

disponible en la página del comercializador de forma que su acceso y la declaración del inversor de haber dispuesto de esta documentación sean paso previo para la inversión.

Adicionalmente, cabe reseñar que la norma establece la forma y procedimiento de presentación de los folletos de IIC en la CNMV para su verificación o registro, así como sus actualizaciones sucesivas, que serán necesarias, únicamente, cuando se modifiquen elementos que la propia Circular califica de esenciales. También se faculta a la CNMV para realizar actualizaciones de oficio y para establecer instrucciones específicas en la forma o modelo de la documentación que han de remitir las IIC cuando las modificaciones afecten al folleto de varias IIC gestionadas por una misma sociedad gestora o custodiadas por el mismo depositario.

Finalmente, la Circular regula la obligación de comunicación individualizada a los partícipes de determinadas modificaciones.

Reforma del Impuesto sobre la Renta de las Personas Físicas, del Impuesto sobre Sociedades y de otros tributos

INTRODUCCIÓN

Las últimas reformas del IRPF, llevadas a cabo mediante la Ley 40/1998, de 9 de diciembre³, y la Ley 46/2002, de 18 de diciembre⁴, redujeron tanto los tipos de gravamen como el número de tramos de la escala, al tiempo que han sustituido las deducciones en la cuota en concepto de circunstancias personales y familiares por reducciones en la base imponible, y han mantenido, en buena medida, la diversidad en el tratamiento de las distintas fórmulas del ahorro.

Recientemente, se ha publicado la *Ley 35/2006, de 28 de noviembre* (BOE del 29), del Impuesto sobre la Renta de las Personas Físicas y de modificación parcial de las leyes de los impuestos sobre Sociedades, sobre la Renta de No Residentes y sobre el Patrimonio (en adelante, la Ley).

IMPUESTO SOBRE LA RENTA DE LAS PERSONAS FÍSICAS: ASPECTOS RELEVANTES DE LA REFORMA

La reforma tiene como objetivos fundamentales mejorar la equidad y favorecer el crecimiento económico, al tiempo que persigue garantizar la suficiencia financiera para el conjunto de las Administraciones Públicas, favorecer la tributación homogénea del ahorro y abordar, desde la perspectiva fiscal, los problemas derivados del envejecimiento y de la dependencia.

Con el ánimo de cumplir estos objetivos, se elevan los umbrales de rentas no sujetas a tributación de 3.400 a 9.000 euros anuales. Asimismo, se aumenta el mínimo personal de 3.400 a 5.050 euros. Como novedad, se establece que, si el contribuyente tiene una edad superior a 65 años, el mínimo se aumentará en 900 euros anuales. Si la edad es superior a 75 años, se aumentará adicionalmente en 1.100 euros anuales.

Por otro lado, se reduce de cinco a cuatro el número de tramos de la tarifa, y se reduce el tipo marginal máximo (del 45% al 43%), mientras que aumentan los mínimos (del 15% al 24%).

Una de las principales novedades es que se otorga un tratamiento más neutral a las rentas derivadas del ahorro (ya sean rendimientos de capital mobiliario o ganancias o pérdidas de patrimonio), eliminando buena parte de las diferencias que existían actualmente entre los distintos instrumentos en los que se materializa. Para ello, se establece la incorporación de todas las rentas que la Ley califica como procedentes del ahorro en una base única con tributación a un tipo fijo establecido en el 18 %, idéntico para todas ellas e independiente de su plazo de generación, nivel de renta de las personas físicas y tipo de activo. En el anterior Impuesto, las ganancias de patrimonio generadas en el año tributaban al tipo marginal del contribuyente, y el resto, al 15%.

3. Véase «Regulación financiera: cuarto trimestre de 1998», *Boletín Económico*, enero de 1999, Banco de España, pp. 94 a 96. 4. Véase «Regulación financiera: cuarto trimestre de 2002», *Boletín Económico*, enero de 2003, Banco de España, pp. 91 a 94.

En relación con los dividendos, conforme a la jurisprudencia comunitaria, se obliga a otorgar un mismo tratamiento a los dividendos de fuente interna y a los de cualquier otro país miembro de la Unión Europea. Desaparece la norma de integración de dividendos y, en consecuencia, desaparece la deducción por doble imposición de dividendos. En su lugar, se introduce una exención para los que no superen en cuantía íntegra 1.500 euros.

Con la finalidad de atender los problemas derivados del envejecimiento y de la dependencia, se mantienen los incentivos a aquellos instrumentos destinados a proporcionar unos ingresos complementarios de las pensiones públicas o a la cobertura de determinados riesgos, promoviendo el desarrollo de planes de pensiones privados de carácter complementario al sistema básico de la Seguridad Social.

Se modifican, no obstante, los límites de las reducciones por aportaciones y contribuciones a sistemas de previsión social, incluidos los planes de pensiones, de forma que se establece un límite máximo, que será la menor de las cantidades siguientes:

- a) El 30% de la suma de los rendimientos netos del trabajo y de actividades económicas percibidos individualmente en el ejercicio, que podrá llegar al 50% para contribuyentes mayores de 50 años. Cabe reseñar que este límite proporcional se había suprimido en la última reforma del Impuesto, y ahora se restablece de nuevo.
- b) 10.000 euros anuales (antes eran 8.000 euros), aunque, en el caso de contribuyentes mayores de 50 años, la cuantía será de 12.500 euros. Por lo tanto, desaparecen los tramos por edades para mayores de 52 años, a razón de 1.250 euros adicionales por cada año, hasta el límite máximo de 24.250 euros para partícipes, mutualistas o asegurados de 65 años o más, que establecía el anterior Impuesto.

Asimismo, se reduce el límite conjunto de las contribuciones empresariales a planes de pensiones realizadas por los promotores de planes de pensiones de empleo y las aportaciones individuales a planes de pensiones individuales, cuyo límite máximo conjunto estaba cifrado en 16.000 euros, y que podía llegar a 48.500 euros para mayores de 65 años. En el nuevo Impuesto, el límite conjunto no podrá exceder de 10.000 euros o, en su caso, de 12.500 euros anuales.

En cuanto a las reducciones por aportaciones y contribuciones a sistemas de previsión social constituidos a favor de personas con discapacidad, se eleva de 8.000 a 10.000 euros por las aportaciones realizadas a favor de estas personas con las que exista relación de parentesco o tutoría, y se mantiene como límite máximo en 24.250 euros por las aportaciones anuales realizadas por todas las personas que realicen aportaciones a favor de una misma persona con discapacidad, incluidas las realizadas por la propia persona discapacitada. Respecto a las prestaciones, la Ley elimina la reducción del 40% anteriormente vigente para los reembolsos de planes de pensiones en forma de pago único, aunque sí lo mantendrán los capitales consolidados correspondientes a aportaciones a fondos de pensiones efectuadas hasta el pasado 31 de diciembre.

Adicionalmente, se acometen, entre otras, tres importantes vías de potenciación de los sistemas de previsión social y de la dependencia: la concesión de beneficios fiscales a los planes de previsión social empresarial (PPSE), la creación del denominado plan individual de ahorro sistemático (PIAS), y los seguros de dependencia.

Respecto a los PPSE, las aportaciones realizadas por los trabajadores, incluyendo las contribuciones del tomador, podrán reducirse de la base imponible general, siempre y cuando cumplan determinados requisitos, y con los mismos límites establecidos para los planes y fondos de pensiones.

En lo referente a los PIAS, estos se configuran como contratos realizados con entidades aseguradoras para constituir con los recursos aportados una renta vitalicia asegurada, siempre que se cumplan ciertos requisitos. Asimismo, el límite máximo anual satisfecho en concepto de primas a este tipo de contratos será de 8.000 euros, y será independiente de los límites de aportaciones de sistemas de previsión social. El importe total de las primas acumuladas en estos contratos no podrá superar la cuantía total de 240.000 euros por contribuyente. Con este producto se pretende fomentar el ahorro a largo plazo a través de una renta vitalicia con el capital acumulado, si bien este operará de forma diferente a los demás, al carecer de incentivo a la entrada. Reglamentariamente, se desarrollarán las condiciones para la movilización de los derechos económicos de estos planes.

En lo referente a los seguros de dependencia, se incentiva, por primera vez desde el punto de vista fiscal, la cobertura privada de esta contingencia. De este modo, se configuran dos tipos de beneficios: los dirigidos a aquellas personas que quieran cubrir un eventual riesgo de incurrir en una situación de dependencia severa o de gran dependencia, y, por otra parte, los dirigidos a aquellas personas que sean ya dependientes, para las que se prevé la posibilidad de movilizar su patrimonio inmobiliario con vistas a obtener unos flujos de renta que les permita disponer de recursos para paliar las necesidades económicas.

Asimismo, se reducen moderadamente los incentivos fiscales a la adquisición de la vivienda habitual, ya que, si bien se mantiene la deducción del 15 % sobre la misma base actual, con un máximo de 9.015 euros, se eliminan los porcentajes ampliados del 25% y del 20% en los casos de compra con financiación ajena que contemplaba el IRPF anterior. Finalmente, la deducción por obras e instalaciones de adecuación de la vivienda habitual para facilitar el desenvolvimiento digno y adecuado de las personas con discapacidad será del 20%, sobre una base máxima de 12.020 euros.

MODIFICACIONES DEL IMPUESTO SOBRE SOCIEDADES Y DE OTRAS NORMAS FISCALES

En relación con el Impuesto sobre Sociedades, aprobado por el Real Decreto Legislativo 4/2004, de 5 de marzo, en primer lugar, se reduce en cinco puntos el tipo general de gravamen del 35% gradualmente en dos años, de forma que a partir del año 2007 quede fijado en un 32,5% y en un 30% en el año 2008. Igualmente, en dos ejercicios se reduce en cinco puntos porcentuales el tipo de gravamen de las entidades dedicadas a la exploración, investigación y explotación de hidrocarburos, hasta situarse en un 35% en el año 2008. Asimismo, la reforma presta especial atención a la pequeña y mediana empresa, como elemento dinamizador de la actividad económica, de manera que la reducción de cinco puntos de sus tipos impositivos se realiza en un solo ejercicio, por lo que su tipo impositivo, para aquella parte de su base imponible que no supere una determinada cuantía, quedará fijado en un 25% a partir del ejercicio 2007, mientras que el exceso sobre la misma tributará al tipo del 30% a partir de ese mismo año.

En segundo lugar, se establece que la reducción del tipo impositivo vaya acompañada de la progresiva eliminación de determinadas bonificaciones y deducciones que provocan efectos distorsionadores, manteniendo las deducciones que persiguen eliminar una doble imposición, logrando así una mayor equidad en el tributo. No obstante, se mantiene la deducción por reinversión de beneficios extraordinarios, estableciendo limitaciones al objeto de asegurar la inversión en actividades productivas.

La mayoría de las deducciones se van reduciendo paulatinamente, hasta su completa desaparición en el 2011. Mención especial merece la deducción por actividades de investigación y desarrollo e innovación tecnológica, cuya aplicación se mantiene otros cinco años, conservando esta deducción la estructura actual, si bien se reducen los porcentajes de deducción en la misma proporción en que se minoran los tipos de gravamen, al objeto de que las empresas puedan adaptar sus políticas de inversión al nuevo marco de ayudas públicas de impulso a estas actividades, dado que se introduce un nuevo instrumento, alternativo al fiscal, incentivador de estas mismas actividades, consistente en una bonificación de las cotizaciones a la Seguridad Social a favor del personal investigador. Asimismo, desaparece también la deducción por inversiones para la implantación de empresas en el extranjero en el año 2007, dado que el Impuesto contiene otras fórmulas incentivadoras de la internacionalización de las empresas.

Por otra parte, se fija el tipo de retención o ingreso a cuenta del Impuesto sobre Sociedades en un 18%, en coherencia con el nuevo tipo impositivo de los rendimientos del ahorro en el ámbito del IRPF.

En lo referente al Impuesto sobre el Patrimonio, recogido en la Ley 19/1991, de 6 de junio, se elimina el régimen especial de las sociedades patrimoniales, aunque se mantienen las exenciones de las participaciones en entidades (cotizadas o no cotizadas), siempre que concurren determinadas condiciones⁵. Por otro lado, la cuota íntegra del tributo, junto con la cuota íntegra del IRPF, al igual que en la normativa anterior, no podrá exceder del 60% de la suma de las bases imponibles general y del ahorro del IRPF.

Respecto al Impuesto sobre la Renta de No Residentes, aprobado por el Real Decreto Legislativo 5/2004, de 5 de marzo, se introducen modificaciones en los tipos de gravamen, tanto en el general como en los correspondientes a los establecimientos permanentes y los rendimientos del ahorro, para adecuarlos a las modificaciones introducidas en las figuras tributarias mencionadas anteriormente.

La Ley entrará en vigor el día 1 de enero de 2007. Asimismo, a efectos del Impuesto sobre la Renta de las Personas Físicas, esta Ley será de aplicación a las rentas obtenidas a partir del 1 de enero de 2007 y a las que corresponda imputar a partir de la misma, con arreglo a los criterios de imputación temporal establecidos en la normativa vigente.

Medidas para la prevención del fraude fiscal

Se publicó la Ley 36/2006, de 29 de noviembre (BOE del 30), de medidas para la prevención del fraude fiscal, que tiene por objeto la aprobación de diversas modificaciones normativas destinadas a la prevención del fraude fiscal. Dichas modificaciones forman parte, en su mayoría, del Plan de Prevención del Fraude Fiscal y suponen la adopción de aquellas medidas que por su naturaleza requieren un desarrollo normativo con rango de ley.

En primer lugar, en relación con el Impuesto sobre el Valor Añadido (IVA) se establece un nuevo supuesto de *responsabilidad subsidiaria* para quien adquiera mercancías procedentes de tramas delictivas, en las que se ha producido el impago del Impuesto en una fase anterior, con el fin de desincentivar la adquisición de mercancías a unos precios por debajo del coste.

Por otro lado, y con el fin de no perjudicar las posibilidades de investigación en relación con los delitos contra la Hacienda Pública, se suprime el trámite de audiencia previa a la remisión del

5. Dichas condiciones están recogidas en la Ley 43/1995, de 27 de diciembre, del Impuesto sobre Sociedades, y ahora se trasladan a la Ley 19/1991.

expediente a la vía judicial, ya que suponía la concesión de un privilegio a la delincuencia fiscal respecto de otros tipos de delincuencia, pues en ningún otro delito de carácter público se condiciona la correspondiente denuncia o querella a un trámite de audiencia previa al interesado.

Otro de los grandes referentes de esta Ley es el fraude en el sector *inmobiliario*, en el que las novedades se dirigen a la obtención de información que permita un mejor seguimiento de las transmisiones y del empleo efectivo que se haga de los bienes inmuebles. Para ello se establece la obligatoriedad de la consignación del Número de Identificación Fiscal (NIF) y de los medios de pago empleados en las escrituras notariales relativas a actos y contratos sobre bienes inmuebles. La efectividad de estas prescripciones queda garantizada al fijarse como requisito necesario para la inscripción en el Registro de la Propiedad de tales escrituras.

Respecto a la prevención del fraude que se ampara en la falta de información y opacidad propia de los *paraísos fiscales y otros territorios de nula tributación*, se amplía el ámbito de aplicación. Para ello, el régimen actual de la lista de paraísos fiscales establecido en el Real Decreto 1080/1991, de 5 de julio, se ha complementado con otros dos conceptos: nula tributación y efectivo intercambio de información tributaria. Con esta modificación, se formula una presunción de residencia en España de aquellas entidades teóricamente domiciliadas en territorios de nula tributación o paraísos fiscales cuando la mayor parte de sus activos se encuentren en territorio español, o cuando su actividad principal se desarrolle en este, salvo que dicha entidad acredite que su dirección y efectiva gestión tienen lugar en aquel país o territorio. Asimismo, se establece la posibilidad de actuar directamente frente a los depositarios o gestores de bienes de residentes en paraísos fiscales para hacer efectiva su responsabilidad solidaria respecto de las deudas tributarias de estos últimos.

Mención específica merece la reforma del régimen de *operaciones vinculadas*, tanto en la imposición directa como en la indirecta. Por lo que afecta a la imposición directa, dicha reforma tiene dos objetivos: el primero, referente a la valoración de estas operaciones según precios de mercado, de forma que el precio de adquisición por el cual han de registrarse contablemente estas operaciones debe corresponderse con el importe que sería acordado por personas o entidades independientes en condiciones de libre competencia, entendiendo por el mismo el valor de mercado, si existe un mercado representativo o, en su defecto, el derivado de aplicar determinados modelos y técnicas de general aceptación (método de la distribución del resultado, o el método del margen neto del conjunto de operaciones) y en armonía con el principio de prudencia. En tal sentido, la Administración Tributaria podría corregir dicho valor contable cuando determine que el valor normal de mercado difiere del acordado por las personas o entidades vinculadas, con regulación de las consecuencias fiscales de la posible diferencia entre ambos valores. El segundo objetivo es adaptar la legislación española en materia de precios de transferencia al contexto internacional, al tiempo que, además, se dota a las actuaciones de comprobación de una mayor seguridad, al regularse la obligación por el sujeto pasivo de documentar la determinación del valor de mercado que se ha acordado en las operaciones vinculadas en las que interviene.

Respecto al régimen de las operaciones vinculadas en la imposición indirecta, se añaden en la normativa del IVA determinados supuestos en los que se presume que existe vinculación entre las partes que intervienen en una operación, en cuyo caso su base imponible será su valor normal de mercado.

Por otro lado, con esta reforma se fomentan los mecanismos de colaboración de los contribuyentes con la Administración Tributaria, al flexibilizar el régimen de los acuerdos previos de valoración e introducir una regulación legal específica de los procedimientos amistosos que permita un futuro desarrollo reglamentario de los mismos.

Finalmente, se recogen otras medidas destinadas a prevenir distintas manifestaciones de fraude. Así, se establece como instrumento de control de la facturación de los empresarios en régimen de estimación objetiva en el IRPF una retención a cuenta cuando operen aquellos con otros empresarios o profesionales. Con carácter más general, se amplían los efectos de la revocación del Número de Identificación Fiscal (NIF), y se otorga la necesaria habilitación para que se determinen reglamentariamente los casos en que la aportación de los libros y registros fiscales deba efectuarse telemáticamente y de forma periódica.

**Presupuestos Generales
del Estado para el año
2007**

Como es habitual en el mes de diciembre, se publicó la *Ley 42/2006, de 28 de diciembre, de Presupuestos Generales del Estado para el año 2007* (BOE del 29).

La Ley de Presupuestos para 2007 persiste en el objetivo de conseguir una mayor racionalización del proceso presupuestario a través de la confluencia de las mejoras introducidas a nivel de sistematización, en tanto que se procede a la ordenación económica y financiera del sector público estatal y a ordenar sus normas de contabilidad y control, y a nivel de eficacia y eficiencia, estableciendo un modelo de gestión por objetivos, disminuyendo la rigidez en la ejecución de los créditos presupuestarios y consagrando el principio de responsabilidad de los centros gestores en la ejecución.

Desde el punto de vista de la regulación financiera, se destacan los siguientes apartados de carácter monetario, financiero y fiscal:

En materia de deuda del Estado, como es habitual, se autoriza al Gobierno para que incremente el saldo vivo de la deuda del Estado durante 2007, con la limitación de que dicho saldo no supere el correspondiente a primeros de año en más de 10.675,28 millones de euros, permitiéndose, no obstante, que este límite sea sobrepasado durante el curso del ejercicio previa autorización del Ministerio de Economía y Hacienda, estableciendo los supuestos en que quedará automáticamente revisado.

Por lo que se refiere al Impuesto sobre la Renta de las Personas Físicas (IRPF), y a efectos del cálculo de las ganancias patrimoniales derivadas de bienes inmuebles, se incluye la actualización de los coeficientes correctores del valor de adquisición al 2%. También se establecen las disposiciones que permiten compensar la pérdida de beneficios fiscales que afectan a determinados contribuyentes con la vigente Ley del IRPF, como son los arrendatarios y adquirentes de vivienda habitual respecto a los establecidos en la Ley 18/1991, de 6 de junio, del IRPF.

En el ámbito del Impuesto de Sociedades, las medidas incluidas son, al igual que en el IRPF, aquellas de vigencia anual a las que se refiere el Impuesto, por lo que se incluye la actualización de los coeficientes aplicables a los activos inmobiliarios, que permite corregir la depreciación monetaria en los supuestos de transmisión. Además, se recoge la forma de determinar los pagos fraccionados del Impuesto durante el ejercicio 2007. Finalmente, en materia de tributos locales se actualizan los valores catastrales de los bienes inmuebles en un 2%.

Otras normas de índole económica se refieren al interés legal del dinero, que sube del 4% al 5%, y al interés de demora, que pasa del 5% al 6,25%.

**Nuevo sistema de índices
de precios de consumo**

El Instituto Nacional de Estadística elabora los sistemas de índices de precios de consumo desde 1939. Desde entonces, los cambios en los hábitos de los consumidores han requerido modificaciones periódicas en la estructura de las ponderaciones y en la metodología de cálculo, que se han ido reflejando en los distintos sistemas de índices de precios de consumo que han estado vigentes en España, siendo el último del año 2001.

Recientemente, mediante la *Orden EHA/3804/2006, de 29 de noviembre* (BOE de 15 de diciembre), se ha establecido uno nuevo con base en el año 2006, que recoge, por un lado, las variaciones en los hábitos de consumo de las familias y, por otro, las mejoras metodológicas experimentadas en la elaboración de los índices, que tienden a homogeneizarse con las metodologías aplicadas en el resto de los Estados miembros de la Unión Europea.

Mejora de la protección de los consumidores y usuarios

Con el fin de dar cumplimiento a una reciente sentencia del Tribunal de Justicia de las Comunidades Europeas⁶, así como incrementar la protección del consumidor en diferentes ámbitos, se ha publicado la *Ley 44/2006, de 29 diciembre* (BOE del 30), de mejora de la protección de los consumidores y usuarios, que modifica la Ley 26/1984, de 19 de julio, General para la Defensa de los Consumidores y Usuarios.

Para evitar la imposición a los consumidores de obstáculos onerosos o desproporcionados para el ejercicio de los derechos reconocidos en el contrato, se prohíben las cláusulas contractuales que establezcan obstáculos para el ejercicio de tales derechos, y en particular la imposición de plazos de duración excesiva o las limitaciones que excluyan u obstaculicen el derecho del consumidor a poner fin al contrato.

En este mismo sentido, y con el objetivo de eliminar prácticas obstrucciónistas al derecho del consumidor a poner fin a los contratos de prestación de servicios o suministro de bienes de trato sucesivo o continuado, se introducen reformas para que quede claramente establecido, tanto en la fase previa de información como en la efectiva formalización contractual, el procedimiento mediante el cual el consumidor pueda ejercitar este derecho y se asegure que pueda ejercitárselo en la misma forma en que contrató, sin sanciones o cargas para el mismo.

Estas reglas se completan con dos previsiones. De un lado, la integración del contrato conforme a la buena fe objetiva y las exigencias de la leal competencia y, de otro, estableciendo la necesidad de que la información precontractual obligatoria se facilite al consumidor de forma gratuita, sin costes adicionales. Además, la oferta, promoción y publicidad falsa o engañosa de productos será perseguida y sancionada como fraude. El consumidor debe ser informado sobre el precio final completo de los bienes y servicios, con el oportunuo desglose, en su caso, de los incrementos o descuentos que sean de aplicación y de los gastos que se repercutan adicionales por servicios accesorios, financiación u otras condiciones de pago similares.

Asimismo, se refuerza la protección del consumidor adquirente de vivienda, al precisar el carácter abusivo de determinadas cláusulas que le trasladan gastos que corresponden al vendedor. En la Ley 26/1984 ya se recogía el carácter abusivo de ciertas cláusulas en la primera venta de viviendas, en las que el comprador cargaba con los gastos derivados de la preparación de la documentación que por su naturaleza correspondían al vendedor (obra nueva, propiedad horizontal, hipotecas para financiar su construcción o su división y cancelación). Ahora se añaden otras, como son: la estipulación que obliga al comprador a subrogarse en la hipoteca del vendedor de la vivienda o imponga penalizaciones en los supuestos de no subrogación; el pago de los impuestos en los que el sujeto pasivo es el vendedor, y los gastos del establecimiento de los accesos a los suministros generales de la vivienda, cuando esta deba ser entregada en condiciones de habitabilidad. Todo ello con el fin de evitar prácticas desleales que trasladan dichos gastos al consumidor por cláusulas no negociadas.

6. La sentencia declaró que España había incumplido las obligaciones que le incumben en virtud de la Directiva 93/13/CEE, del Consejo, de 5 de abril de 1993, sobre las cláusulas abusivas en los contratos celebrados con consumidores.

Esta Ley pretende, igualmente, dar mayor claridad en las modalidades del precio de los contratos, evitando la facturación de servicios no prestados efectivamente.

Otro aspecto tratado en la norma es la adopción, conforme a lo previsto en la Ley Orgánica 1/2002, reguladora del derecho de asociación, del régimen básico de las asociaciones de consumidores y la regulación específica a la que quedan sometidas las asociaciones de consumidores y usuarios de ámbito supraautonómico.

Por otra parte, con el ánimo de elevar la protección del usuario, la Ley modifica la anterior para prevenir la imposición al consumidor de arbitrajes distintos del Sistema Arbitral de Consumo, de modo que ahora se establece que dichos convenios solo podrán pactarse una vez surgido el conflicto material o controversia entre las partes del contrato, salvo que se trate de la sumisión a órganos de arbitraje institucionales creados por normas legales o reglamentarias para un sector o un supuesto específico. Esta regla se completa con la determinación de la nulidad de los pactos suscritos contraviniéndola, en aplicación de las previsiones de la propia Ley General para la Defensa de los Consumidores y Usuarios sobre la irrenunciabilidad de los derechos reconocidos al consumidor. Otra modificación orientada a elevar dicha protección consiste en que las oficinas y servicios de información y atención al cliente, puestos por las empresas a disposición del consumidor, se aseguren de que este tenga constancia de sus quejas y reclamaciones. Además, la atención personal directa debe garantizarse siempre, incluso cuando se opte por la vía telefónica o electrónica para llevar a cabo esa labor.

Por último, en relación con el contrato de aparcamiento de vehículos, se determinan legalmente los requisitos que debe contener el justificante o resguardo que debe entregar el titular del aparcamiento, flexibilizando las formas de identificación del vehículo; así como la determinación del precio que debe pagar el consumidor en los estacionamientos rotatorios, que se calculará por minutos de estacionamiento, sin posibilidad de redondeos a unidades de tiempo no efectivamente consumidas o utilizadas.

10.1.2007.

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).

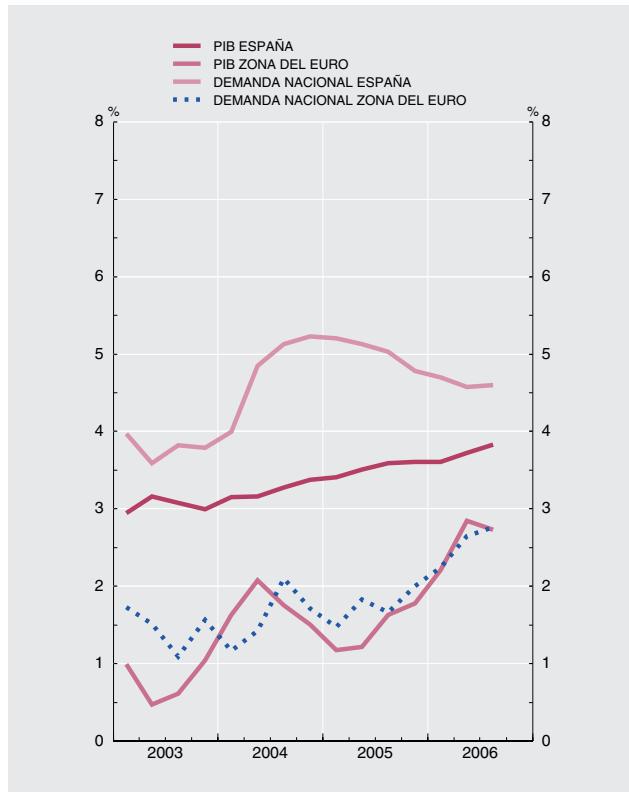
1.1. PRODUCTO INTERIOR BRUTO. ÍNDICES DE VOLUMEN ENCADENADOS, REFERENCIA AÑO 2000=100. COMPONENTES DE LA DEMANDA. ESPAÑA Y ZONA DEL EURO (a)

■ Serie representada gráficamente.

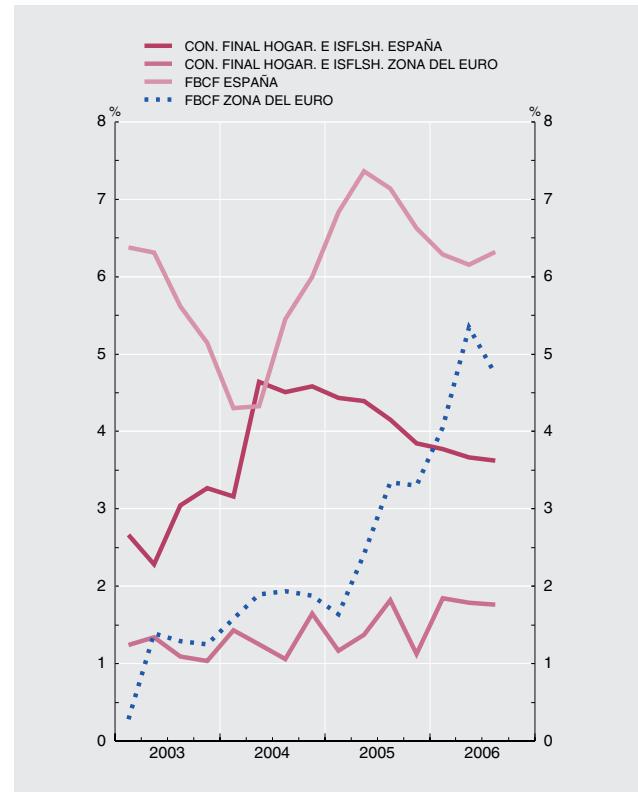
Tasas de variación interanual

		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 (e)	España	Zona del euro (f)	España	Zona del euro (f)	España	Zona del euro
		1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14	15	16		
03	P	3,0	0,8	2,8	1,2	4,8	1,8	5,9	1,1	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	1,8	4,8	1,6	4,1	6,3	9,6	6,2	840	7 736		
05	P	3,5	1,4	4,2	1,4	4,8	1,3	7,0	2,7	5,0	1,7	1,5	4,5	7,0	5,5	905	7 994		
03	/V	P	3,0	1,0	3,3	1,0	4,8	1,8	5,1	1,3	3,8	1,0	2,3	1,5	5,3	3,1	201	1 892	
04	/	P	3,2	1,6	3,2	1,4	5,7	1,5	4,3	1,6	4,0	1,6	4,8	4,5	7,7	3,3	204	1 911	
	/I	P	3,2	2,1	4,6	1,2	6,3	1,2	4,3	1,9	4,9	2,1	3,8	8,1	9,9	6,5	208	1 930	
	/II	P	3,3	1,8	4,5	1,1	6,8	1,2	5,4	1,9	5,1	1,8	4,5	6,5	10,9	7,8	212	1 941	
	/IV	P	3,4	1,5	4,6	1,6	6,2	0,7	6,0	1,9	5,2	1,5	3,5	6,3	10,0	7,2	216	1 955	
05	/I	P	3,4	1,2	4,4	1,2	5,5	1,0	6,8	1,6	5,2	1,2	-0,8	4,2	5,9	5,3	220	1 970	
	/II	P	3,5	1,2	4,4	1,4	4,3	1,3	7,4	2,4	5,1	1,2	1,8	3,5	7,7	5,4	224	1 986	
	/III	P	3,6	1,6	4,2	1,8	4,5	1,4	7,1	3,3	5,0	1,6	2,5	5,5	7,7	5,8	229	2 008	
	/IV	P	3,6	1,8	3,8	1,1	4,9	1,6	6,6	3,3	4,8	1,8	2,3	4,9	6,6	5,6	233	2 030	
06	/I	P	3,6	2,2	3,8	1,8	4,3	2,4	6,3	4,0	4,7	2,2	9,5	9,3	12,4	9,7	237	2 048	
	/II	P	3,7	2,8	3,7	1,8	4,2	2,0	6,2	5,3	4,6	2,8	4,9	8,5	7,6	8,1	241	2 078	
	/III	P	3,8	2,7	3,6	1,8	4,2	2,1	6,3	4,7	4,6	2,7	3,2	7,5	6,0	7,8	247	2 100	

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.

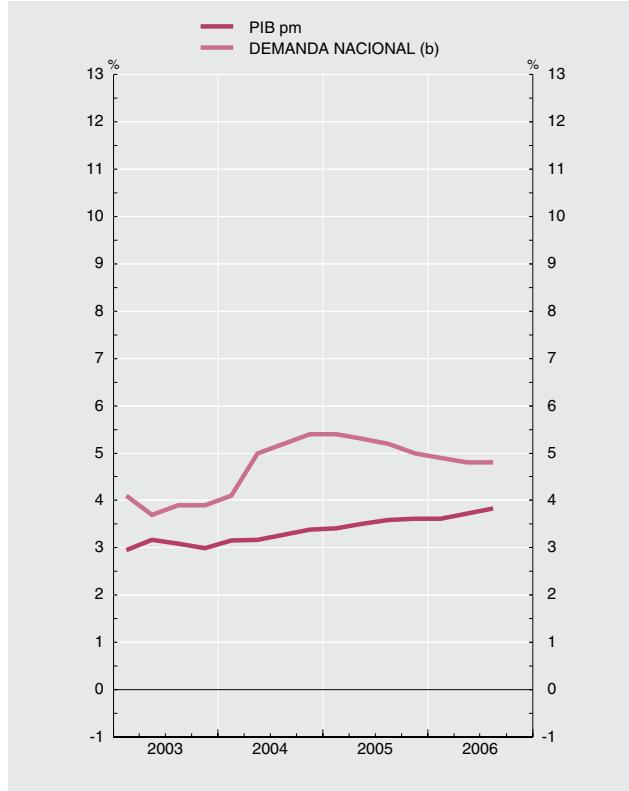
1.2. PRODUCTO INTERIOR BRUTO. ÍNDICES DE VOLUMEN ENCADENADOS, REFERENCIA AÑO 2000=100. COMPONENTES DE LA DEMANDA. ESPAÑA: DETALLE (a)

■ Serie representada gráficamente.

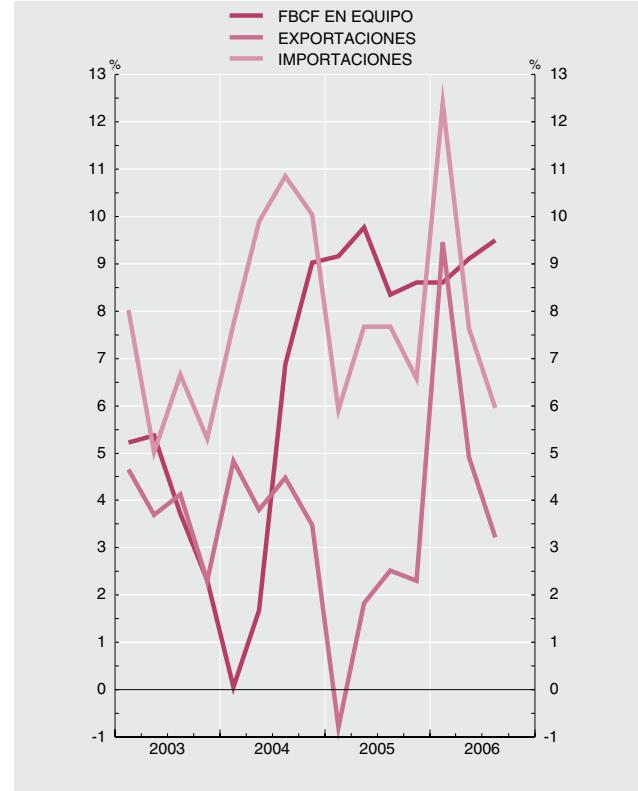
Tasas de variación interanual

	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	-	1,5	0,0	2,0	7,3	7,0	6,6	21,4	6,1	5,2	3,5
03 /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 /I	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	-	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	-	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	-	3,5	3,1	2,9	6,1	10,0	10,3	23,6	6,4	5,4	3,4
05 /I	P	6,8	9,2	6,0	6,4	-	-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	-	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	-	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	-	2,3	-0,3	4,2	11,9	6,6	5,0	19,4	11,9	5,0	3,6
06 /I	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	4,9	3,6
II	P	6,2	9,1	5,8	3,3	0,1	4,9	4,7	-1,6	12,0	7,6	7,3	6,0	9,6	4,8	3,7
III	P	6,3	9,5	6,1	2,9	0,1	3,2	3,0	0,6	7,0	6,0	7,3	3,7	-0,0	4,8	3,8

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.

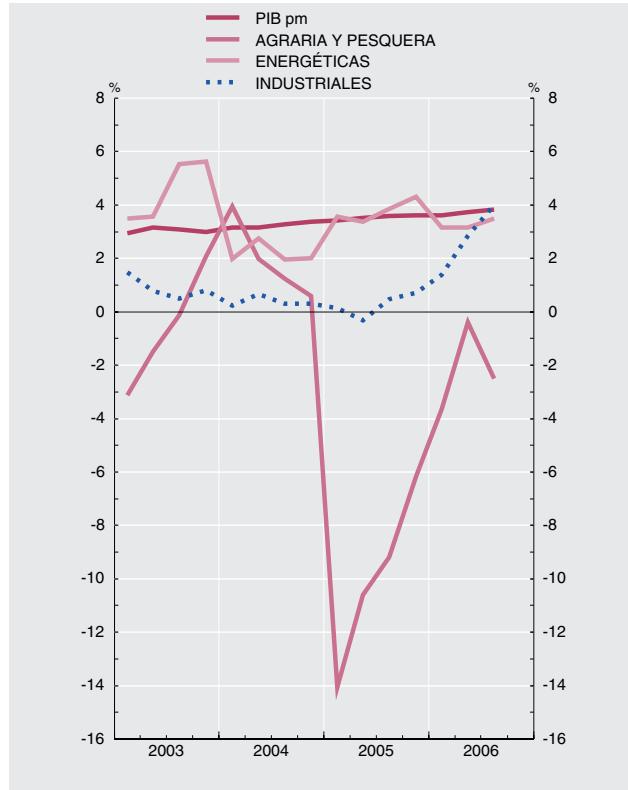
c. Demanda de los residentes dentro y fuera del territorio económico.

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

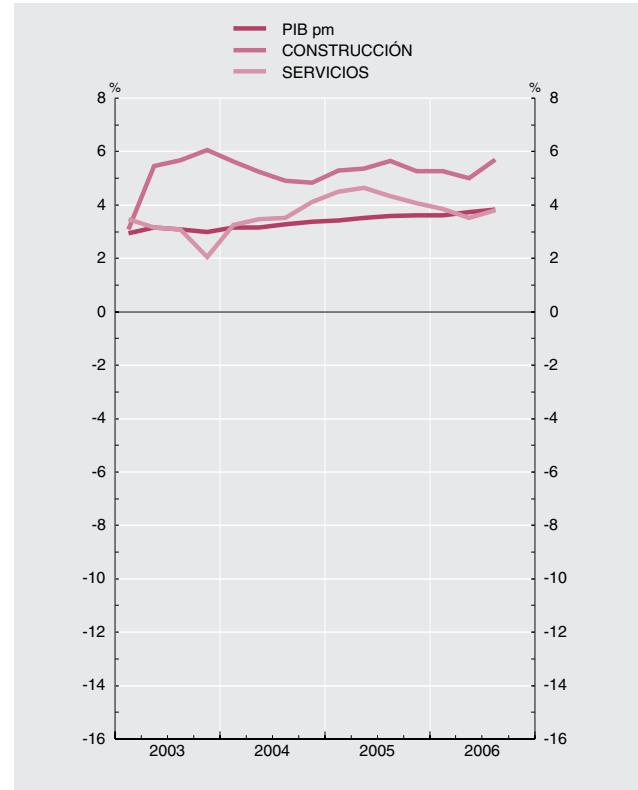
■ Serie representada gráficamente.

	1	2	3	4	5	6	Ramas de los servicios			9	Tasas de variación interanual		
							Ramas de los servicios				10	11	
							Total	Servicios de mercado	Servicios no de mercado				
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 /V	P	3,0	2,1	5,6	0,8	6,1	2,0	1,6	3,7	9,1	8,4	10,7	
04 /	P	3,2	4,0	2,0	0,2	5,6	3,3	3,2	3,4	0,5	12,8	11,8	
//	P	3,2	2,0	2,7	0,7	5,2	3,5	3,5	3,4	-0,2	13,2	10,0	
///	P	3,3	1,2	2,0	0,3	4,9	3,5	3,4	3,8	5,8	11,1	5,8	
/V	P	3,4	0,6	2,0	0,3	4,8	4,1	4,1	4,1	4,5	12,4	0,8	
05 /	P	3,4	-14,1	3,6	0,1	5,3	4,5	5,1	2,4	6,2	11,1	5,0	
//	P	3,5	-10,6	3,4	-0,3	5,4	4,7	4,6	4,7	8,0	4,6	0,7	
///	P	3,6	-9,2	3,9	0,5	5,7	4,3	4,6	3,3	4,6	1,8	7,4	
/V	P	3,6	-6,2	4,3	0,7	5,3	4,1	4,1	3,8	3,6	2,2	11,1	
06 /	P	3,6	-3,7	3,2	1,4	5,3	3,9	3,9	3,9	4,2	5,0	7,9	
//	P	3,7	-0,4	3,2	2,8	5,0	3,5	3,5	3,6	5,5	3,9	7,2	
///	P	3,8	-2,5	3,5	4,0	5,7	3,8	3,8	3,8	1,4	1,7	7,5	

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).

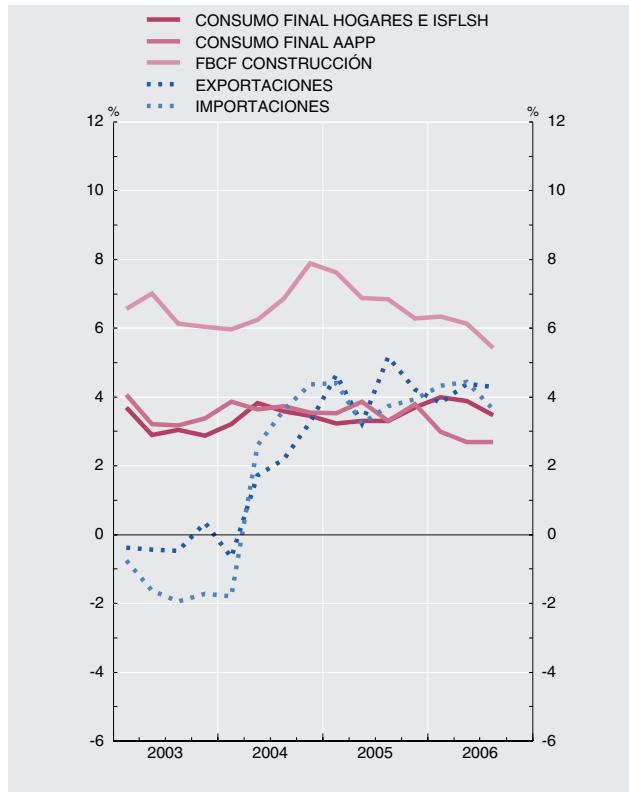
1.4. PRODUCTO INTERIOR BRUTO. DEFLECTORES IMPLÍCITOS. ESPAÑA (a)

■ Serie representada gráficamente.

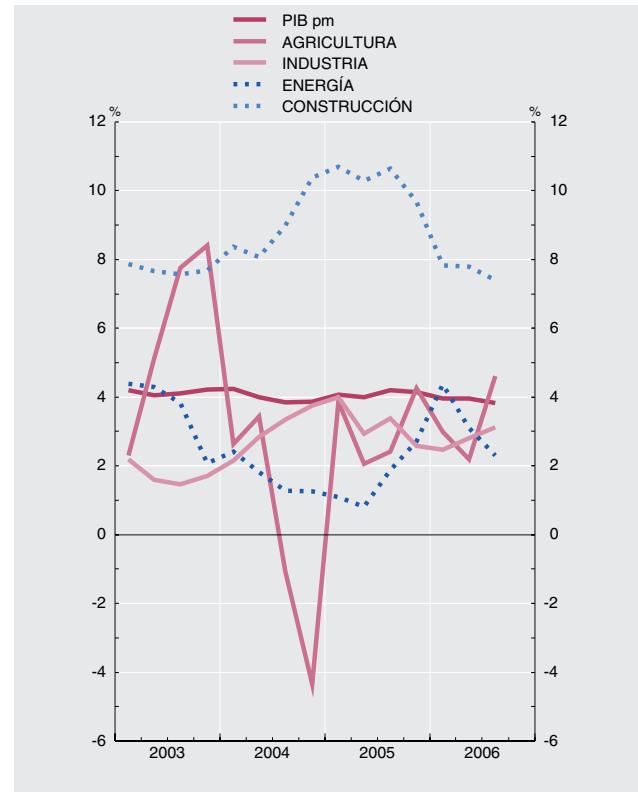
Tasas de variación interanual

	1	2	3	Componentes de la demanda					8	Ramas de actividad					14	
				Formación bruta de capital fijo			6	7	8	9	10	11	12	13		
				Bienes	Construcción	Otros productos				Ramas agraria y pesquera	Ramas Energéticas	Ramas Industriales	Construcción	Ramas de los servicios		
03	P	3,1	3,4	1,5	6,4	5,1	-0,2	-1,5	4,1	5,9	3,6	1,7	7,7	3,9	4,1	
04	P	3,5	3,7	2,2	6,8	5,9	1,6	2,2	4,0	0,1	1,7	3,0	9,0	3,4	3,3	
05	P	3,4	3,6	2,0	6,9	4,4	4,3	3,8	4,1	3,1	1,6	3,2	10,3	3,1	3,0	
03 /IV	P	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	3,0	2,4	6,3	4,5	3,8	4,3	4,0	3,0	4,4	2,5	7,8	3,0	3,0	
II	P	3,9	2,7	2,5	6,1	4,6	4,4	4,4	4,0	2,2	3,1	2,8	7,8	3,0	3,1	
III	P	3,5	2,7	2,6	5,4	4,6	4,3	3,6	3,8	4,6	2,3	3,1	7,4	2,9	3,1	

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).

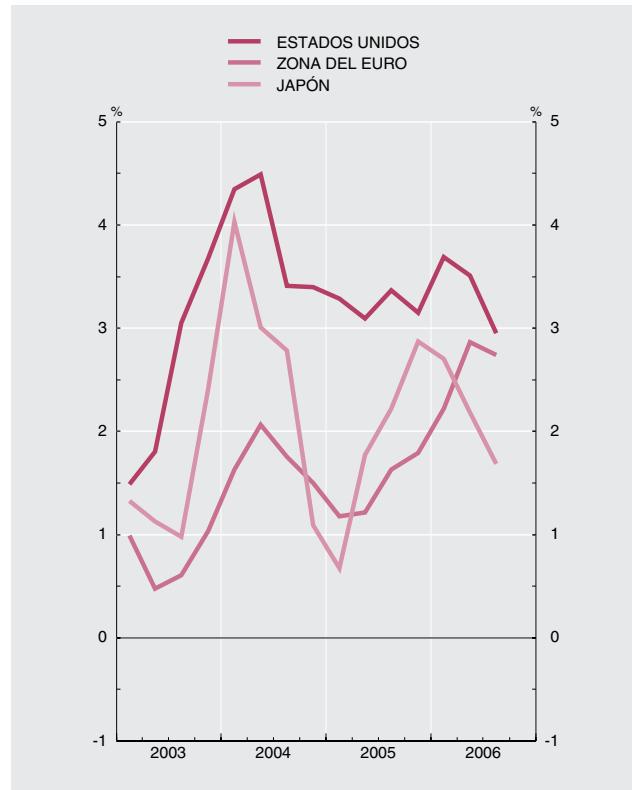
b. El gasto en consumo final puede realizarse en el territorio económico o en el resto del mundo (SEC95, 3.75). Luego incluye el consumo de los residentes en el resto del mundo, que, posteriormente, se deduce en la rúbrica Importaciones de bienes y servicios.

2.1. PRODUCTO INTERIOR BRUTO A PRECIOS CONSTANTES. COMPARACIÓN INTERNACIONAL

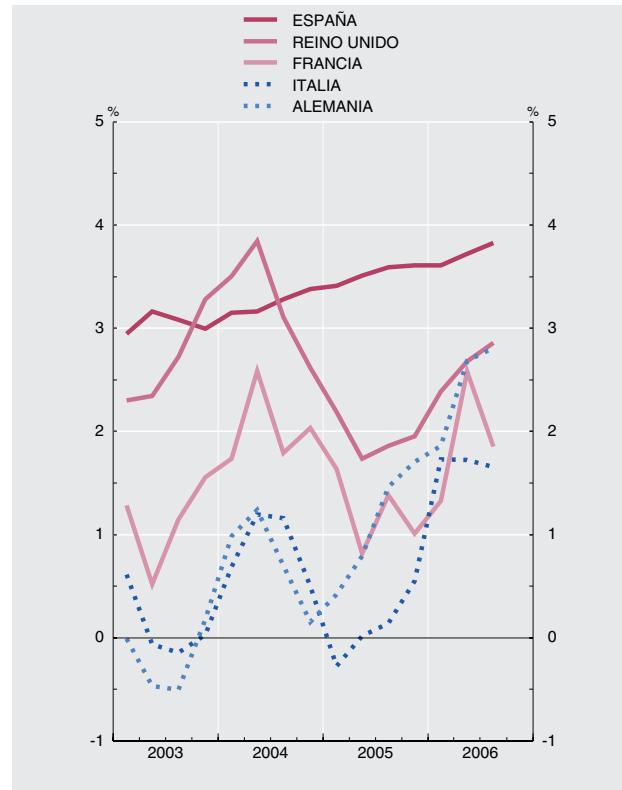
■ Serie representada gráficamente.

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

PRODUCTO INTERIOR BRUTO
Tasas de variación interanual



PRODUCTO INTERIOR BRUTO
Tasas de variación interanual



FUENTES: BCE, INE y OCDE.

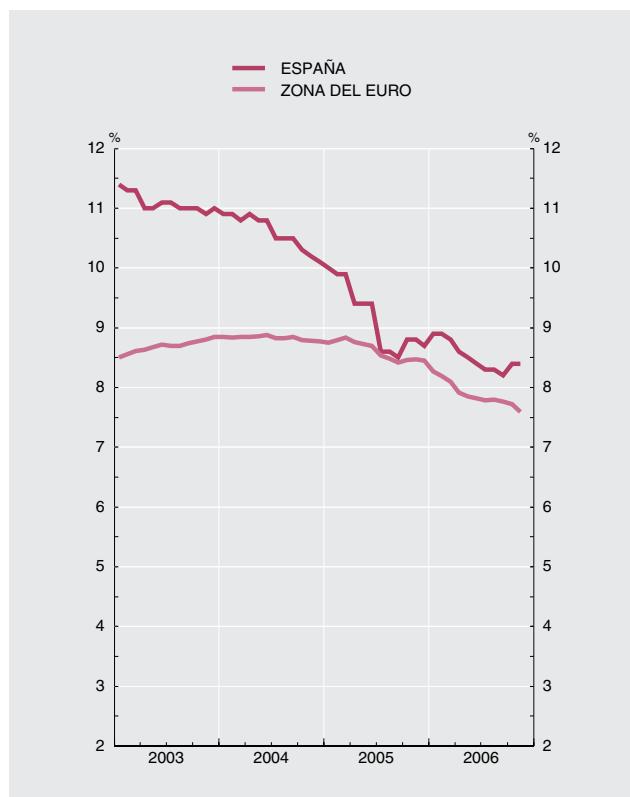
Nota: Las series de base de este indicador figuran en el Boletín Estadístico del Banco de España, cuadro 26.2.

2.2. TASAS DE PARO. COMPARACIÓN INTERNACIONAL

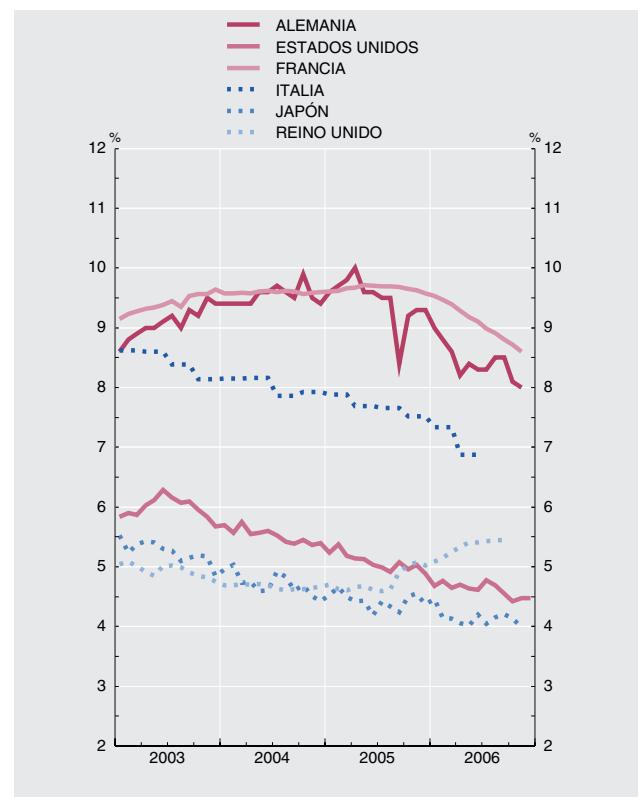
■ Serie representada gráficamente.

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

TASAS DE PARO



TASAS DE PARO



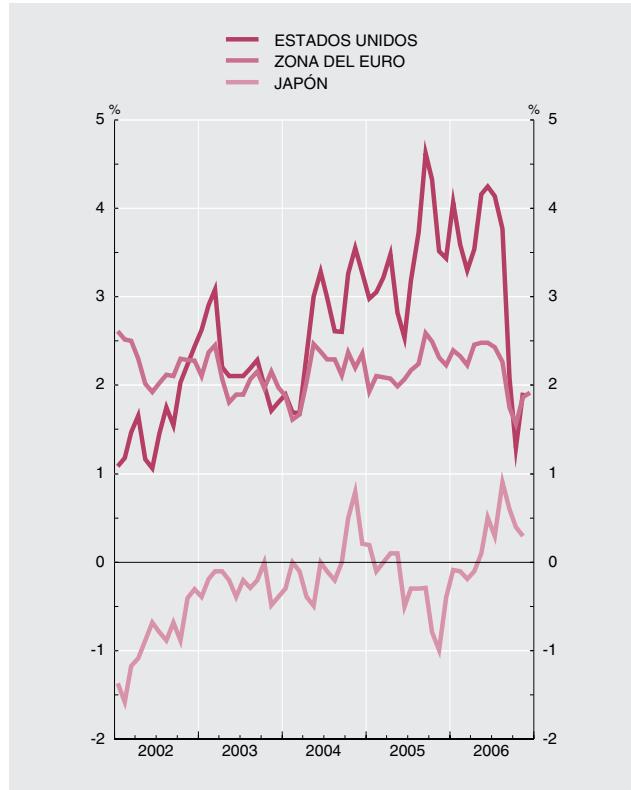
FUENTES: BCE y OCDE.

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 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	1,7	1,6	1,1	2,6	1,3	1,2	1,9	0,4	2,5	
Nov	2,1	2,0	1,9	1,5	2,7	1,9	1,6	2,0	0,3	2,7	
Dic	...	2,1	1,9	1,4	2,7	...	1,7	2,1	...	3,0	

PRECIOS DE CONSUMO
Tasas de variación interanual



PRECIOS DE CONSUMO
Tasas de variación interanual



FUENTES: OCDE, INE y Eurostat.

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

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

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

■ Serie representada gráficamente.

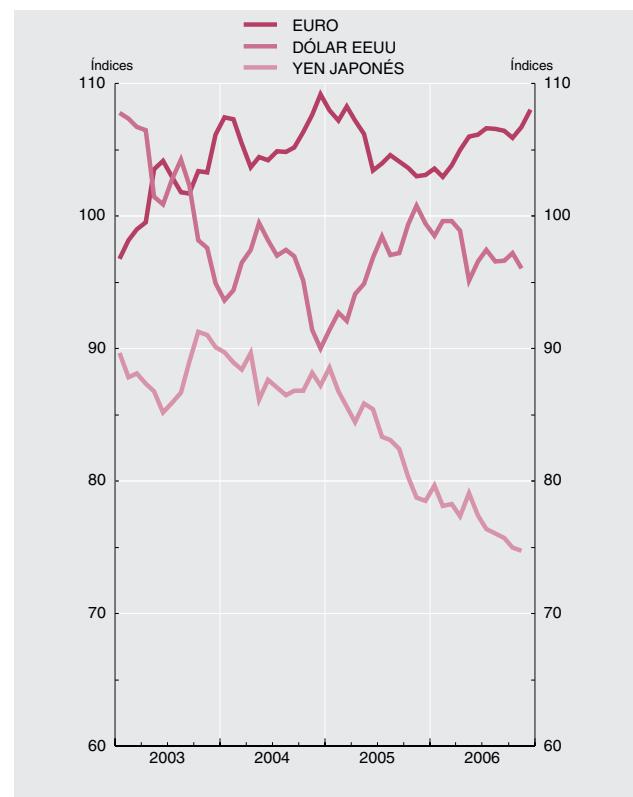
Media de cifras diarias

	Tipos de cambio			Índices del tipo de cambio efectivo nominal frente a países desarrollados. Base 1999 I = 100 (a)			Índices del tipo de cambio efectivo real frente a los países desarrollados. Base 1999 I = 100 (b)					
	Dólar estadounidense por euro/pecu	Yen japonés por pecu/euro	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-D	1,2445	136,88	110,17	103,0	88,5	99,5	105,2	96,2	83,6	103,6	98,3	84,1
06 E-D	1,2561	146,09	116,32	103,4	88,0	93,6	105,7	97,5	77,1	104,3	99,1	78,9
05 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	101,9	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
Abr	1,2271	143,59	117,03	102,7	89,4	94,3	105,0	98,9	77,3	103,7	100,7	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	80,5
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	76,4	105,2	98,5	78,0
Ago	1,2811	148,53	115,94	104,4	86,8	92,9	106,6	96,6	76,1	105,2	98,1	77,5
Sep	1,2727	148,99	117,07	104,2	87,2	92,3	106,4	96,6	75,7	104,9	97,3	78,1
Oct	1,2611	149,65	118,67	103,7	88,1	91,5	105,9	97,2	75,0	104,9	97,7	77,5
Nov	1,2881	151,11	117,31	104,4	87,2	91,5	106,7	96,1	74,7	105,4	...	...
Dic	1,3213	154,82	117,18	105,6	86,4	90,5	108,0	...	...	106,6	...	...

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.

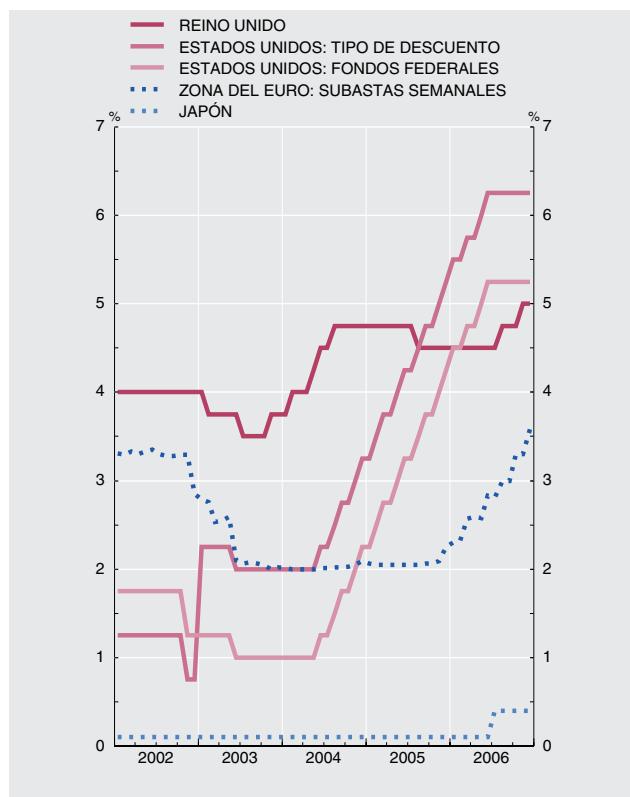
2.5. TIPOS DE INTERVENCIÓN DE LOS BANCOS CENTRALES Y TIPOS DE INTERÉS A CORTO PLAZO EN MERCADOS NACIONALES

■ Serie representada gráficamente.

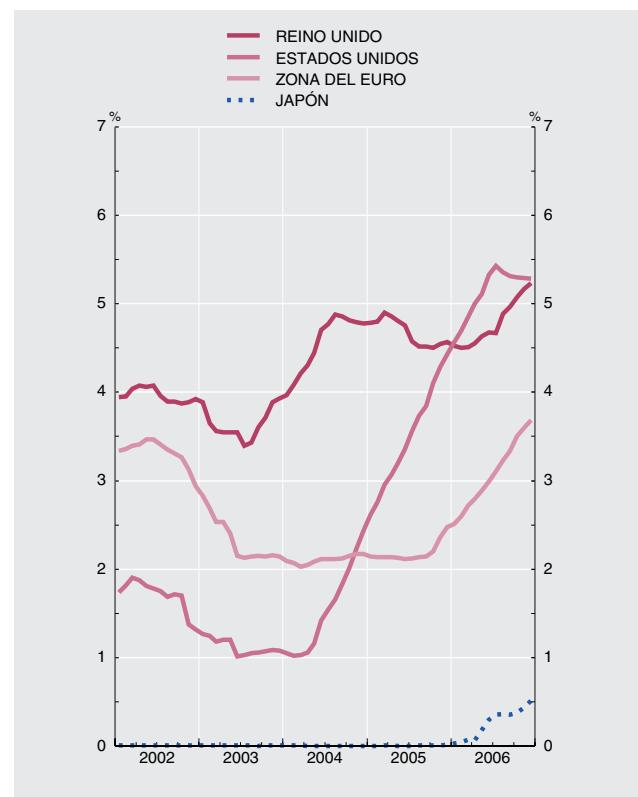
Porcentajes

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
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 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
Apr	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
Nov	3,25	6,25	5,25	0,40	5,00	3,91	3,82	3,60	-	-	5,29	-	-	0,44	5,16
Dic	3,50	6,25	5,25	0,40	5,00	3,95	3,90	3,68	-	-	5,28	-	-	0,51	5,23

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).

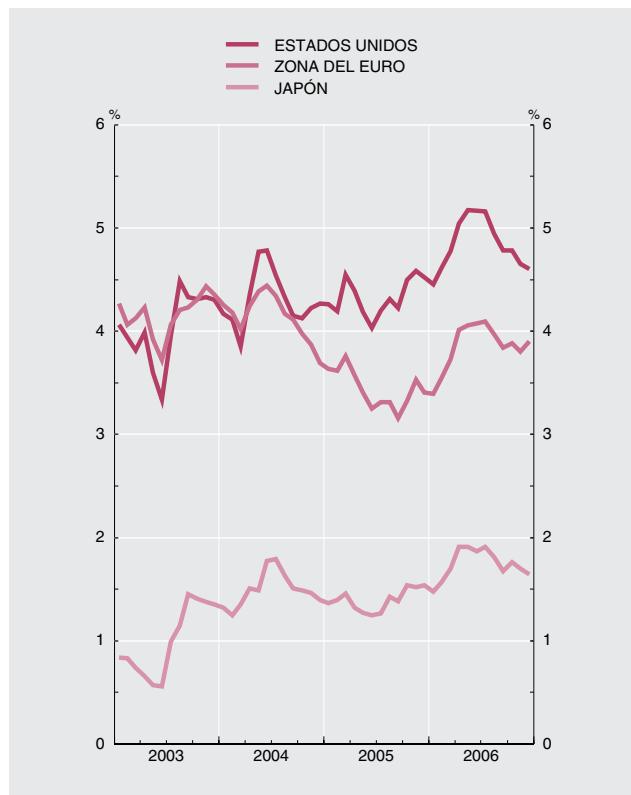
d. Oferta complementaria de liquidez (retail bank base rate).

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

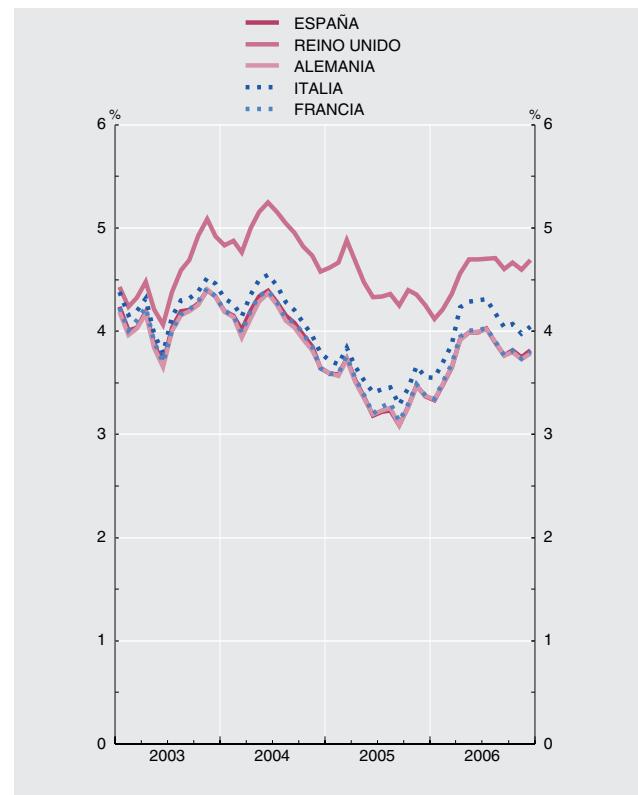
■ Serie representada gráficamente.

	OCDE	UE 15	Zona del euro	Alemania	España	Estados Unidos de América	Francia	Italia	Japón	Reino Unido	Porcentajes
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	
03	3,68	4,22	4,16	4,10	4,12	4,04	4,13	4,24	0,99	4,53	
04	3,87	4,26	4,14	4,07	4,10	4,31	4,10	4,24	1,50	4,93	
05	3,58	3,59	3,44	3,38	3,39	4,33	3,41	3,56	1,39	4,47	
05 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	
Nov	3,89	3,91	3,80	3,73	3,75	4,66	3,74	3,97	1,70	4,60	
Dic	3,88	3,98	3,90	3,79	3,82	4,60	3,80	4,04	1,64	4,69	

RENDIMIENTO DE LA DEUDA PÚBLICA A DIEZ AÑOS



RENDIMIENTO DE LA DEUDA PÚBLICA A DIEZ AÑOS



FUENTES: BCE, Agencia Reuters y BE.

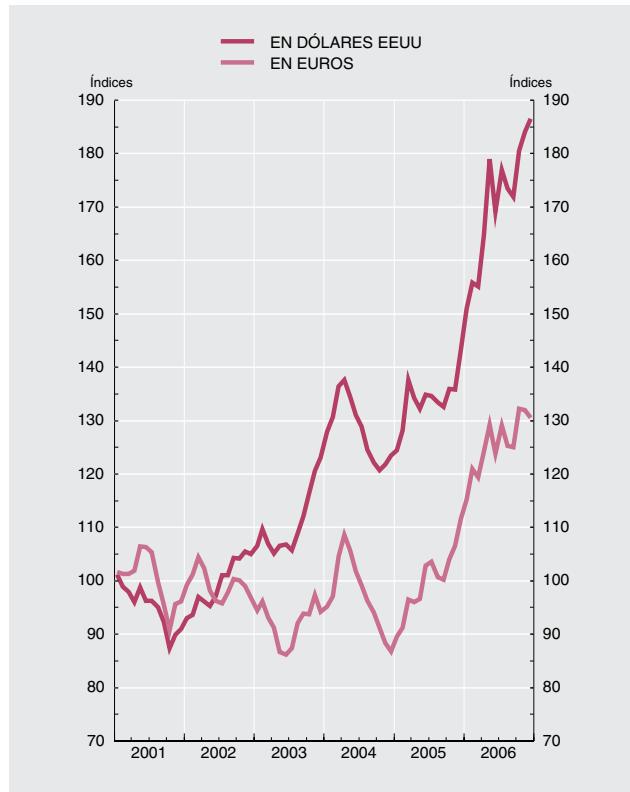
2.7. MERCADOS INTERNACIONALES.ÍNDICE DE PRECIOS DE MATERIAS PRIMAS NO ENERGÉTICAS. PRECIOS DEL PETRÓLEO Y DEL ORO

■ Serie representada gráficamente.

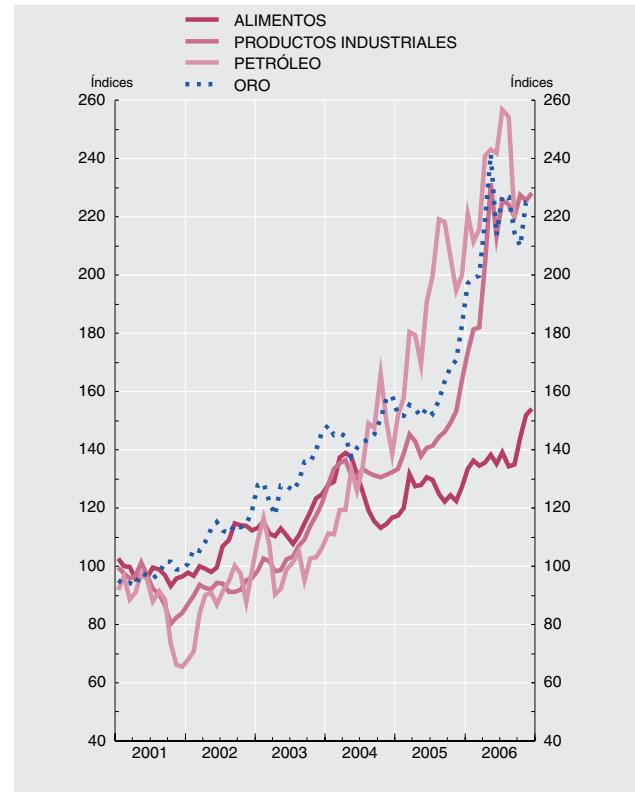
Base 2000 = 100

	Índice de precios de materias primas no energéticas (a)							Petróleo		Oro						
	En euros	En dólares estadounidenses						Índice (b)	Mar Norte		Índice (c)	Dólares estadounidenses por onza troy	Euros por gramo			
		General	General	Alimentos	Productos industriales				Dólares estadounidenses por barril	Índice						
					Total	Agrícolas no alimenticios	Metales									
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11					
01	100,2	95,0	97,7	91,9	94,8	88,4	86,1	24,6	97,2	271,1	9,74					
02	99,3	99,5	105,2	92,4	101,0	84,7	88,5	25,0	111,1	310,0	10,55					
03	92,2	110,7	114,4	106,2	118,7	95,5	102,3	28,9	130,3	363,6	10,33					
04	97,4	128,3	125,5	132,2	131,5	130,7	133,8	38,3	146,7	409,2	10,58					
05	100,0	134,0	125,5	144,8	131,2	152,1	189,2	54,2	159,5	445,1	11,53					
05 E-D	100,0	134,0	125,5	144,8	131,2	152,1	189,2	54,2	159,5	445,1	11,53					
06 E-D	125,6	170,8	139,3	211,6	147,3	246,4	...	64,9	216,7	604,6	15,45					
05 Nov	106,6	135,8	122,4	153,1	132,8	164,2	194,7	55,0	170,9	476,7	13,01					
Dic	111,6	143,3	127,3	163,9	136,0	179,0	200,0	56,5	182,8	509,9	13,81					
06 Ene	115,2	150,9	133,4	173,4	143,0	189,5	220,9	62,9	197,1	549,9	14,53					
Feb	121,0	155,9	136,2	181,3	149,5	198,6	211,5	59,7	198,9	555,0	14,94					
Mar	119,4	155,2	134,4	182,0	148,3	200,3	215,8	61,6	199,7	557,1	14,89					
Abr	124,2	164,7	135,6	203,8	149,0	232,3	240,8	70,3	218,9	610,7	15,99					
May	129,2	178,9	138,2	231,5	156,3	272,5	243,0	69,4	241,6	673,9	16,96					
Jun	123,8	169,2	135,1	213,4	162,1	241,3	241,9	68,1	213,7	596,1	15,12					
Jul	129,2	176,9	139,1	225,7	158,0	262,6	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	219,5	61,2	214,4	598,2	15,12					
Oct	132,2	180,5	144,2	227,5	137,4	276,6	...	57,3	210,0	585,8	14,93					
Nov	132,0	184,1	152,0	225,6	135,0	274,9	...	58,5	225,1	627,8	15,66					
Dic	130,6	186,6	154,1	228,2	139,9	276,9	...	62,8	225,8	629,9	15,32					

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.

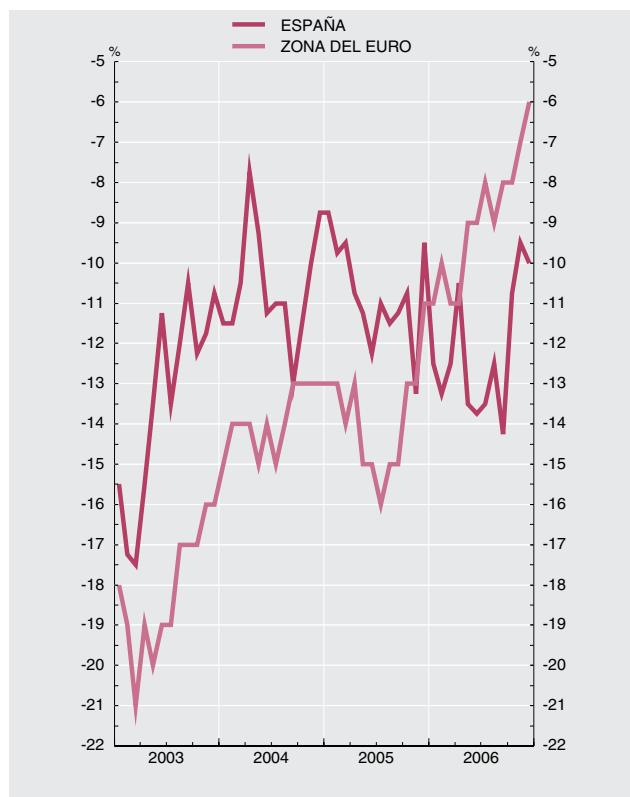
3.1. INDICADORES DE CONSUMO PRIVADO. ESPAÑA Y ZONA DEL EURO

■ Serie representada gráficamente.

Tasas de variación interanual

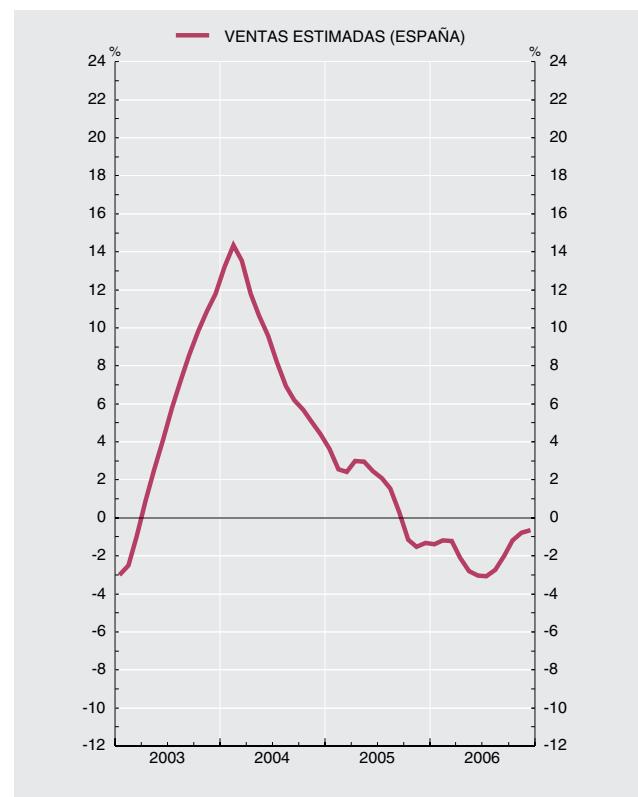
	Encuestas de opinión (porcentajes netos)							Matriculaciones y ventas de automóviles				Comercio al por menor: índice de ventas						
	Consumidores			Índice de confianza del comercio minorista	Pro memoria: zona del euro		De las que	Pro memoria: zona del euro	Índice general			Por tipo de producto (índices 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			Matriculaciones	Uso privado	Ventas estimadas	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	-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-D	A	-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	
06 E-D	A	-12	-12	-3	-9	-9	1	-1,0	-0,8	-2,0	...	...	...	...	...	...	...
06	Ene	P	-13	-10	-3	-10	-11	-6	0,1	-1,1	-0,3	2,0	4,7	0,2	-0,2	-0,6	0,4	1,3
	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	1,2
	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	0,1
	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	2,4
	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	1,3
	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	7,1	3,4	4,3	1,8	4,8	1,9
	Sep	P	-14	-13	-4	-5	-8	3	-6,4	-6,4	-7,2	0,8	5,4	3,0	6,3	1,5	4,0	1,1
	Oct	P	-11	-10	-2	-7	-8	4	7,1	8,1	5,8	-0,3	4,2	2,2	-1,1	-1,2	4,5	1,0
	Nov	P	-10	-9	-1	-11	-7	3	1,9	2,1	0,1	4,5	5,6	3,5	3,6	3,0	3,8	1,3
	Dic	A	-10	-11	-2	-8	-6	-	-4,7	-6,3	-5,5	...	...	...	...	...	...	...

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.

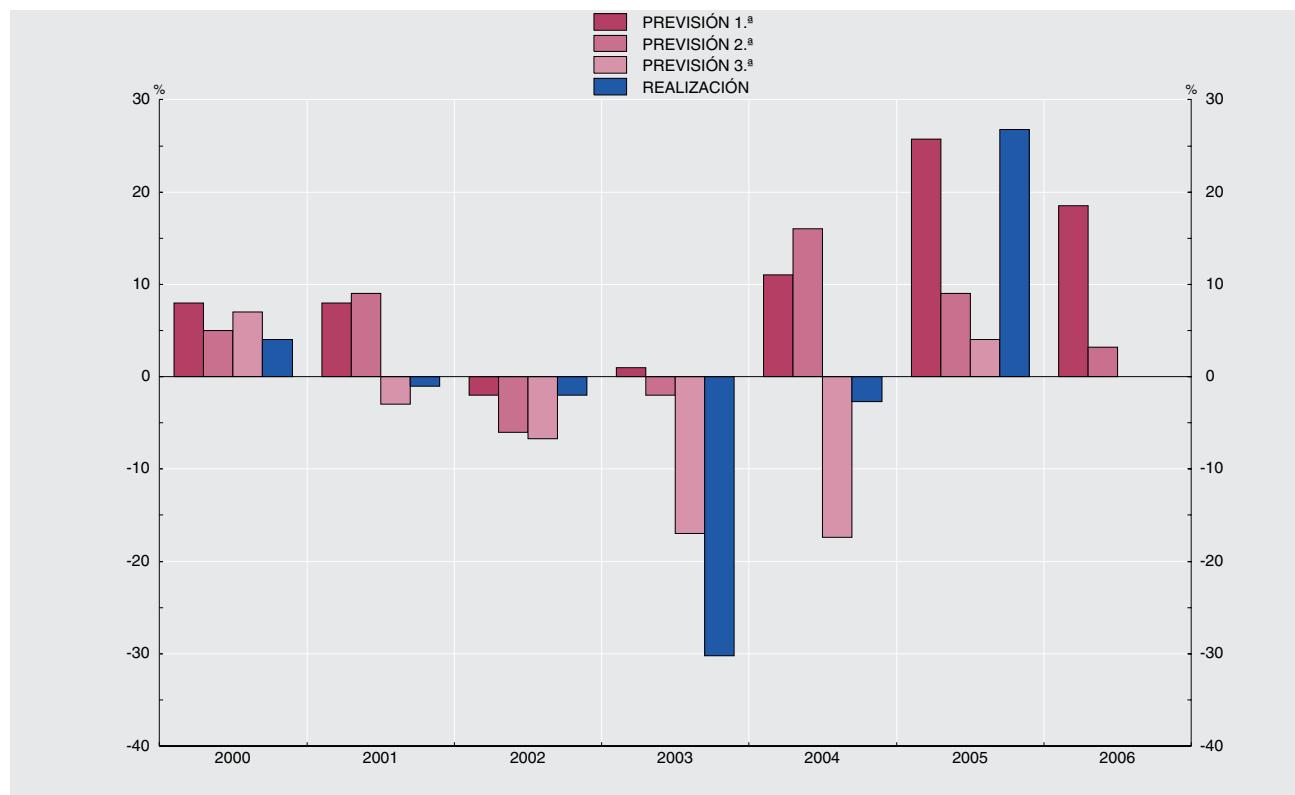
c. Hasta diciembre de 2002, deflactada por el IPC general excepto alimentación, bebidas y tabaco. Desde enero de 2003, INE.

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	
1	2	3	4	
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.

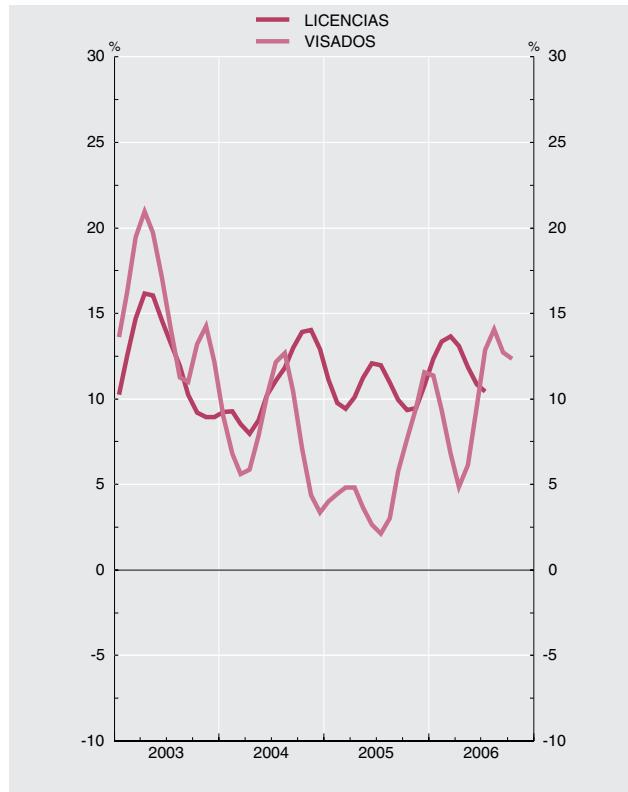
3.3. CONSTRUCCIÓN. INDICADORES DE OBRAS INICIADAS Y CONSUMO DE CEMENTO. ESPAÑA

■ Serie representada gráficamente.

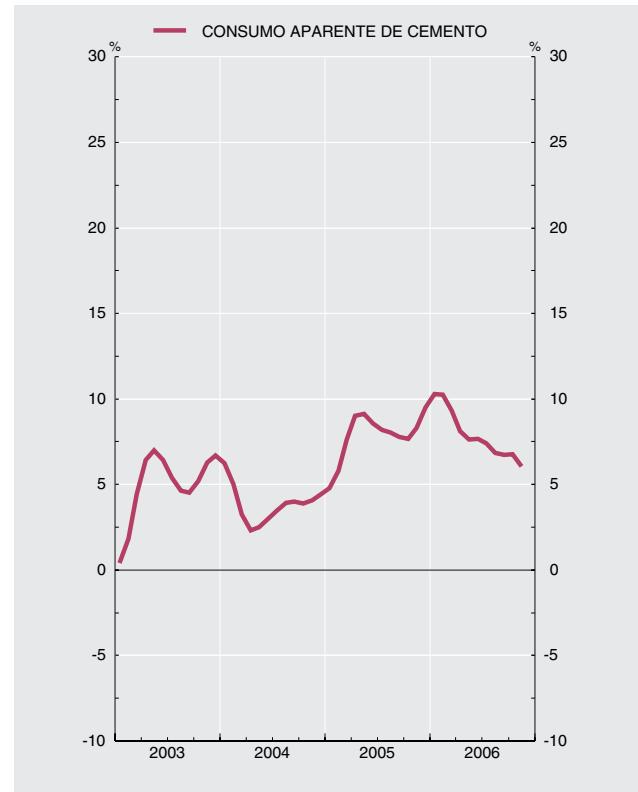
Tasas de variación interanual

	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-N	P	7,9	8,8	9,0	3,7	4,5	4,1	18,8	18,8	51,7	24,7	41,1	62,8	8,2	7,2				
06 E-N	A	...	...	...	...	...	...	...	...	...	...	...	...	...	...
05 Ago	P	8,3	13,7	12,4	-17,0	-6,0	-1,8	21,0	9,0	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	13,2	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	16,9	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	18,8	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	8,6	14,9	16,9	132,3	156,4	-5,3	4,1	12,9				
Mar	P	26,8	21,3	21,5	58,4	15,2	18,0	15,2	15,1	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	P	1,6	4,6	3,9	-11,9	11,5	14,4	11,0	25,4	4,8	54,5	5,8	-3,3	14,8	10,8				
Jul	P	9,9	10,2	10,3	8,7	12,9	20,0	0,8	21,3	-12,9	-46,9	7,4	7,3	8,7	9,4				
Ago	A	...	...	...	...	33,2	36,2	31,2	22,9	44,6	19,1	44,5	58,4	26,9	4,0	
Sep	A	...	...	...	...	82,8	92,6	25,9	23,2	72,5	184,8	179,7	44,0	10,8	-0,1	
Oct	A	...	...	...	...	18,3	20,1	57,8	26,8	36,5	150,4	32,5	10,9	66,8	16,4	
Nov	A	...	...	...	...	...	...	...	...	...	...	...	...	...	6,8	

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.

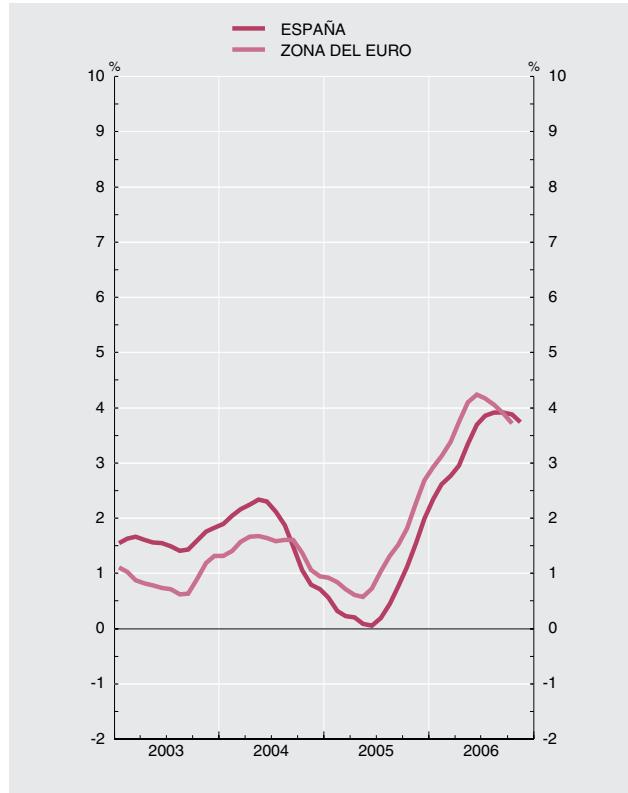
3.4. ÍNDICE DE PRODUCCIÓN INDUSTRIAL. ESPAÑA Y ZONA DEL EURO

■ Serie representada gráficamente.

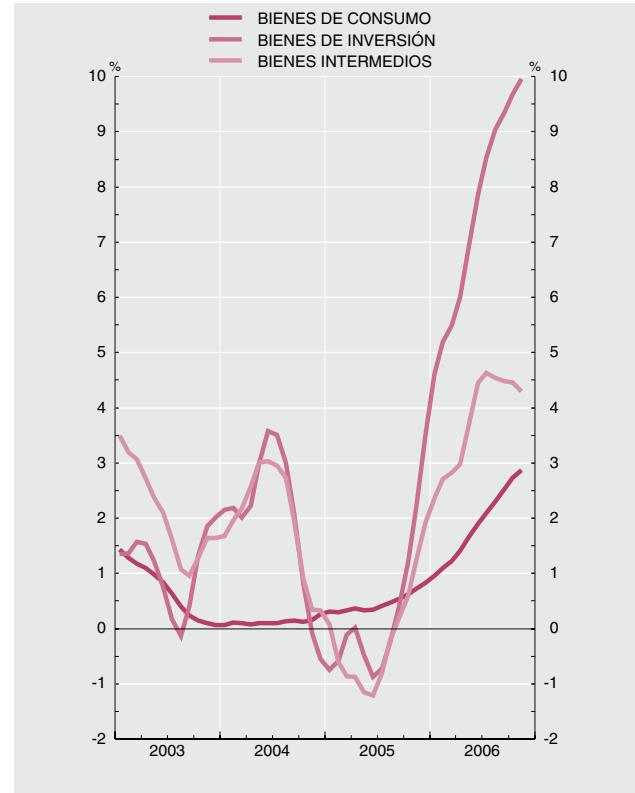
Tasas de variación interanual

		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	
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14			
03	MP	100,5	1,6	0,5	0,8	2,1	3,9	0,0	1,5	2,9	0,3	0,1	-0,3	-0,1	0,3	
04	MP	102,3	1,8	0,0	1,9	1,9	4,9	-4,8	1,2	7,0	2,0	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-N	MP	102,9	-0,0	0,3	-0,9	-0,8	2,6	-3,6	-0,4	3,8	1,1	1,1	0,5	2,5	0,7
06	E-N	MP	107,0	4,0	2,3	8,2	4,2	1,3	2,5	4,3	1,6	3,7	3,9	2,2	5,1	4,7
05	Ago	P	76,0	3,7	4,2	5,7	4,8	-0,7	5,9	4,3	-0,4	2,5	2,9	3,3	2,7	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	3,0	0,9	
Oct	P	104,7	-0,1	-	-0,9	-1,1	3,7	-4,8	-0,2	1,4	0,4	0,8	0,8	0,4	1,0	
Nov	P	110,6	0,9	0,2	-1,3	1,1	5,5	-2,1	0,4	6,3	3,1	3,5	1,4	4,7	3,7	
Dic	P	96,8	1,4	-1,1	2,4	1,0	5,4	-8,6	0,8	6,7	2,9	2,6	1,6	4,0	2,5	
06	Ene	P	102,0	5,4	3,0	12,0	4,9	3,8	0,8	5,6	4,5	3,0	2,3	1,0	4,1	2,2
Feb	P	102,8	2,7	1,7	4,6	2,6	2,9	7,3	2,9	1,4	2,9	3,1	2,5	5,6	1,8	
Mar	P	116,5	11,0	9,0	18,1	11,7	3,6	16,7	12,1	0,8	4,2	5,0	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	0,2	2,7	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	8,0	6,9	
Jun	P	115,8	5,2	2,6	8,7	6,2	3,0	1,2	5,6	2,7	4,9	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	3,7	1,6	3,9	5,1	
Ago	P	79,8	5,0	2,0	14,0	5,2	3,3	-1,5	5,4	3,8	5,4	5,9	2,4	7,2	7,8	
Sep	P	109,1	1,1	-0,5	3,4	1,5	0,1	-2,8	1,0	2,6	3,3	3,5	1,4	4,7	4,5	
Oct	P	112,2	7,2	7,7	11,5	7,2	0,4	12,5	7,7	2,0	3,6	4,2	2,8	4,6	5,4	
Nov	P	115,2	4,2	4,1	11,6	4,6	-7,0	2,7	5,5	-6,6	2,5	3,4	2,3	4,9	3,2	

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



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



FUENTES: INE y BCE.

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

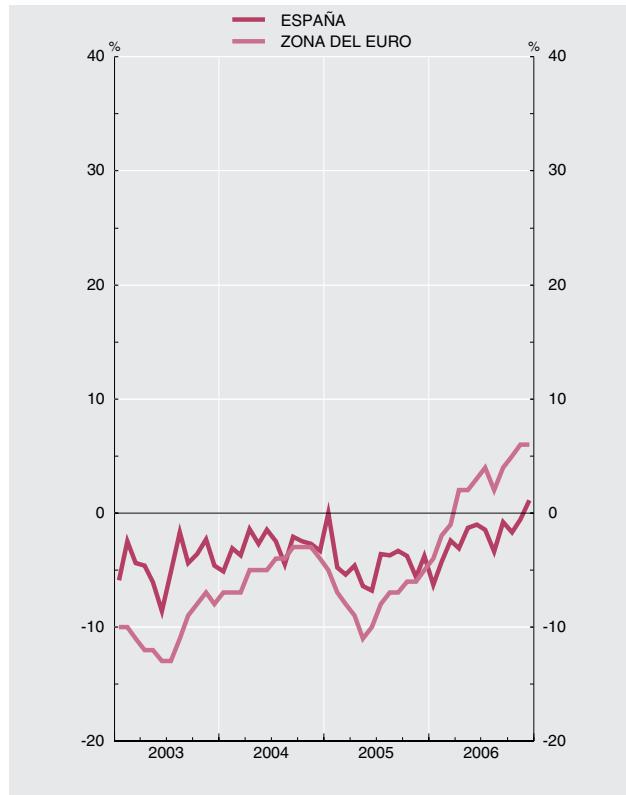
3.5. ENCUESTA DE COYUNTURA INDUSTRIAL. INDUSTRIA Y CONSTRUCCIÓN. ESPAÑA Y ZONA DEL EURO

■ Serie representada gráficamente.

Saldo

		Industria, sin construcción						Construcción						Pro memoria: zona del euro						
		Indicador del clima industrial	Producción tres últimos meses	Tendencia de la producción	Cartera de pedidos total	Cartera de pedidos extranjeros	Nivel de existencias	Indicador del clima industrial				Indicador del clima en la construcción	Nivel de producción	Nivel de contratación	Tendencia		Industria, sin construcción	Indicador del clima en la construcción		
								Consumo	Equipo	Intermedios	Otros sectores				Producción	Contratación				
		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	-1	-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-D	M	-4	0	7	-9	-18	12	-2	-5	-6	1	22	31	35	30	22	-7	-17	-7
06	E-D	M	-2	7	6	-1	-11	12	-3	1	-3	-1	15	27	22	23	15	2	-0	0
05	Sep		-3	-4	6	-5	-18	10	-3	-6	-3	3	22	37	32	39	20	-7	-16	-5
	Oct		-4	-1	7	-10	-20	8	-3	-6	-4	3	15	43	23	13	26	-6	-16	-5
	Nov		-6	1	5	-8	-14	14	-4	-9	-6	2	33	30	54	15	11	-6	-16	-1
	Dic		-4	-2	7	-6	-16	13	-1	-4	-6	-1	21	39	31	7	19	-5	-13	-4
06	Ene		-6	-3	5	-8	-19	16	-4	-7	-8	2	21	25	37	39	32	-4	-12	-2
	Feb		-4	1	4	-6	-16	11	-4	-	-7	-1	7	-2	21	27	2	-2	-10	-4
	Mar		-2	2	6	-1	-13	13	-2	-0	-4	-1	20	15	31	19	21	-1	-6	-2
	Abr		-3	7	3	-2	-12	10	-4	0	-4	-1	15	49	19	41	-1	2	-1	-2
	May		-1	2	7	1	-8	11	-5	4	-1	-2	14	31	18	47	25	2	-2	-2
	Jun		-1	10	9	-1	-7	11	-2	0	-1	-1	19	51	22	34	9	3	2	-1
	Jul		-2	11	8	-2	-9	11	-2	-1	-1	-1	26	39	37	22	16	4	3	2
	Ago		-3	12	4	-2	-9	13	-5	-6	-1	-0	3	38	-1	7	3	2	3	2
	Sep		-1	9	9	0	-11	12	-1	3	-2	-2	15	51	21	21	5	4	4	4
	Oct		-2	10	6	1	-9	12	-5	4	-2	-4	7	10	13	12	3	5	5	3
	Nov		-1	10	8	3	-10	13	-1	3	-2	-2	14	13	18	2	30	6	6	3
	Dic		1	12	7	5	-9	9	-1	7	-	-1	17	9	32	7	38	6	7	2

CLIMA EN LA INDUSTRIA
Saldos



CLIMA EN LA CONSTRUCCIÓN
Saldos



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

a. Corregidos de variaciones estacionales.

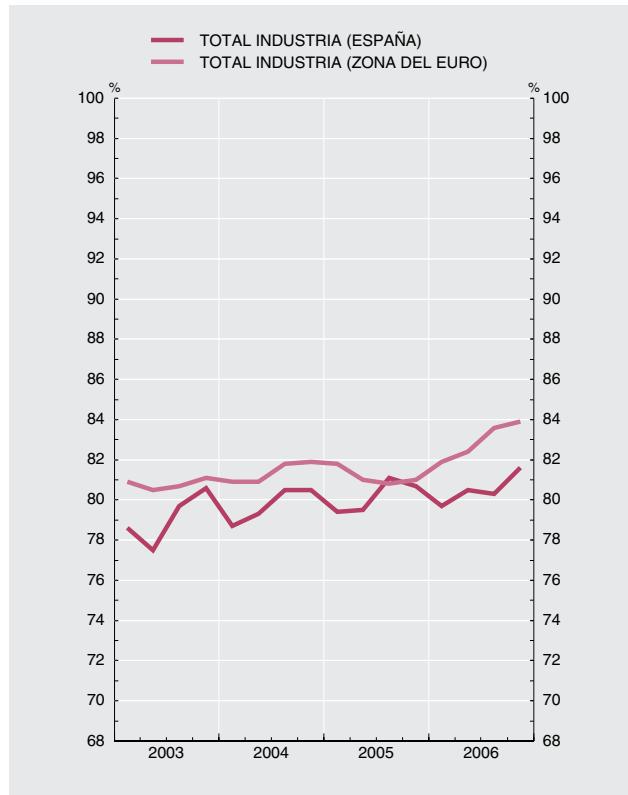
3.6. ENCUESTA DE COYUNTURA INDUSTRIAL. UTILIZACIÓN DE LA CAPACIDAD PRODUCTIVA. ESPAÑA Y ZONA DEL EURO

■ Serie representada gráficamente.

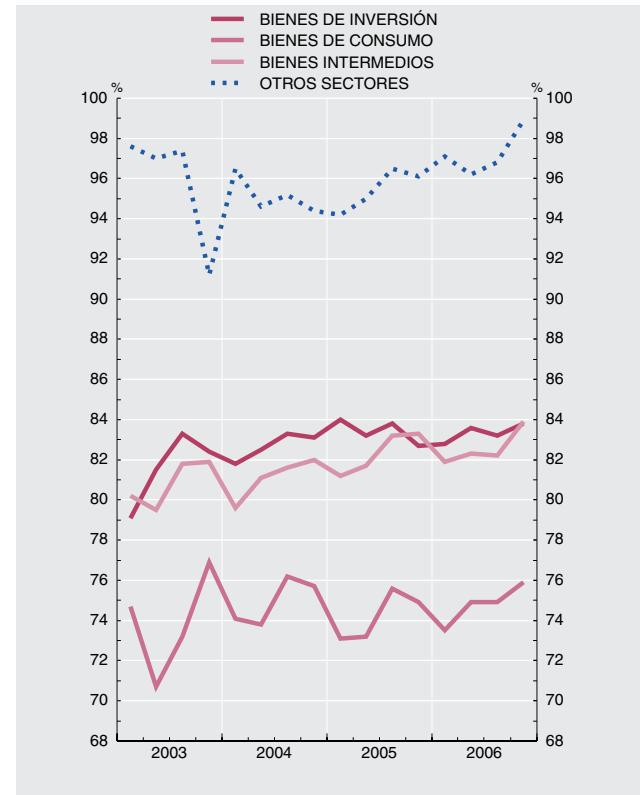
Porcentajes y saldos

	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 instalada (Saldos)	Utilización de la capacidad productiva instalada		Capaci- dad produc- tiva instalada (Saldos)	Utilización de la capacidad productiva instalada		Capaci- dad produc- tiva instalada (Saldos)	Utilización de la capacidad productiva instalada		Capaci- dad produc- tiva instalada (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		
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
/V	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
/V	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
/V	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.

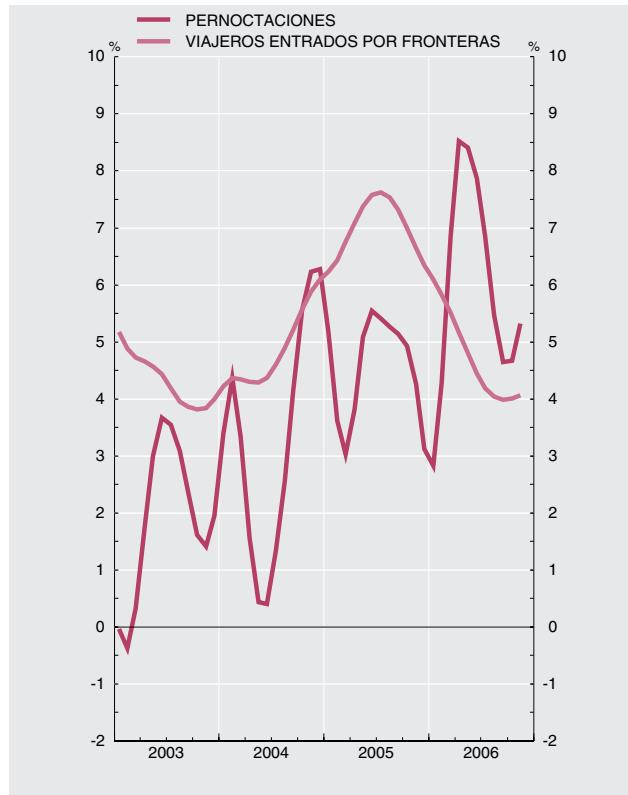
3.7. DIVERSAS ESTADÍSTICAS DE TURISMO Y TRANSPORTE. ESPAÑA

■ Serie representada gráficamente.

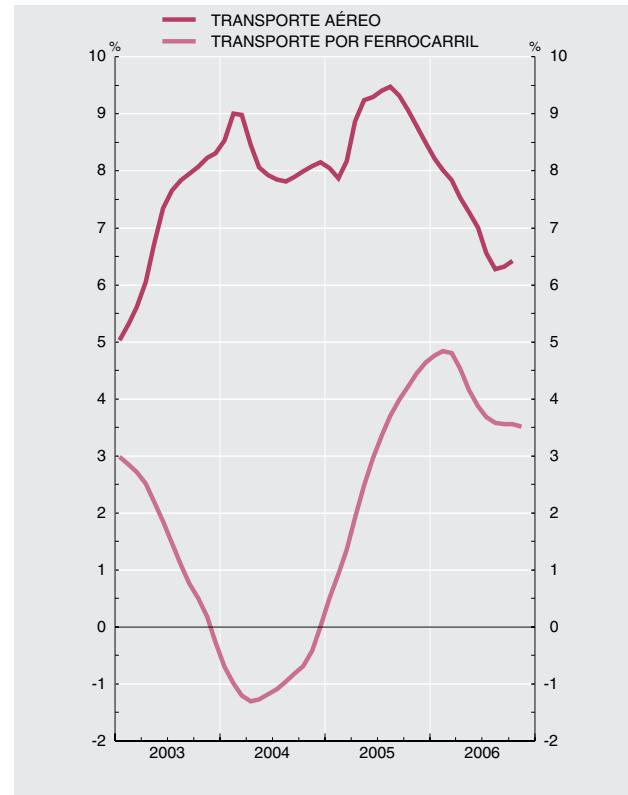
Tasas de variación interanual

	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	7,6	6,6	9,2	9,2	13,6	6,2	-3,0	9,0	4,3	-2,2		
05 E-N	P	5,8	4,9	4,8	3,0	7,8	6,8	9,3	9,3	13,9	6,1	-2,3	-1,2	9,2	4,2	-3,0
06 E-N	P	6,0	6,5	6,2	6,6	3,8	4,6	2,5	...	...	...	...	...	...	2,5	...
05 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	5,1	4,4	6,3	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	6,4	8,6	3,7	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
Apr	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	11,9	3,9	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	9,5	3,5	2,0	6,2
Sep	P	3,4	2,6	2,8	2,6	3,2	4,9	0,1	6,0	4,3	7,2	-3,3	10,6	4,4	0,5	-12,3
Oct	P	4,8	2,8	3,9	1,3	2,9	3,6	1,6	6,4	8,7	4,8	-3,9	...	5,8	-13,6	
Nov	P	4,8	2,7	5,5	4,0	3,4	1,4	6,0	...	...	...	...	...	5,7	...	

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.

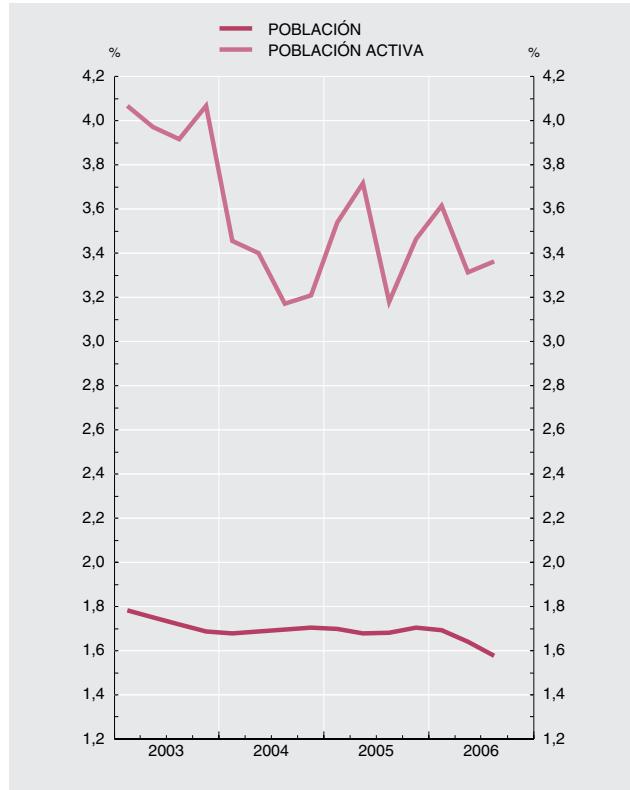
4.1. POBLACIÓN ACTIVA. ESPAÑA

■ Serie representada gráficamente.

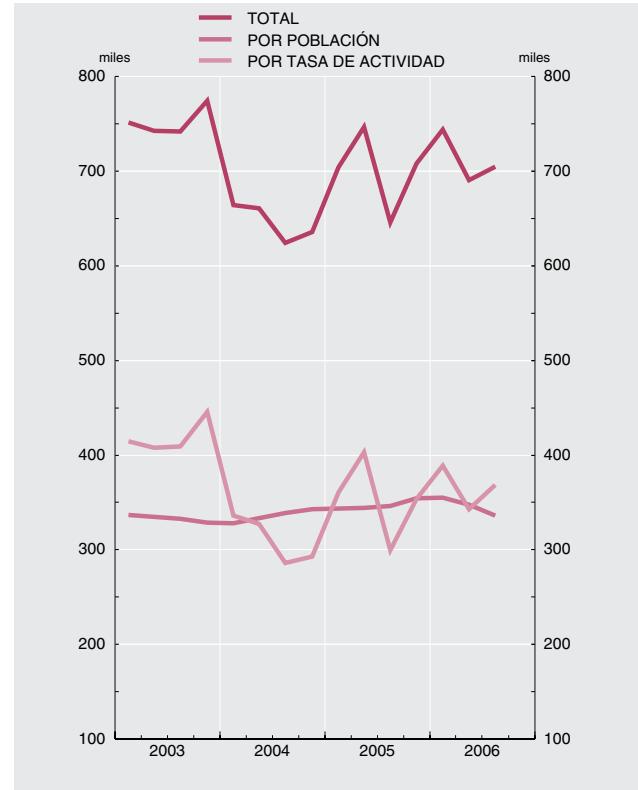
Miles de personas, tasas de variación interanual y porcentajes

	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)					
							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.

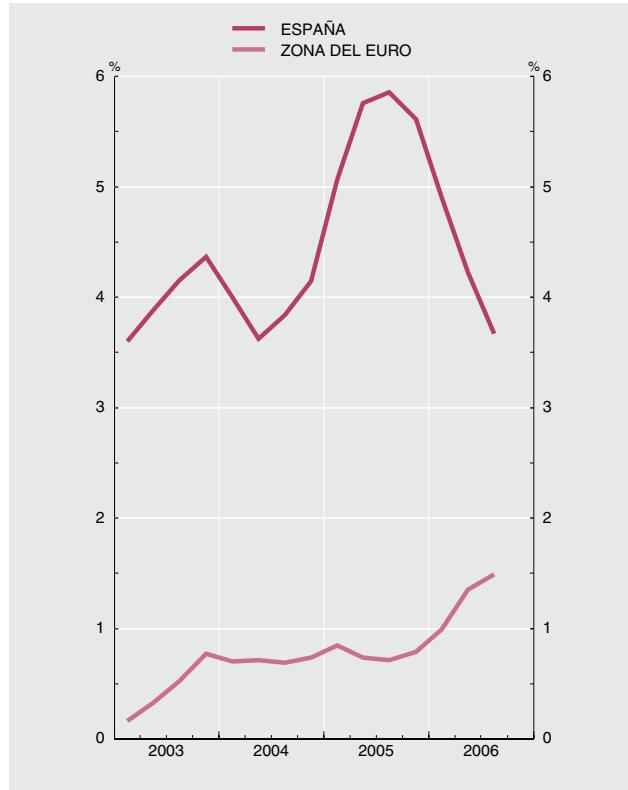
4.2. OCUPADOS Y ASALARIADOS. ESPAÑA Y ZONA DEL EURO

■ Serie representada gráficamente.

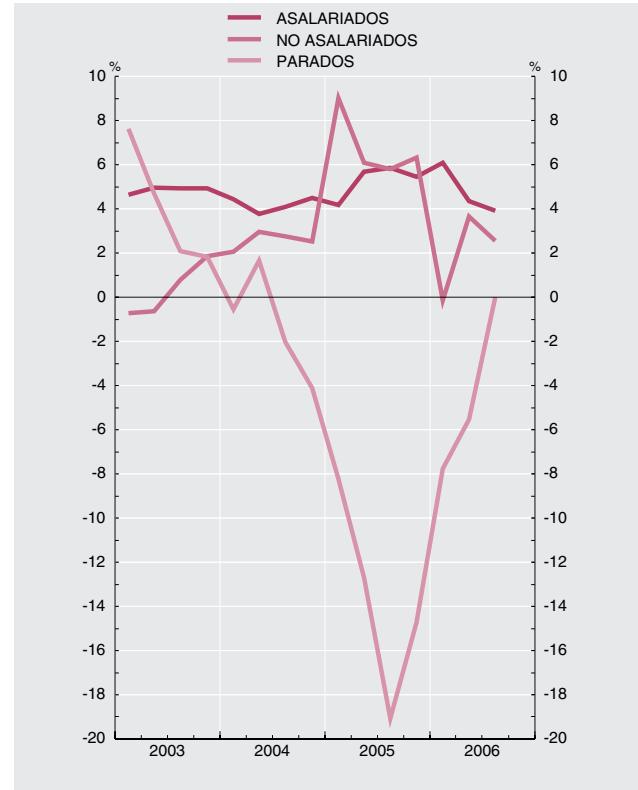
Miles de personas, tasas de variación interanual y porcentajes

		Ocupados										Parados			Pro memoria: zona del euro	
		Total			Asalariados			No asalariados				Miles de personas	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	Miles de personas	Variación interanual (Miles de personas)	1 T 4	(a)	Miles de personas	Variación interanual (Miles de personas)	1 T 4	Tasa de paro (%) (a)	Ocupados 1 T 4
		1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14	15
03	M	17 296	666	4,0	14 127	656	4,9	3 169	10	0,3	2 242	87	4,0	11,48	0,4	8,69
04	M	17 971	675	3,9	14 721	593	4,2	3 250	82	2,6	2 214	-29	-1,3	10,97	0,7	8,83
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	0,8	8,62
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	8,67
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	1,3	7,94
04 I		17 600	677	4,0	14 375	612	4,4	3 225	65	2,1	2 287	-12	-0,5	11,50	0,7	8,84
II		17 866	625	3,6	14 609	531	3,8	3 256	93	3,0	2 227	36	1,6	11,08	0,7	8,86
III		18 129	670	3,8	14 876	583	4,1	3 253	87	2,7	2 181	-45	-2,0	10,74	0,7	8,83
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	8,78
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	8,79
II		18 895	1 029	5,8	15 440	831	5,7	3 455	198	6,1	1 945	-282	-12,7	9,33	0,7	8,73
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	8,48
IV		19 314	1 026	5,6	15 842	819	5,5	3 473	207	6,3	1 841	-318	-14,7	8,70	0,8	8,46
06 I		19 400	907	4,9	15 889	912	6,1	3 511	-5	-0,1	1 936	-163	-7,8	9,07	1,0	8,19
II		19 693	798	4,2	16 112	671	4,3	3 582	127	3,7	1 837	-108	-5,5	8,53	1,4	7,86
III		19 896	705	3,7	16 366	616	3,9	3 530	88	2,6	1 765	-	-	8,15	1,5	7,78

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)

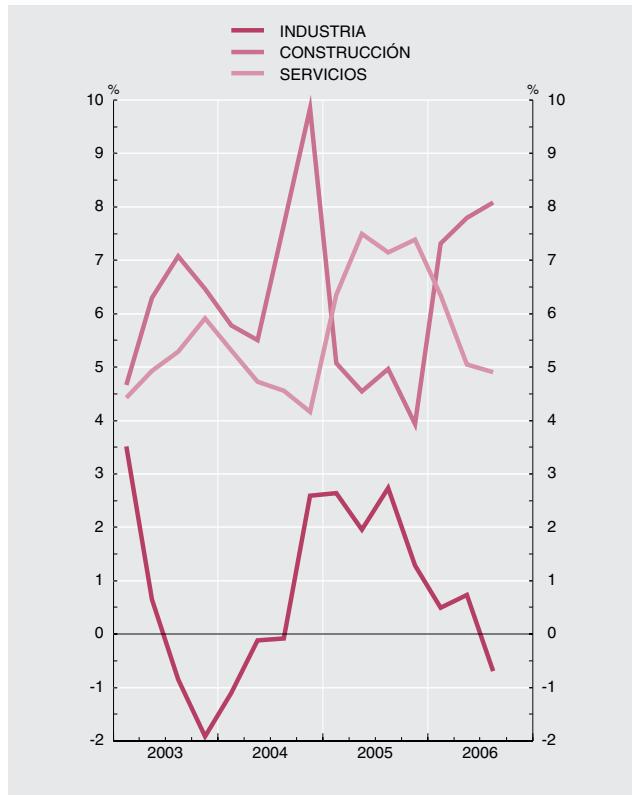
■ Serie representada gráficamente.

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	...	...

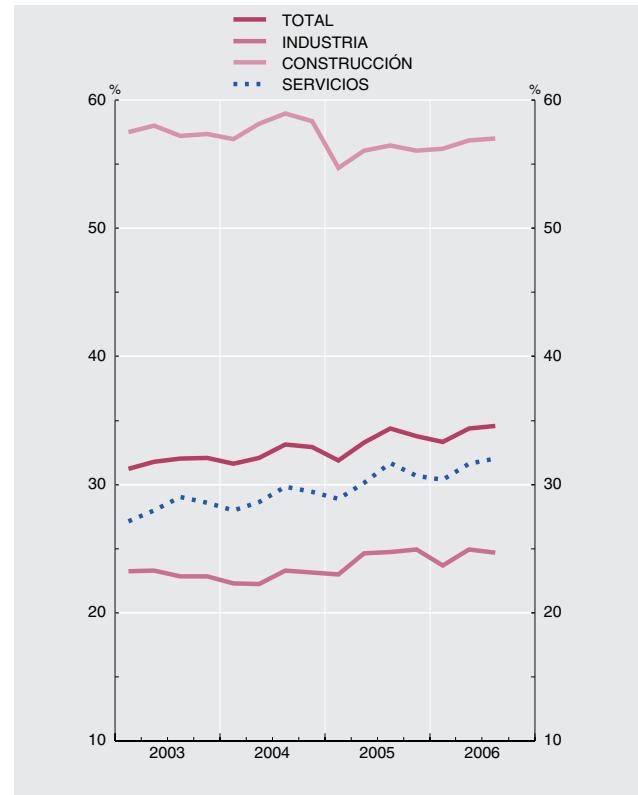
Ocupados

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.

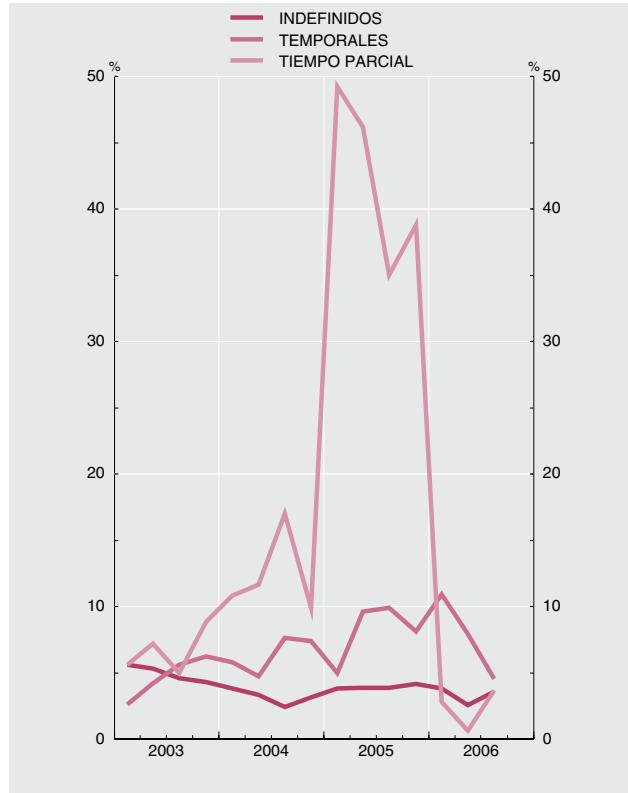
4.4. ASALARIADOS POR TIPO DE CONTRATO Y PARADOS POR DURACIÓN. ESPAÑA (a)

■ Serie representada gráficamente.

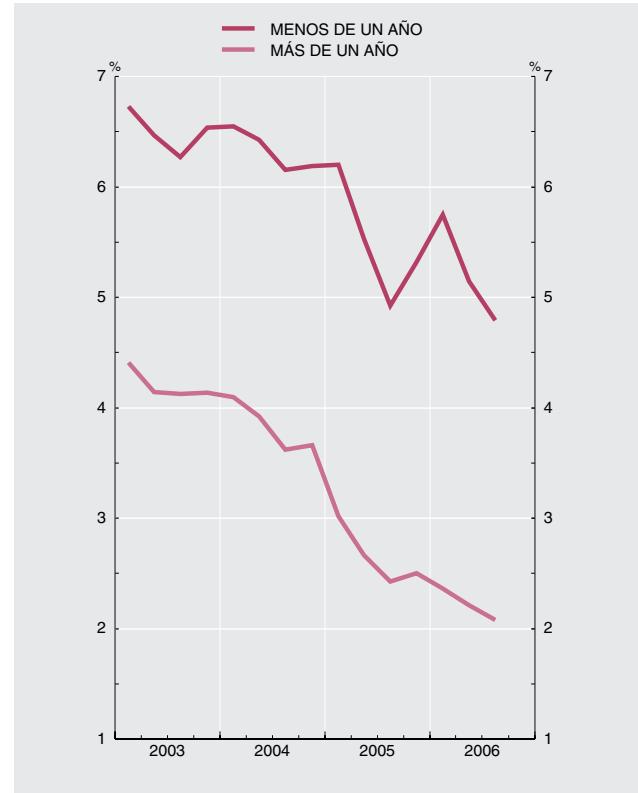
Miles de personas, tasas de variación interanual y porcentajes

	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

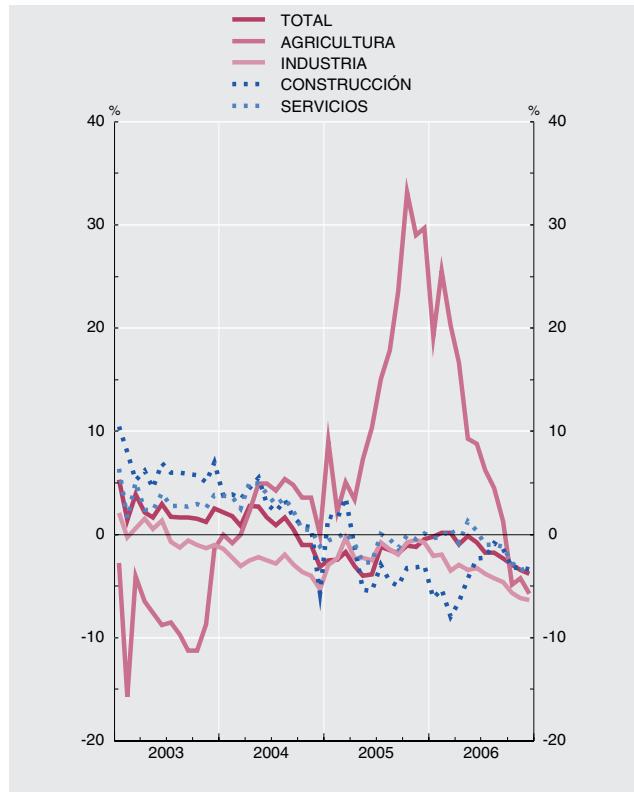
■ Serie representada gráficamente.

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-	Total	Industria	Construc-	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-D	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
06	E-D	2 039	-30	-1,5	-0,6	-1,6	7,4	-1,9	-4,0	-4,0	-1,0	1 544	7,9	11,77	23,39	88,23	1 475	6,0
05	Nov	2 096	-26	-1,2	-10,1	0,0	29,0	-0,8	-0,5	-3,2	-0,5	1 569	8,5	9,10	25,24	90,90	1 502	6,2
	Dic	2 103	-10	-0,5	-6,8	0,4	29,7	-0,5	-0,7	-3,0	0,1	1 330	8,7	8,16	23,95	91,84	1 295	9,5
06	Ene	2 172	-5	-0,2	4,9	-0,8	19,2	-1,4	-2,1	-6,2	-0,3	1 473	14,6	10,85	21,25	89,15	1 418	12,9
	Feb	2 169	4	0,2	5,9	-0,5	25,6	-1,2	-1,9	-5,3	-0,3	1 367	11,1	11,75	21,83	88,25	1 313	11,7
	Mar	2 149	4	0,2	6,5	-0,6	20,3	-1,2	-3,5	-7,9	0,6	1 556	19,0	11,33	22,42	88,67	1 495	19,8
	Abr	2 076	-20	-1,0	2,5	-1,4	16,7	-1,9	-3,0	-6,5	-0,8	1 304	-1,4	11,17	22,60	88,83	1 269	-0,6
	May	2 005	-3	-0,1	-1,6	0,0	9,3	-0,3	-3,5	-4,3	1,3	1 638	14,5	10,19	22,60	89,81	1 595	16,0
	Jun	1 960	-15	-0,8	-4,3	-0,3	8,8	-0,6	-3,2	-2,3	0,3	1 656	5,7	9,21	22,94	90,79	1 591	2,0
	Jul	1 955	-34	-1,7	-4,4	-1,4	6,3	-1,7	-3,8	-2,3	-1,0	1 671	6,4	10,07	24,30	89,93	1 595	5,4
	Ago	1 984	-35	-1,8	-5,5	-1,3	4,5	-1,5	-4,3	-0,8	-0,9	1 323	1,9	10,58	22,17	89,42	1 252	-1,5
	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
	Nov	2 023	-72	-3,5	-0,1	-3,9	-4,3	-3,9	-6,1	-3,2	-3,5	1 660	5,8	13,97	24,83	86,03	1 559	3,7
	Dic	2 023	-80	-3,8	-3,3	-3,9	-5,7	-3,8	-6,4	-3,4	-3,3	1 386	4,3	16,96	23,90	83,04	1 244	-4,0

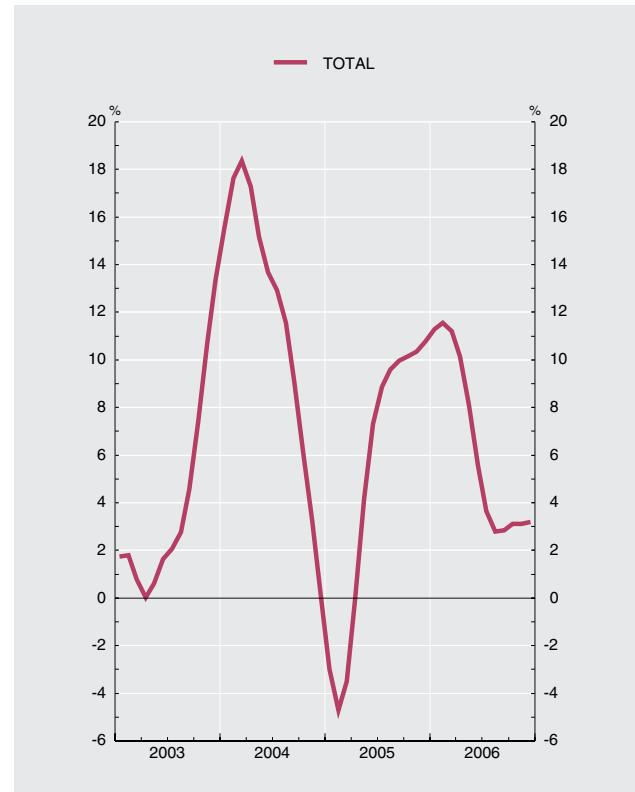
PARO REGISTRADO

Tasas de variación interanual



COLOCACIONES

(Tendencia obtenida con TRAMO-SEATS)



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

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

4.6. CONVENIOS COLECTIVOS. ESPAÑA

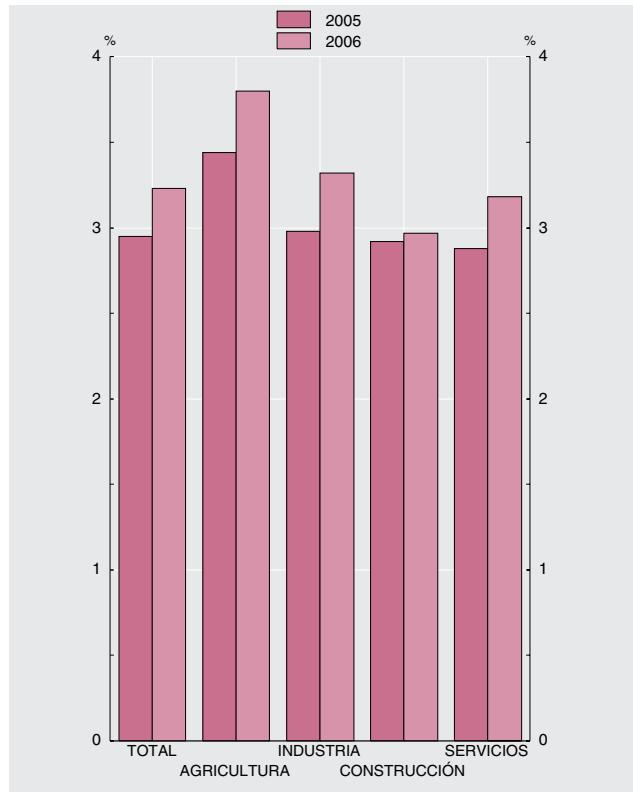
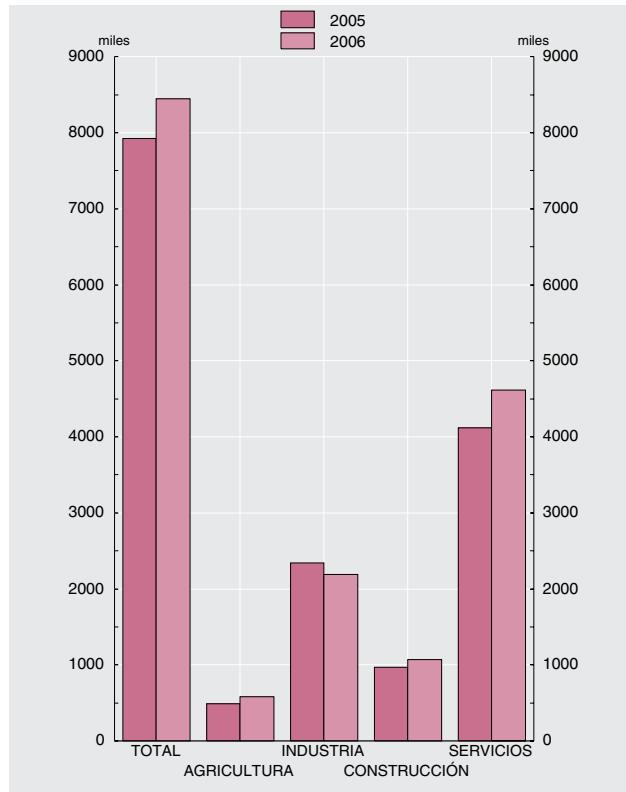
■ Serie representada gráficamente.

Miles de personas y porcentajes

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	Servicios	
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14	15	16	17	
03	9 995	3,68	5 482	2 665	8 147	339	711	2 421	848	4 166	3,49	3,53	3,50	3,59	3,21	4,75	3,41
04	10 194	3,60	5 207	2 594	7 801	-347	629	2 351	1 046	3 774	2,93	3,04	2,96	3,53	2,96	3,43	2,75
05	10 416	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 Jun	10 176	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	10 185	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	10 185	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	10 302	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	10 415	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	10 416	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	10 416	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	7 934	3,20	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	7 965	3,20	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	8 018	3,20	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	8 310	3,22	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	8 426	3,23	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	8 440	3,23	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	8 444	3,23	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	8 444	3,23	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	8 447	3,23	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
Oct	8 448	3,23	6 594	1 477	8 071	752	469	2 150	1 072	4 380	3,16	3,42	3,21	3,73	3,31	2,97	3,16
Nov	8 448	3,23	6 651	1 797	8 448	525	579	2 187	1 072	4 611	3,18	3,43	3,23	3,80	3,32	2,97	3,18

TRABAJADORES AFECTADOS
Enero-noviembre

INCREMENTO SALARIAL MEDIO PACTADO
Enero-noviembre



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

4.7. ENCUESTA TRIMESTRAL DE COSTE LABORAL

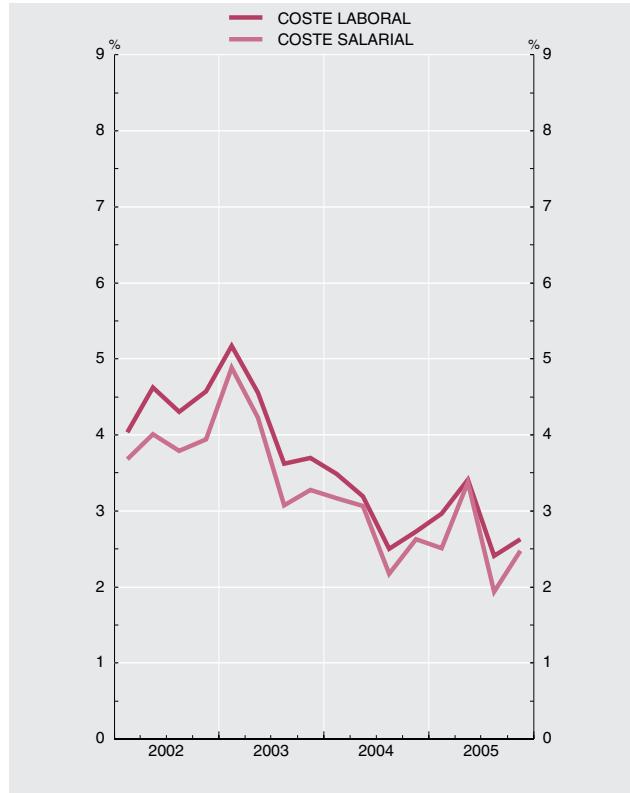
■ Serie representada gráficamente.

Tasas de variación interanual

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

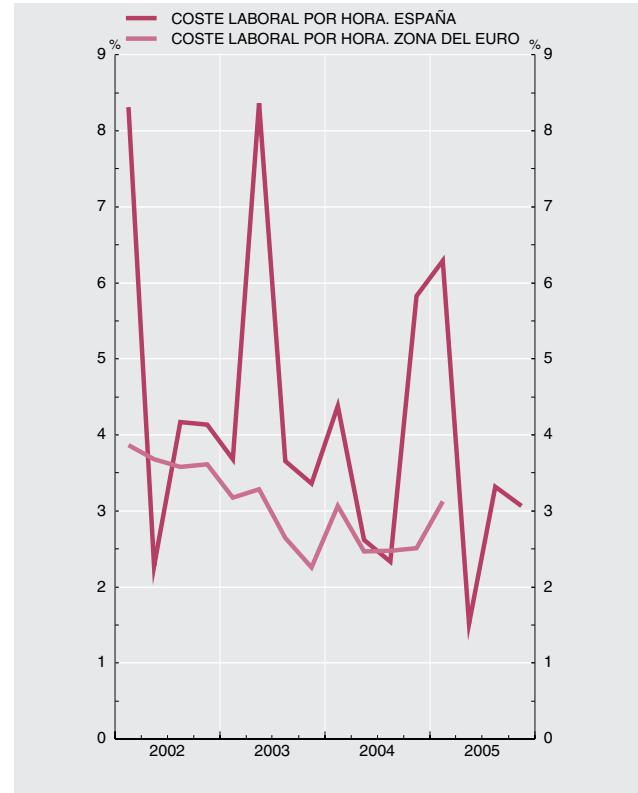
POR TRABAJADOR Y MES

Tasas de variación interanual



POR HORA EFECTIVA

Tasas de variación interanual



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

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

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

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

■ Serie representada gráficamente.

Tasas de variación interanual

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

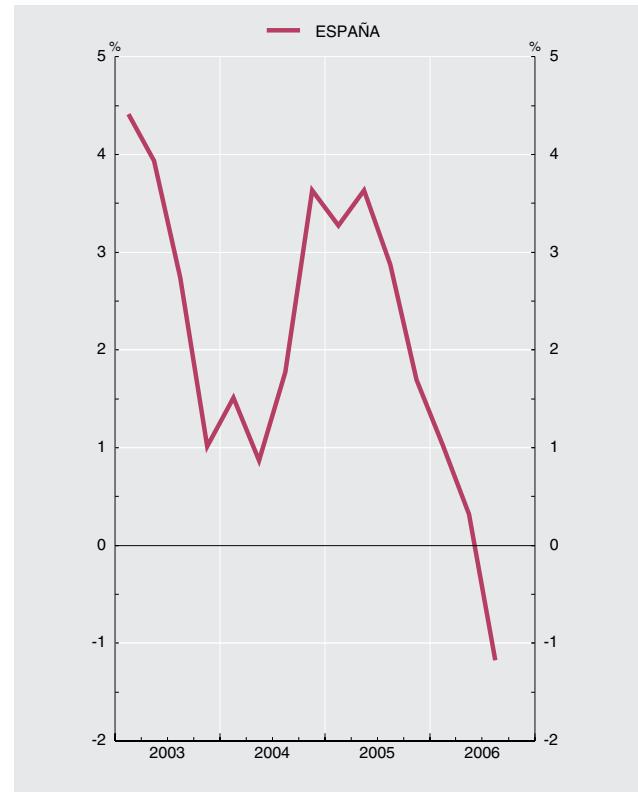
COSTES LABORALES UNITARIOS: TOTAL

Tasas de variación interanual



COSTES LABORALES UNITARIOS: MANUFACTURAS

Tasas de variación interanual



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

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

b. Empleo equivalente a tiempo completo.

c. Ramas industriales.

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

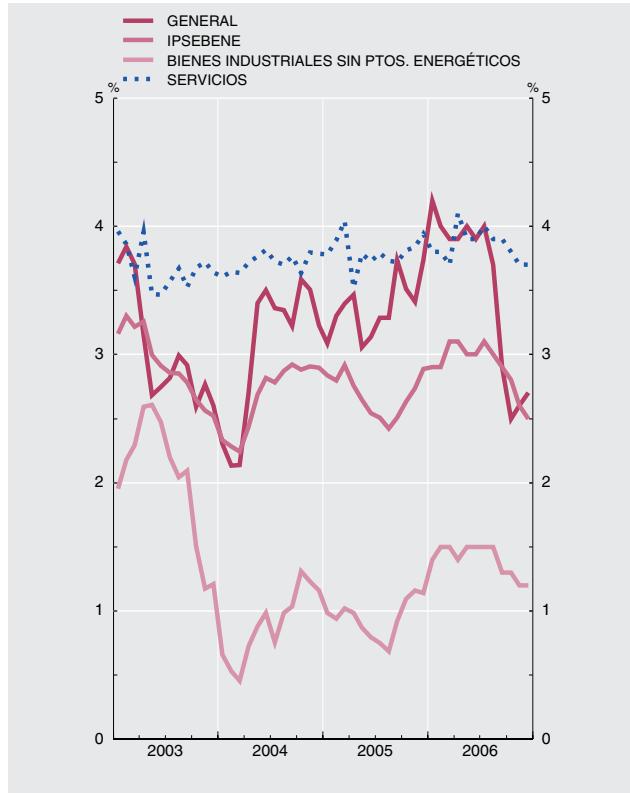
■ Serie representada gráficamente.

Índices y tasas de variación interanual

	Índice general (100%)					Tasa de variación interanual ($\frac{1}{12}$)						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-D	M	113,6	0,3	3,4	1,7	3,3	3,4	0,9	9,6	3,8	2,7	111,3	3,4
06	E-D	M	117,6	0,2	3,5	1,5	4,4	3,6	1,4	8,2	3,8	2,9	...	...
05	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	102,8	0,4
Sep			117,9	-0,2	2,9	1,7	5,6	3,5	1,3	0,9	3,9	2,9	100,6	1,1
Oct			118,3	0,4	2,5	2,1	5,2	3,4	1,3	-1,9	3,8	2,8	102,3	2,7
Nov			118,6	0,2	2,6	2,4	5,0	2,9	1,2	0,3	3,7	2,6	...	...
Dic			119,0	0,3	2,7	2,7	4,5	2,2	1,2	2,6	3,7	2,5	...	...

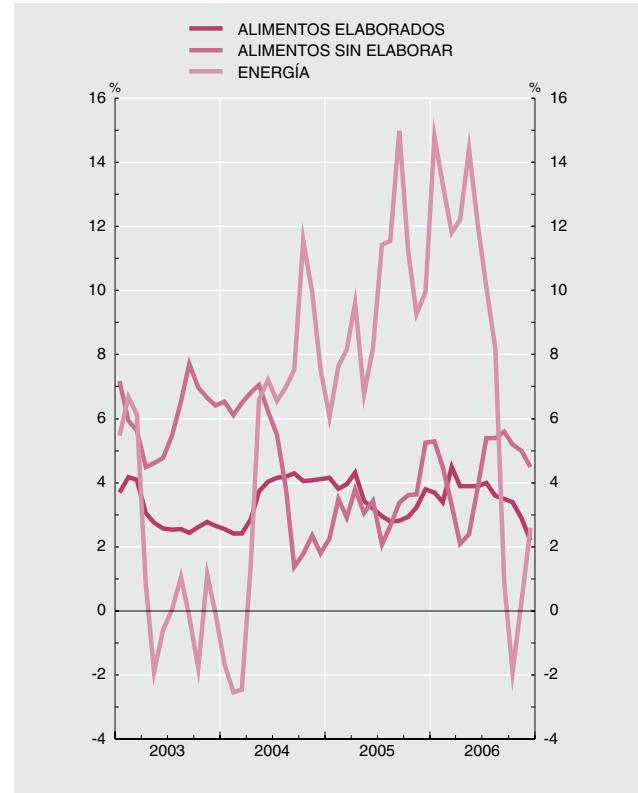
ÍNDICE DE PRECIOS DE CONSUMO. GENERAL Y COMPONENTES

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)

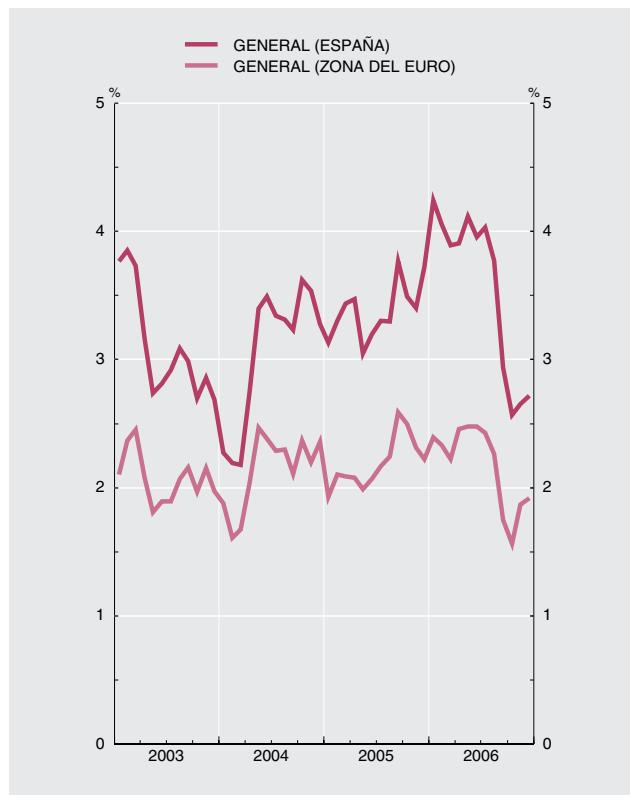
■ Serie representada gráficamente.

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	2,2	0,8	1,3	3,0	3,7	2,5		
04	M	3,1	2,1	2,7	1,8	3,9	2,3	4,2	3,4	3,7	0,6	2,0	1,0	0,8	4,8	4,5	3,7	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-D	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		
06	E-D	3,6	2,2	3,4	2,3	3,9	2,4	3,9	2,1	3,9	2,8	3,1	2,3	1,5	0,6	8,0	7,7	3,9	2,0		
05	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	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		
	Nov	2,7	1,9	2,1	1,7	3,6	3,0	2,9	2,2	4,4	4,4	1,1	1,1	1,4	0,8	0,3	2,1	3,7	2,1		
	Dic	P	2,7	1,9	2,2	1,8	3,0	2,7	2,1	2,1	3,9	3,7	1,7	1,4	1,4	0,9	2,6	2,9	3,7	2,0	

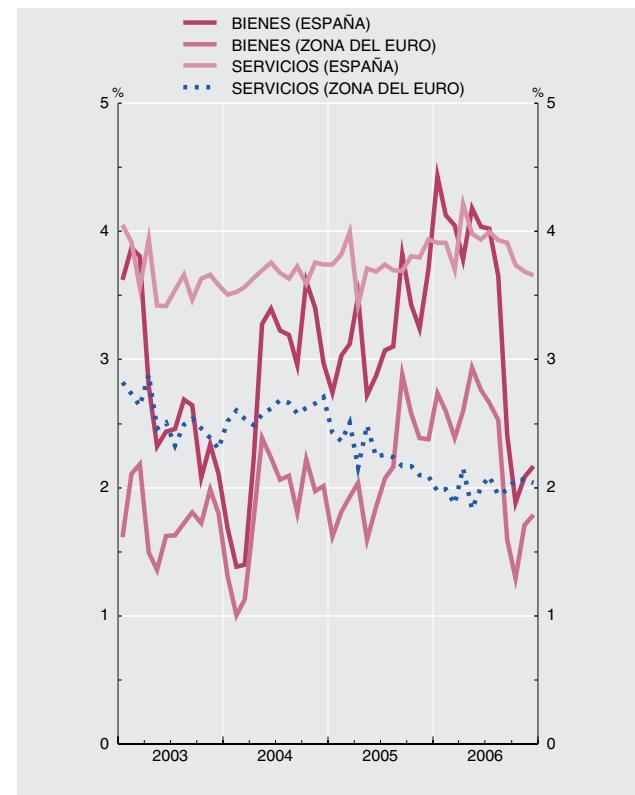
ÍNDICE ARMONIZADO DE PRECIOS DE CONSUMO. GENERAL

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.

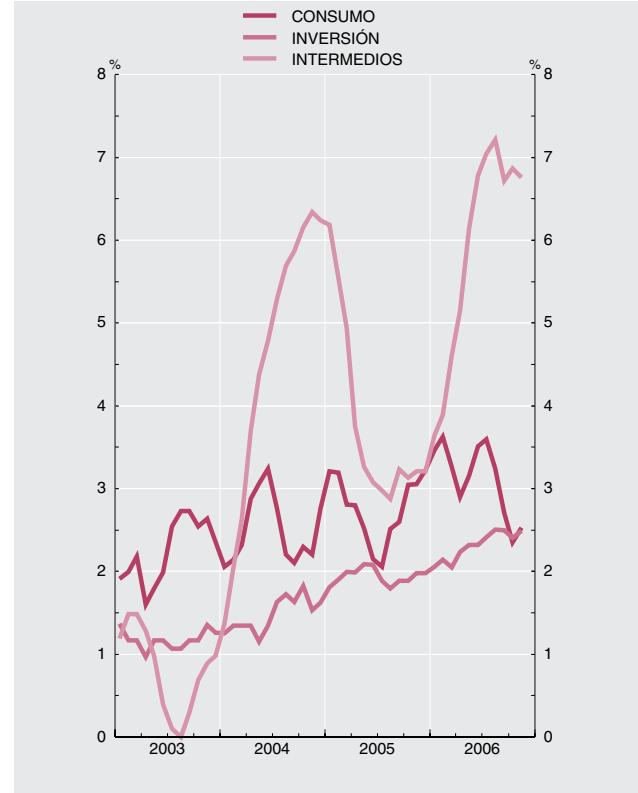
Tasas de variación interanual

	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-N	MP	112,5	—	4,8	—	2,7	—	1,9	—	3,8	—	13,9	4,1	1,1	1,4	3,0	13,0
06	E-N	MP	118,6	—	5,5	—	3,1	—	2,3	—	5,9	—	11,8	5,2	1,7	1,4	4,7	14,2
05	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	19,7
	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	1,4	1,0	2,3	19,6
	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	17,4
	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	3,5	17,5
	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	1,2	4,6	18,6
	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	15,8
	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	14,8
	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	12,5
	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	7,8
	Oct	P	118,8	-0,4	3,4	-	2,3	0,1	2,4	0,5	6,9	-2,7	0,5	4,0	1,7	1,8	6,4	5,3
	Nov	P	118,8	-	3,6	0,1	2,5	0,2	2,5	0,3	6,8	-0,8	1,0	4,3	1,6	1,9	6,2	7,0

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.

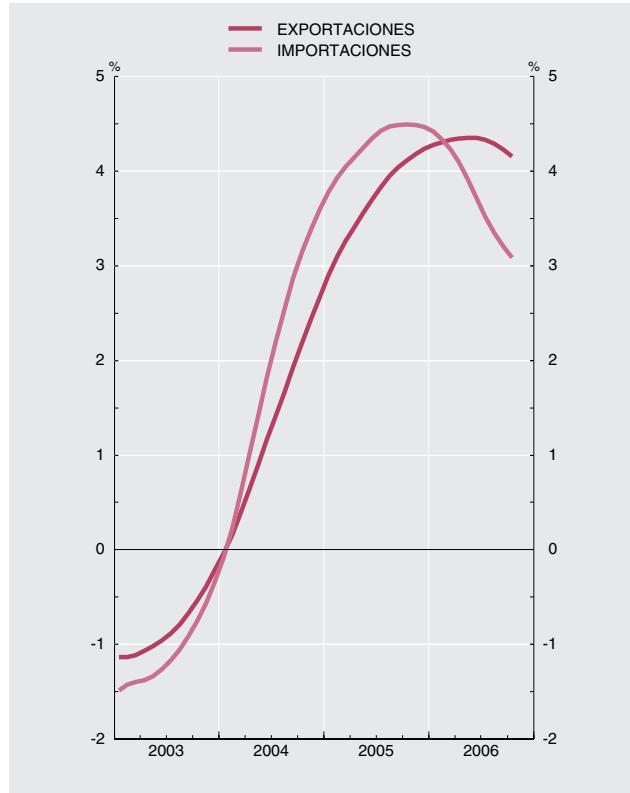
5.4. ÍNDICES DEL VALOR UNITARIO DEL COMERCIO EXTERIOR DE ESPAÑA

■ Serie representada gráficamente.

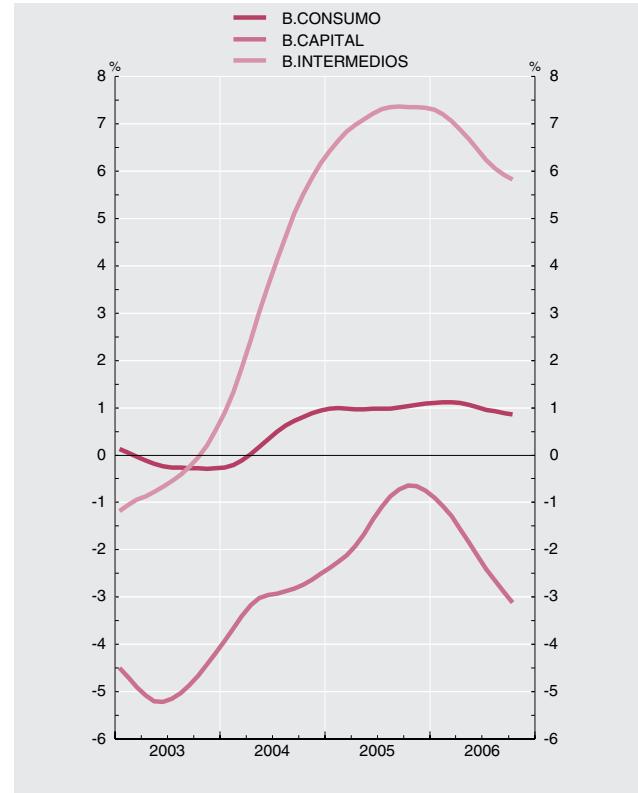
Tasas de variación interanual

	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-O	4,6	1,7	5,6	6,8	35,6	5,2	5,0	0,9	0,2	8,3	25,8	3,8
06 E-O	5,0	3,9	3,2	6,3	21,3	5,6	3,9	0,7	-2,4	6,8	24,9	2,0
05 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	4,2	8,6	6,5	17,7	6,1	2,3	-0,6	-0,5	4,0	18,1	-0,3
Sep	5,4	5,6	-4,6	7,1	14,9	7,0	0,8	2,4	-5,0	1,0	8,0	0,4
Oct	5,7	5,9	-4,0	7,2	14,6	7,5	1,7	0,1	-8,2	4,5	8,9	3,2

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



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



FUENTES: ME y BE.

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

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

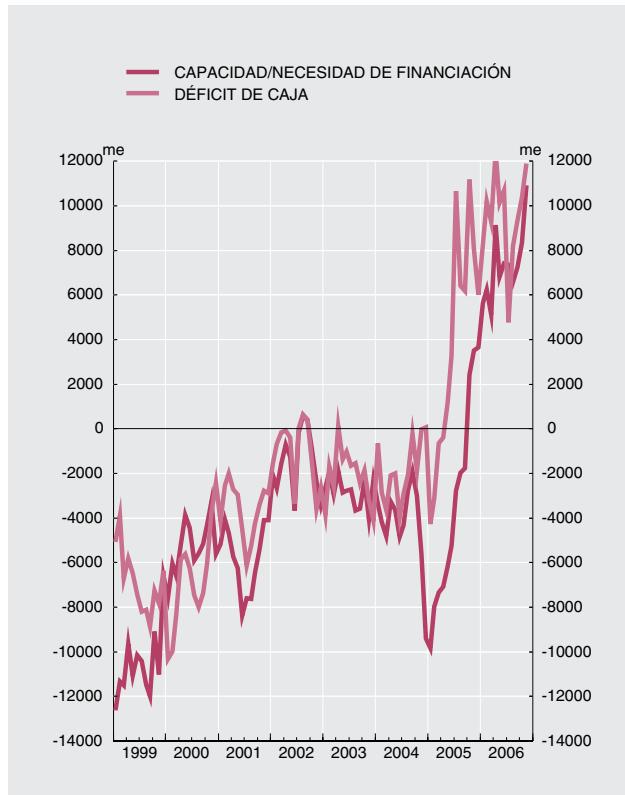
6.1. ESTADO. RECURSOS Y EMPLEOS SEGÚN LA CONTABILIDAD NACIONAL (a). ESPAÑA

■ Serie representada gráficamente.

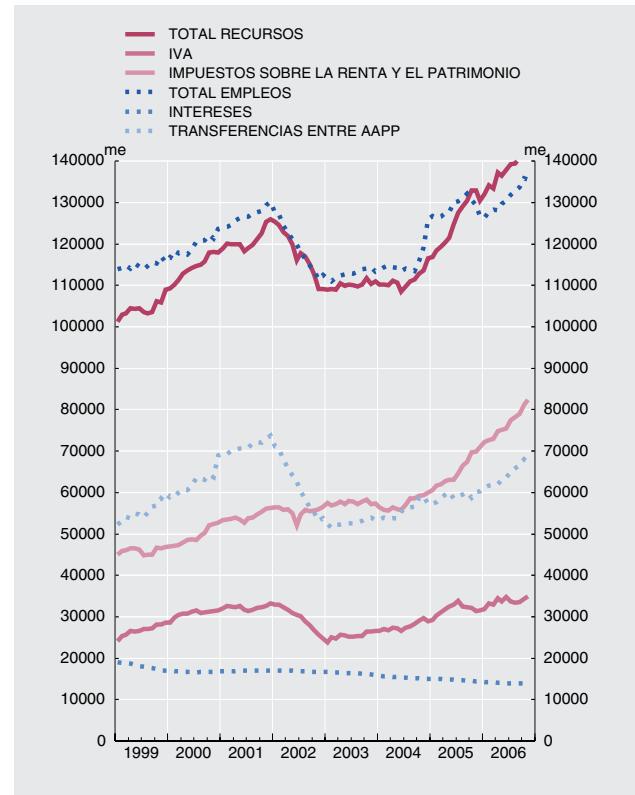
Millones de euros

Capaci- dad (+) o necesi- dad (-) de finan- ciación	Recursos corrientes y de capital						Empleos corrientes y de capital						Pro memoria: déficit de caja			
	Total	Impues- to sobre el valor añadido (IVA)	Otros impues- tos so- bre los produc- tos y sobre impor- ta- ciones excep- to IVA	Interes- ses y otras rentas de la propie- dad	Impues- tos sobre la renta y el patri- monio	Resto	Total	Remu- ne- ra- ción de asala- riados	Interes- ses	Trans- feren- cias corrien- tes y de capital entre Admi- nis- tra- ciones Públicas	Ayudas a la inver- sión y otras transfe- rencias de capital	Resto	Déficit de caja	Ingre- sos líqui- dos	Payos líqui- dos	
		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	118 005	31 566	17 171	5 419	52 671	11 178	123 632	12 881	16 817	68 917	3 633	21 384	-2 431	118 693	121 124
01	-4 104	126 032	33 160	17 838	7 335	56 312	11 387	130 136	12 890	17 031	73 716	3 297	23 202	-2 884	125 193	128 077
02	-3 428	109 142	24 701	11 431	5 614	56 616	10 780	112 570	13 526	16 652	53 800	3 244	25 348	-2 626	108 456	111 082
03	P -2 274	111 008	26 542	10 918	5 089	57 398	11 061	113 282	13 966	15 890	53 259	2 591	27 576	-4 132	109 655	113 787
04	P -9 410	116 577	28 950	10 989	4 714	60 054	11 870	125 987	14 831	15 053	57 177	7 415	31 511	59	114 793	114 734
05	P 3 670	130 419	31 542	11 069	4 661	70 985	12 162	126 749	15 679	14 344	60 291	3 272	33 163	6 022	128 777	122 755
05 E-N	P 14 709	120 619	31 229	10 116	3 856	65 204	10 214	105 910	13 646	13 118	53 319	1 870	23 957	11 209	119 770	108 561
06 E-N	A 21 951	136 734	34 659	10 351	4 660	76 672	10 392	114 783	14 602	12 676	60 337	1 566	25 602	17 070	132 362	115 292
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
Oct	A 12 516	24 818	6 504	974	223	15 928	1 189	12 302	1 276	1 191	7 145	105	2 585	11 674	24 166	12 492
Nov	A -2 373	9 373	1 291	1 060	1 332	4 706	984	11 746	1 318	1 125	5 600	132	3 571	-1 517	8 512	10 030

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

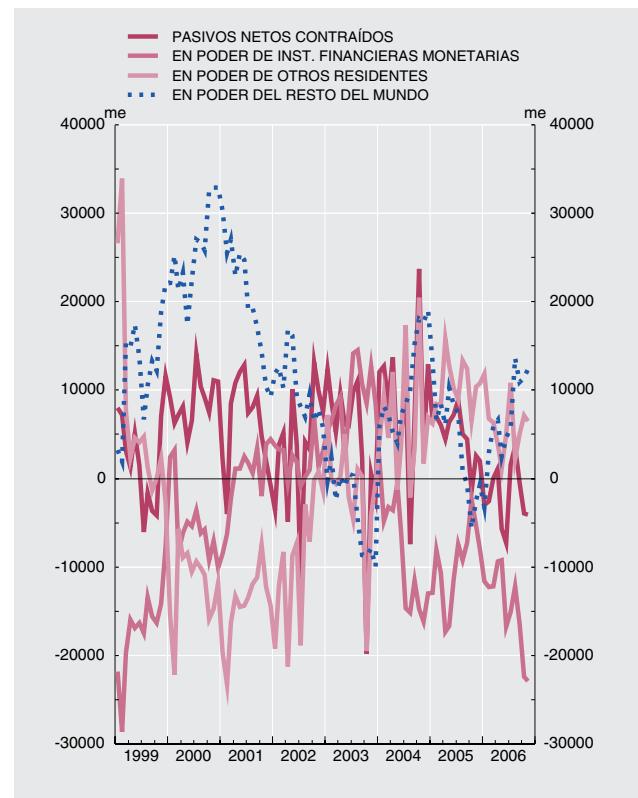
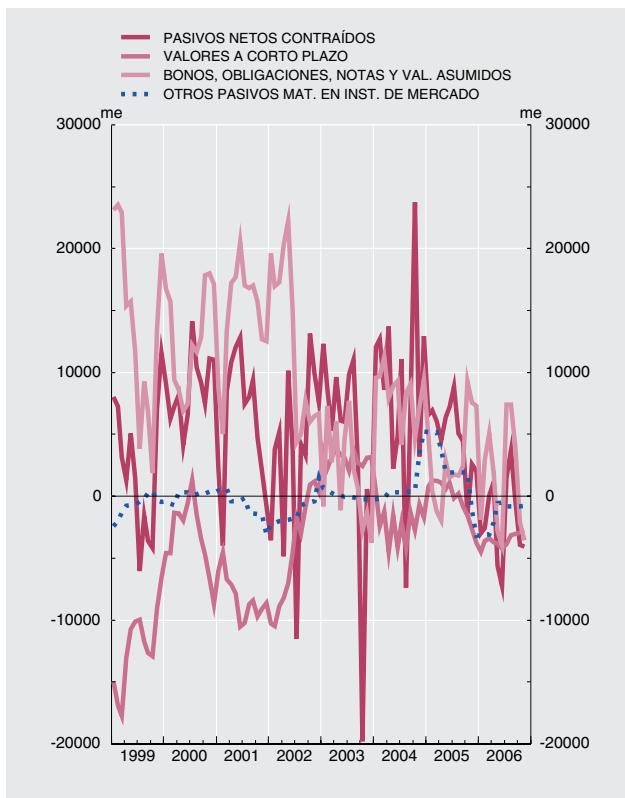
■ Serie representada gráficamente.

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	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	-4 229	0	-1 955	-135	3 146	-3 761	-486	-281	-574	8 020	8 524	-504	-9 975	-1 381
04	P -9 410	3 515	-0	12 925	-1 600	-1 688	9 416	-486	5 204	479	-6 051	-12 978	6 928	18 975	12 446
05	P 3 670	5 692	0	2 022	-1 910	-3 771	7 276	-486	-3 180	2 183	2 692	-8 026	10 718	-670	-161
05 E-N	P 14 709	12 143	-0	-2 566	-1 656	-1 203	5 087	-	-2 953	-3 497	-247	-6 397	6 150	-2 319	931
06 E-N	A 21 951	13 273	-200	-8 678	167	-393	-5 774	-	-547	-1 964	-19 351	-21 286	1 935	10 673	-6 713
06 Ene	A 2 024	-3 898	-1	-5 922	12	1 991	-11 363	-	-4	3 454	-7 139	-7 765	626	1 217	-9 376
Feb	A 8 833	6 730	1	-2 103	4	-2 436	3 695	-	-1	-3 361	-4 928	-1 824	-3 104	2 825	1 258
Mar	A -6 273	-803	-1	5 470	7	2 009	3 669	-	-26	-182	3 040	1 384	1 656	2 430	5 652
Apr	A 13 312	12 862	3 250	-450	-166	-2 991	-1 170	-	-140	3 851	-1 482	-2 814	1 333	1 032	-4 301
May	A -7 527	-9 618	-3 250	-2 091	12	1 920	-589	-	-158	-3 264	-1 045	-111	-935	-1 046	1 172
Jun	A -7 811	-6 922	-200	889	12	-2 790	2 591	-	45	1 042	-1 234	-1 896	662	2 123	-153
Jul	A 8 115	9 716	-0	1 601	1 298	1 976	-1 310	-	-288	1 223	2 406	-1 639	4 045	-805	378
Ago	A -95	-4 299	1	-4 204	11	-1 591	1 039	-	27	-3 678	-3 081	-704	-2 377	-1 123	-525
Sep	A 1 230	5 099	-1	3 869	-1 033	1 917	2 467	-	-33	-481	1 969	1 120	849	1 900	4 350
Oct	A 12 516	5 425	1	-7 091	5	-2 161	-7 024	-	20	2 075	-5 263	-7 060	1 798	-1 828	-9 165
Nov	A -2 373	-1 019	-1	1 354	6	1 764	2 221	-	12	-2 643	-2 594	23	-2 617	3 948	3 997

ESTADO. PASIVOS NETOS CONTRAÍDOS. POR INSTRUMENTOS
(Suma móvil de 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.

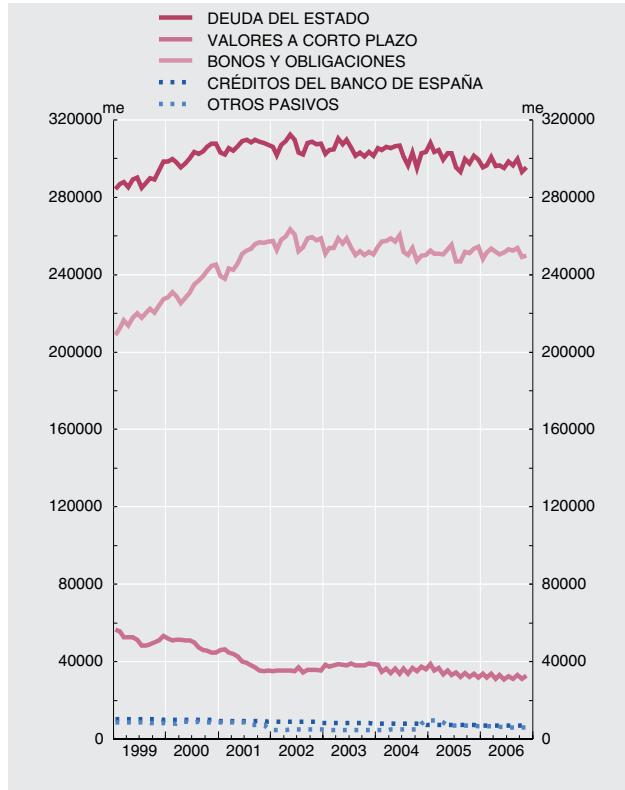
6.3. ESTADO. PASIVOS EN CIRCULACIÓN. ESPAÑA

■ 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:					
		Por instrumentos			Por sectores de contrapartida			Depósitos en el Banco de España	Avalos prestados (saldo vivo)				
		En monedas distintas de la peseta/ del euro	Valores a corto plazo	Bonos, obligaciones, notas y valores asumidos	Créditos del Banco de España	Otros pasivos materializados en instrumentos de mercado (a)	En poder de sectores residentes		Resto del mundo				
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 303 254	3 267	35 996	250 125	7 388	9 746	182 967	19 412	163 554	139 700	300	7 186	
05 Dic	P	299 578	2 154	31 647	254 442	6 902	6 588	178 398	22 810	155 588	143 990	300	6 020
06 Ene	A	295 316	2 114	33 635	248 201	6 902	6 579	171 045	21 808	149 237	146 079	299	5 898
Feb	A	296 511	2 156	31 689	251 339	6 902	6 582	169 034	21 347	147 688	148 823	300	731
Mar	A	300 622	2 097	33 703	253 464	6 902	6 553	172 365	22 061	150 304	150 317	300	5 902
Apr	A	296 076	1 926	31 097	251 669	6 902	6 408	166 165	21 702	144 463	151 612	3 550	5 768
May	A	296 502	1 920	33 021	250 330	6 902	6 250	168 353	21 702	146 651	149 851	300	5 739
Jun	A	295 289	1 696	30 622	251 471	6 902	6 294	167 585	21 720	145 865	149 424	100	5 743
Jul	A	298 372	1 683	32 502	252 962	6 902	6 006	170 287	21 977	148 310	150 061	100	5 675
Ago	A	296 511	1 648	31 208	252 368	6 902	6 034	168 335	22 278	146 058	150 454	100	5 658
Sep	A	299 827	518	33 130	253 795	6 902	6 000	169 754	22 278	147 476	152 351	100	5 649
Oct	A	293 130	523	31 106	249 102	6 902	6 020	163 622	21 021	142 601	150 529	100	5 645
Nov	A	295 500	516	32 762	249 803	6 902	6 033	162 636	21 632	141 004	154 496	100	...

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**

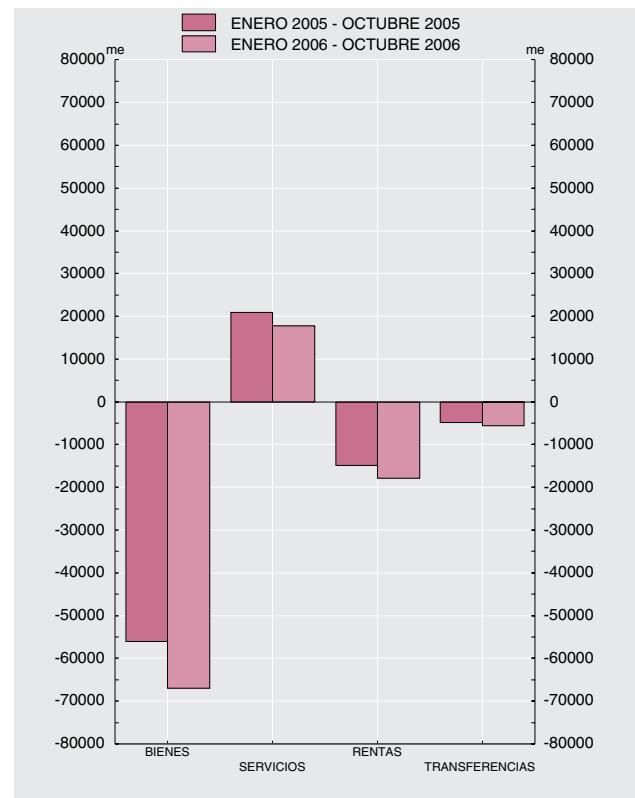
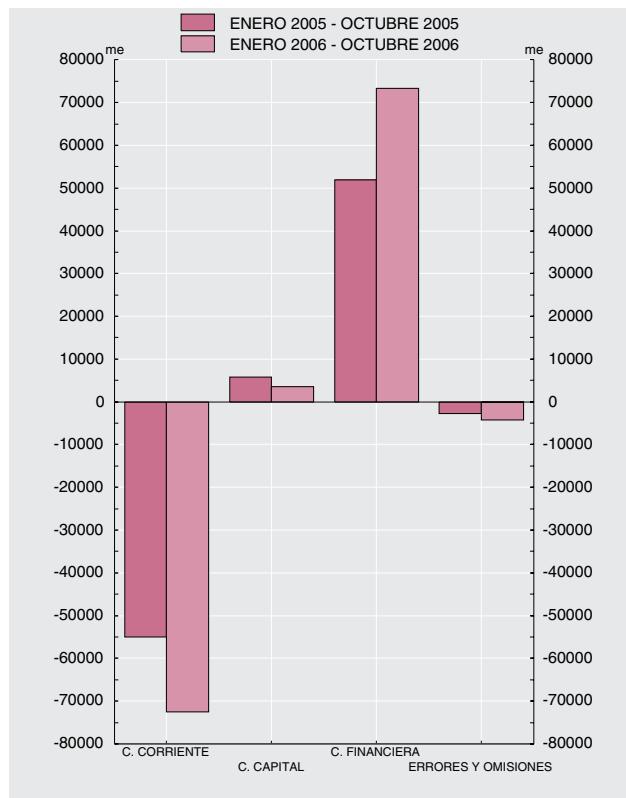
■ Serie representada gráficamente.

Millones de euros

	Cuenta corriente (a)															(15+16)		
	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								
						Del cual												
		Total			Total	Del cual		Total										
		1=2+5+ 10+13	2=3-4	3	4	5=6-8	6	7	8	9	10=11-	11	12	13	14	17=-- (15+16)		
03		-27 476	-39 839	139 754	179 593	23 301	65 689	35 047	42 388	8 010	-10 396	24 061	34 456	-543	8 165	-19 311	17 826	1 486
04		-44 164	-53 660	148 967	202 627	21 753	69 355	36 376	47 602	9 772	-12 139	27 299	39 439	-117	8 428	-35 736	34 851	885
05	P	-66 627	-68 969	156 375	225 344	22 635	75 410	38 495	52 776	12 125	-17 208	31 312	48 520	-3 084	7 972	-58 655	59 551	-897
05 E-O	P	-54 928	-56 025	127 996	184 021	20 911	64 239	34 084	43 329	10 133	-14 932	24 973	39 905	-4 882	5 742	-49 187	51 870	-2 683
06 E-O	P	-72 524	-66 918	142 122	209 040	17 829	68 945	34 201	51 116	11 164	-17 844	27 861	45 705	-5 590	3 525	-68 999	73 304	-4 305
05 Jul	P	-4 602	-5 429	13 022	18 451	3 192	8 227	4 802	5 034	1 174	-2 015	2 418	4 433	-350	497	-4 106	3 737	369
Ago	P	-4 651	-6 522	10 090	16 612	3 614	8 174	5 096	4 560	1 302	-1 370	4 073	5 443	-372	726	-3 925	3 977	-52
Sep	P	-5 830	-6 222	13 772	19 995	2 981	7 769	4 767	4 787	1 172	-1 828	2 671	4 499	-761	460	-5 370	7 672	-2 301
Oct	P	-4 764	-5 931	13 448	19 379	2 563	7 120	4 017	4 557	1 163	-1 150	2 362	3 512	-246	279	-4 485	5 333	-848
Nov	P	-4 643	-6 491	14 860	21 350	1 364	5 984	2 709	4 620	1 050	-890	2 923	3 814	1 374	359	-4 283	3 735	549
Dic	P	-7 056	-6 454	13 519	19 973	360	5 187	1 701	4 827	942	-1 386	3 415	4 801	424	1 871	-5 185	3 947	1 238
06 Ene	P	-6 774	-5 916	12 923	18 839	123	5 147	2 111	5 023	1 109	-387	3 374	3 760	-595	330	-6 444	6 755	-311
Feb	P	-8 378	-5 759	14 202	19 961	193	5 087	2 003	4 894	939	-1 443	1 809	3 252	-1 369	320	-8 058	9 156	-1 098
Mar	P	-9 348	-7 107	15 658	22 765	773	6 180	2 418	5 407	1 087	-2 424	2 402	4 826	-590	121	-9 227	10 051	-824
Apr	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
Sep	P	-6 772	-6 830	14 286	21 116	3 122	8 242	5 010	5 120	1 180	-2 257	2 498	4 756	-806	-5	-6 777	7 699	-922
Oct	P	-7 773	-7 596	15 468	23 064	2 488	7 986	3 860	5 498	1 344	-2 420	2 815	5 235	-246	362	-7 411	7 457	-45

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).

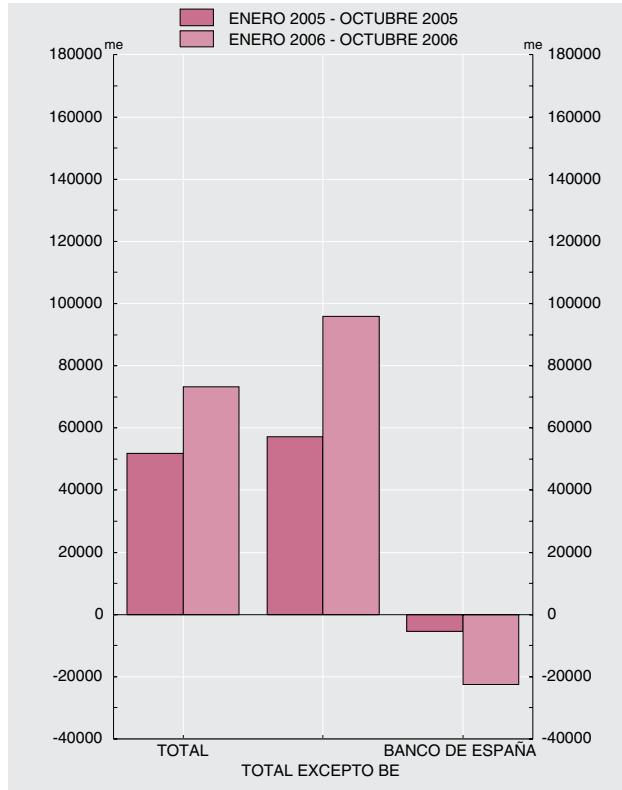
7.2. BALANZA DE PAGOS DE ESPAÑA FRENTA A OTROS RESIDENTES EN LA ZONA DEL EURO Y AL RESTO DEL MUNDO. DETALLE DE LA CUENTA FINANCIERA (a)

■ Serie representada gráficamente.

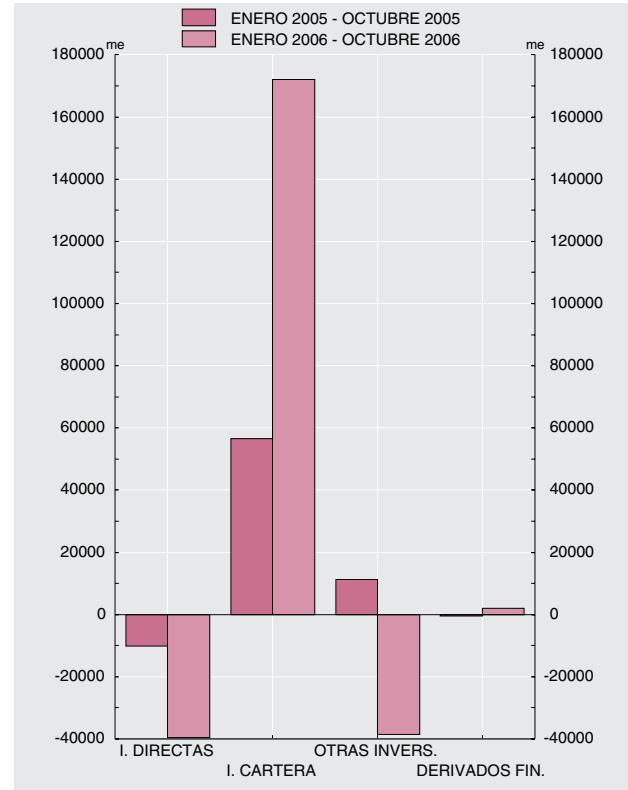
Millones de euros

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	12+11										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-O	P 51 870	57 259	-10 068	22 646	12 579	56 635	51 021	107 656	11 159	38 240	49 399	-468	-5 389	1 649	9 743	-16 781
06 E-O	P 73 304	95 818	-39 643	52 299	12 656	171 969	-7 399	164 570	-38 484	66 944	28 460	1 976	-22 513	-387	-14 172	-7 954
05 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
Apr	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
Sep	P 7 699	10 712	-2 754	4 250	1 496	14 119	-6 117	8 003	-456	9 834	9 378	-197	-3 013	-482	-1 975	-557
Oct	P 7 457	17 571	1 771	1 306	3 077	14 407	-2 631	11 776	-1 532	13 587	12 055	2 925	-10 114	4	-5 821	-4 297

**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

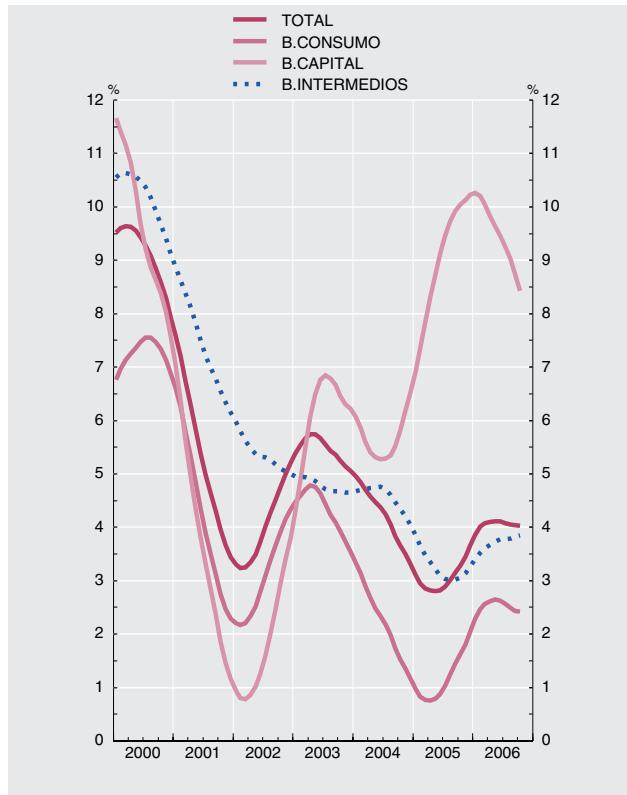
■ Serie representada gráficamente.

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 Sep	13 516	11,7	5,9	6,1	16,1	4,2	-0,1	4,5	7,8	7,0	5,3	9,7	27,1	25,9	21,9	12,0		
Oct	13 216	1,6	-2,4	0,6	-11,2	-3,4	-4,1	-3,4	0,4	-0,1	-0,5	2,4	11,3	-14,7	-11,1	24,0		
Nov	14 593	5,9	1,5	-1,9	25,0	0,1	-1,8	0,2	-1,2	-1,4	-1,6	1,7	6,1	25,7	82,5	53,5		
Dic	13 291	7,6	1,3	-2,5	19,9	0,4	-12,1	1,1	5,1	5,3	3,9	6,1	-4,0	-33,0	62,9	13,3		
06 Ene	12 753	17,0	12,2	8,7	56,4	8,3	-1,6	8,9	7,6	7,3	5,0	13,1	52,6	6,6	102,4	4,0		
Feb	13 992	15,2	11,6	14,1	31,8	6,5	29,9	5,6	9,2	8,6	8,8	11,1	32,8	58,6	45,9	60,6		
Mar	15 450	19,9	14,2	15,3	37,4	9,6	12,2	9,5	12,0	11,7	10,5	16,3	46,0	20,5	63,5	41,8		
Abr	13 161	-1,8	-6,3	-10,1	0,3	-4,6	-4,5	-4,6	-5,7	-6,3	-6,9	-1,3	11,7	-35,5	26,2	27,3		
May	15 472	16,3	11,2	11,3	20,6	9,5	4,6	9,7	12,7	12,2	11,0	14,4	41,6	-2,0	103,0	36,0		
Jun	15 192	11,9	6,2	9,2	-14,3	9,0	-10,7	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	7,5	6,5	26,1	5,1	-12,6	6,4	9,3	8,7	10,6	10,3	26,3	25,2	79,4	4,1		
Sep	14 092	4,3	-1,0	-5,3	18,9	-1,1	-16,2	-0,2	3,8	3,6	4,9	3,1	-1,2	-0,6	11,1	23,5		
Oct	15 264	15,5	9,3	5,0	27,0	9,9	-21,1	11,6	17,6	17,3	18,2	14,5	-4,1	-1,5	57,0	31,3		

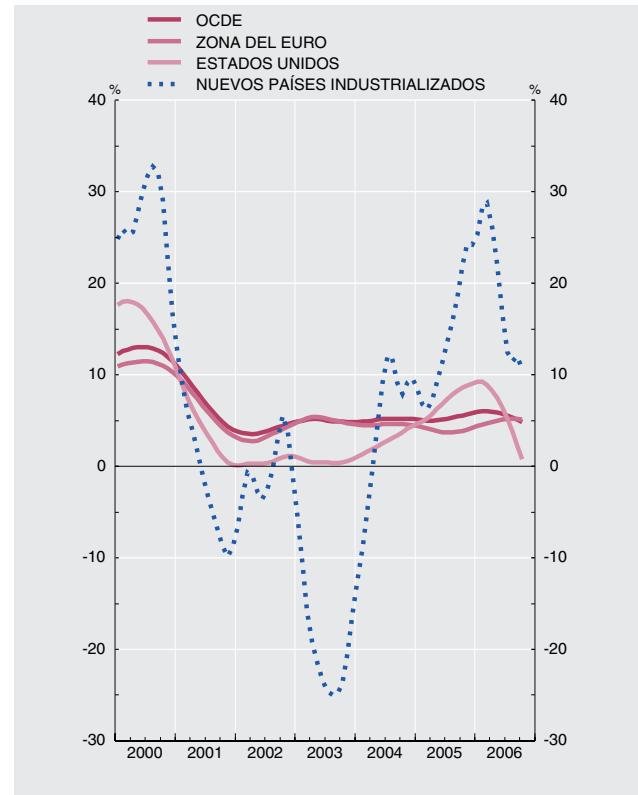
POR TIPOS DE PRODUCTOS

Tasas de variación interanual (tendencia obtenida con TRAMO SEATS)



POR ÁREAS GEOGRÁFICAS

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



FUENTES: ME y BE.

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

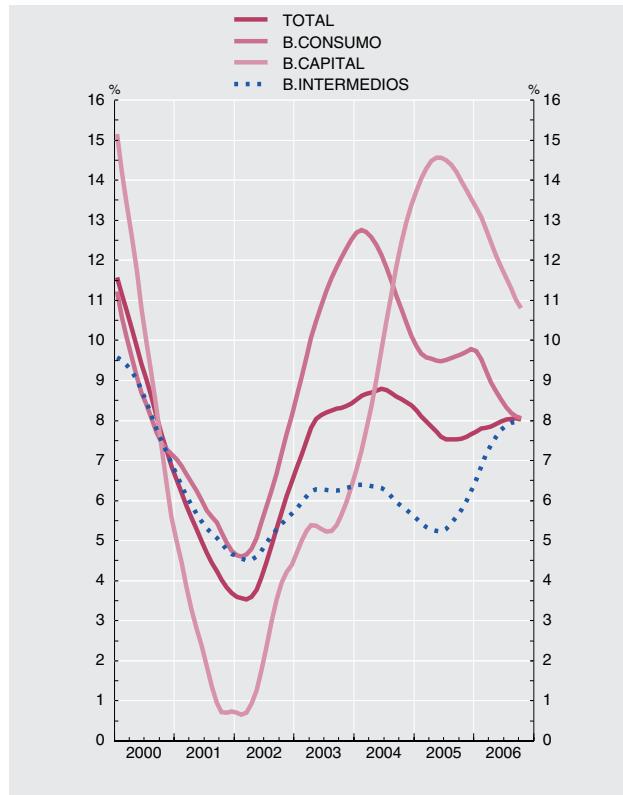
■ Serie representada gráficamente.

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:	UE 15	Del cual:	Total	Estados Unidos				
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	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	
	<i>Oct</i>	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	
	<i>Nov</i>	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	
	<i>Dic</i>	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	
	<i>Feb</i>	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	
	<i>Mar</i>	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	
	<i>Abr</i>	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	
	<i>May</i>	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	
	<i>Jun</i>	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	
	<i>Jul</i>	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	
	<i>Ago</i>	19 342	13,0	10,5	4,9	5,2	14,4	1,3	19,0	8,9	8,0	8,2	9,0	-4,6	26,1	24,6	28,8	
	<i>Sep</i>	21 740	5,4	4,6	-0,5	2,3	7,6	-8,5	11,7	3,0	2,1	1,6	3,4	-3,2	-7,1	39,8	9,8	
	<i>Oct</i>	23 665	19,2	17,1	13,6	31,5	16,5	15,1	16,9	13,3	13,5	14,8	13,9	18,1	38,1	51,8	41,5	

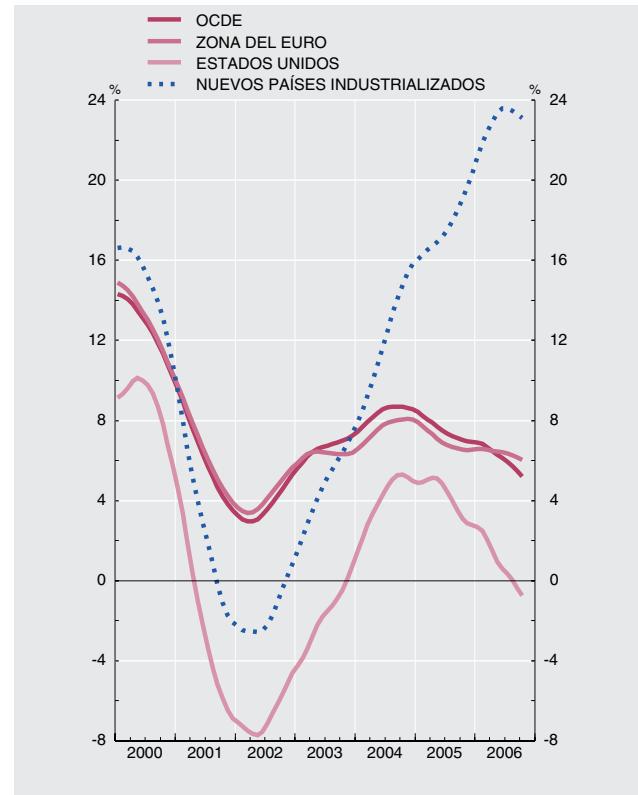
POR TIPOS DE PRODUCTOS

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.

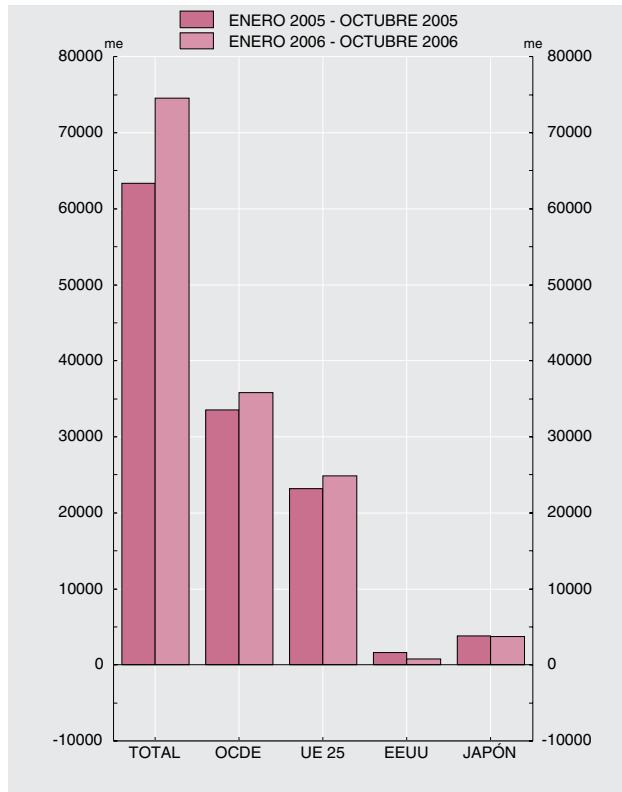
**7.5. COMERCIO EXTERIOR DE ESPAÑA FREnte A OTROS MIEMBROS DE LA ZONA DEL EURO Y EL RESTO DEL MUNDO.
DISTRIBUCIÓN GEOGRÁFICA DEL SALDO COMERCIAL**

■ Serie representada gráficamente.

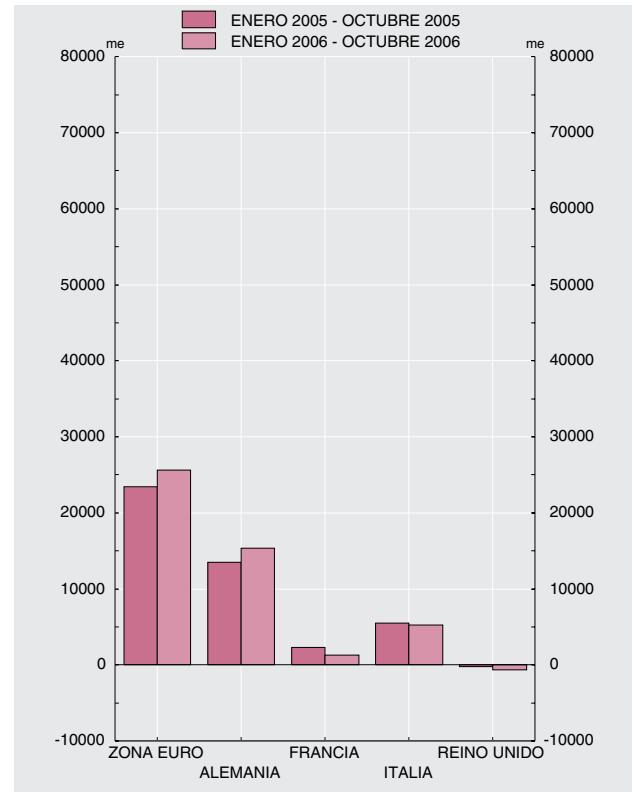
Millones de euros

	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:						Japón								
		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-O	-63 338	-23 541	-23 165	-23 471	-13 464	-2 332	-5 479	269	37	-33 577	-1 640	-3 849	-10 720	-2 648	-2 730		
06 E-O	-74 517	-26 149	-24 873	-25 662	-15 317	-1 265	-5 218	651	139	-35 834	-813	-3 758	-15 099	-2 645	-3 704		
05 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		
Sep	-7 647	-2 359	-2 256	-2 251	-1 396	-83	-460	-5	-0	-3 437	-43	-372	-1 476	-429	-322		
Oct	-8 402	-2 612	-2 481	-2 582	-1 597	93	-672	97	4	-3 939	-95	-455	-1 601	-582	-439		

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.

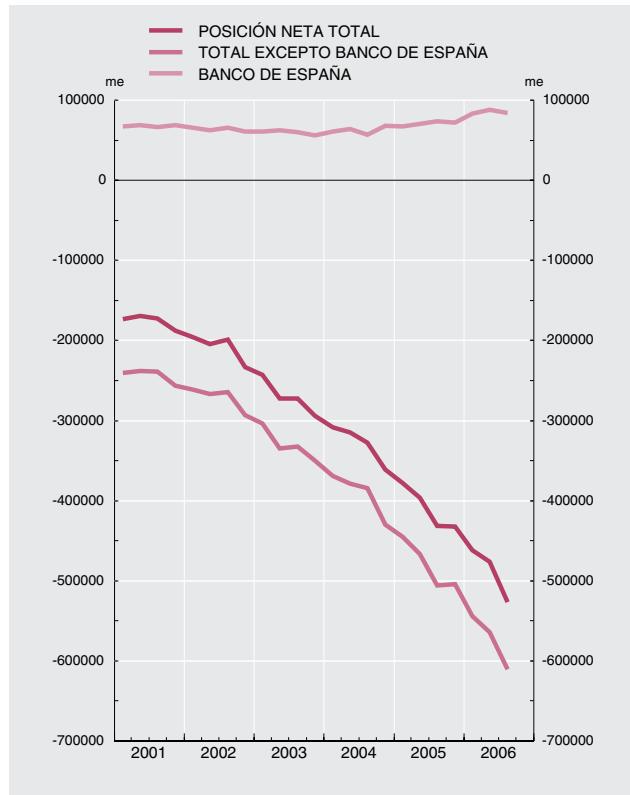
7.6. POSICIÓN DE INVERSIÓN INTERNACIONAL DE ESPAÑA FRENTA A OTROS RESIDENTES EN LA ZONA DEL EURO Y AL RESTO DEL MUNDO. RESUMEN

■ Serie representada gráficamente.

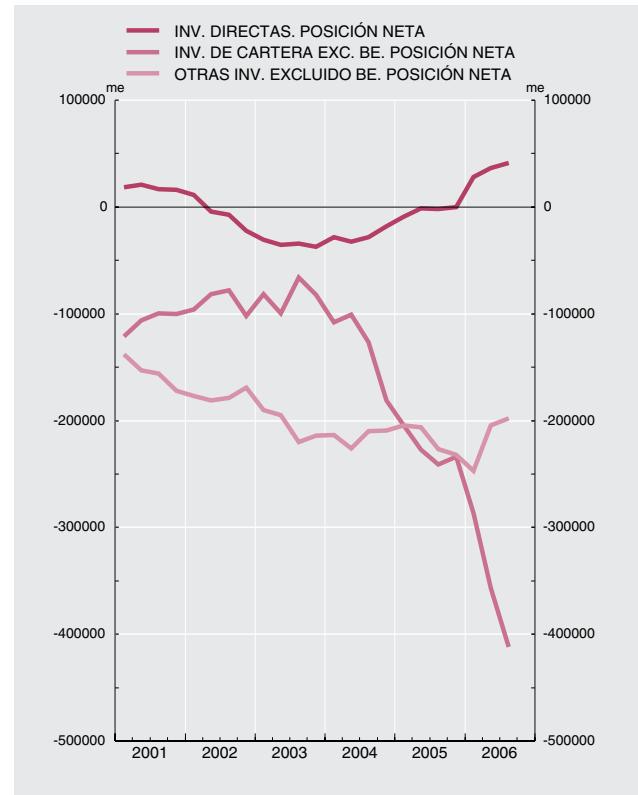
Saldos a fin de periodo en mm de euros

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	-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
	/V	-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	/	-308,8	-369,3	-28,2	242,0	270,2	-127,5	332,8	460,3	-213,6	210,9	424,4	60,5	17,6	23,1	19,9
	/I	-314,9	-379,1	-32,4	247,6	280,0	-120,6	347,9	468,5	-226,1	222,1	448,2	64,2	16,2	27,9	20,0
	/II	-327,8	-384,6	-28,4	254,5	282,9	-146,1	344,4	490,5	-210,0	229,7	439,7	56,8	15,9	20,5	20,4
	/IV	-361,5	-429,6	-18,0	272,7	290,7	-202,1	359,3	561,4	-209,5	222,2	431,7	68,1	14,5	31,9	21,7
05	/I	-377,6	-444,9	-9,1	287,3	296,4	-231,1	366,5	597,7	-204,7	240,5	445,2	67,3	13,3	25,2	28,8
	/II	-396,6	-467,0	-1,1	298,3	299,4	-259,4	390,8	650,2	-206,5	256,6	463,1	70,4	13,7	22,0	34,7
	/III	-431,7	-505,7	-1,9	302,1	304,0	-277,3	417,7	695,1	-226,5	256,7	483,2	74,0	14,0	21,2	38,7
	/IV	-432,2	-504,4	-0,2	316,0	316,3	-272,0	454,7	726,7	-232,2	272,0	504,2	72,2	14,6	17,1	40,5
06	/I	-461,5	-544,5	27,9	349,0	321,0	-325,5	476,7	802,7	-246,9	287,4	534,3	83,0	15,4	26,8	40,8
	/II	-476,2	-564,0	36,4	361,5	325,1	-395,9	444,4	840,2	-204,6	301,5	506,1	87,8	14,6	32,2	41,0
	/III	-526,4	-610,2	41,6	372,8	331,3	-454,1	450,0	904,1	-197,7	316,0	513,7	83,8	15,0	25,4	43,4

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 rubrica '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.

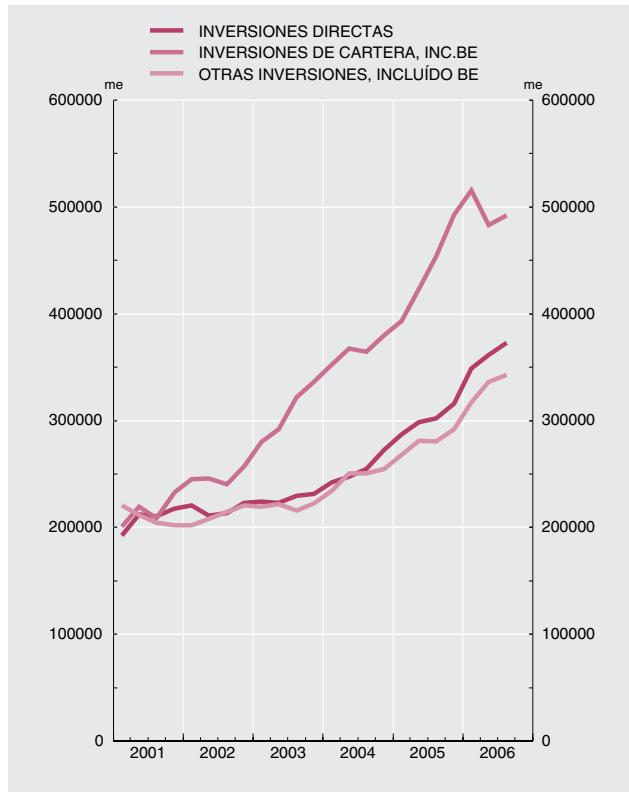
7.7. POSICIÓN DE INVERSIÓN INTERNACIONAL DE ESPAÑA FREnte A OTROS RESIDENTES EN LA ZONA DEL EURO Y AL RESTO DEL MUNDO. DETALLE DE INVERSIONES

■ Serie representada gráficamente.

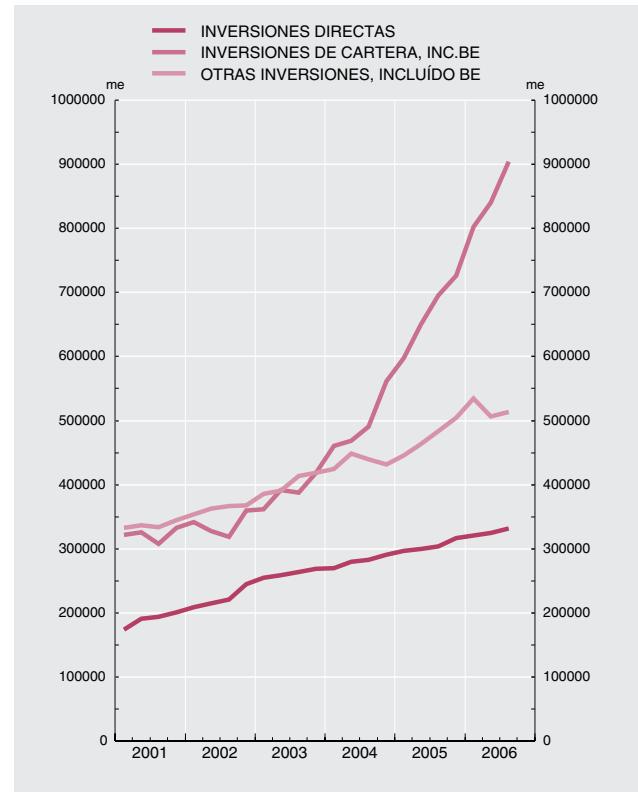
Saldos a fin de periodo en millones de euros

	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 /I /IV	213 679	15 798	210 597	53 203	56 847	264 746	130 593	256 851	215 885	413 722
	217 086	14 477	207 096	61 828	62 677	273 344	147 878	270 550	222 670	418 202
04 /II /III /IV	225 194	16 839	208 256	61 959	70 575	281 731	153 501	306 828	234 370	424 502
	230 136	17 502	214 813	65 205	75 271	292 225	149 108	319 383	250 458	448 183
	234 813	19 650	218 183	64 722	71 014	293 161	150 702	339 786	250 801	439 744
	254 696	18 019	223 215	67 524	78 053	302 067	183 210	378 191	254 992	431 682
05 /II /III /IV	267 102	20 228	225 509	70 912	79 829	313 130	184 792	412 858	268 003	445 160
	278 128	20 133	229 734	69 643	83 676	339 219	178 505	471 723	281 309	463 176
	281 023	21 056	230 523	73 446	93 654	360 155	204 333	490 751	280 597	483 196
	295 072	20 963	240 442	75 835	104 157	388 472	197 346	529 390	291 828	504 329
06 /II /III	327 467	21 526	240 840	80 209	119 446	395 944	214 643	587 579	316 800	534 756
	337 569	23 914	246 659	78 423	122 057	361 144	206 545	633 666	336 160	506 349
	350 121	22 725	249 595	81 684	127 326	364 586	232 504	671 577	343 086	513 906

INVERSIONES DE ESPAÑA EN EL EXTERIOR



INVERSIONES DEL EXTERIOR EN ESPAÑA



FUENTE: BE.

Nota: Véase nota del indicador 7.6.

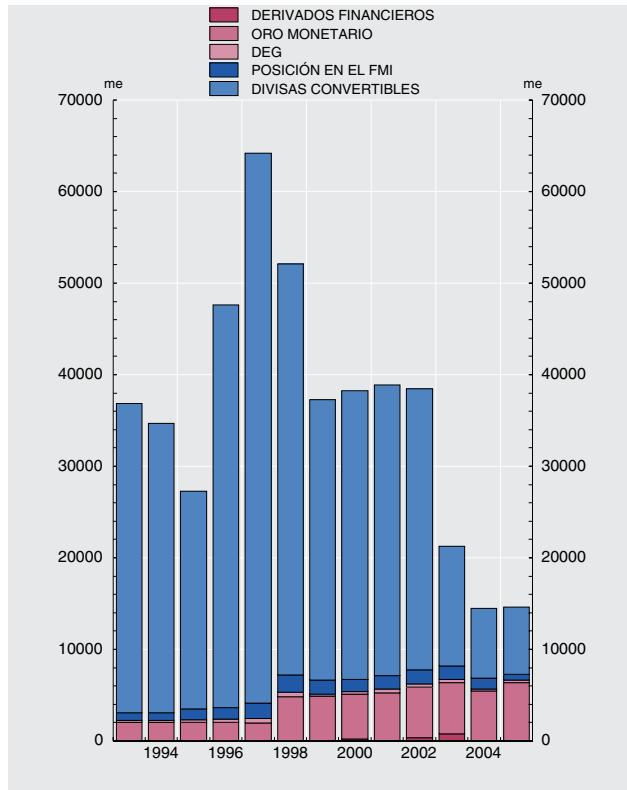
7.8. ACTIVOS DE RESERVA DE ESPAÑA

■ Serie representada gráficamente.

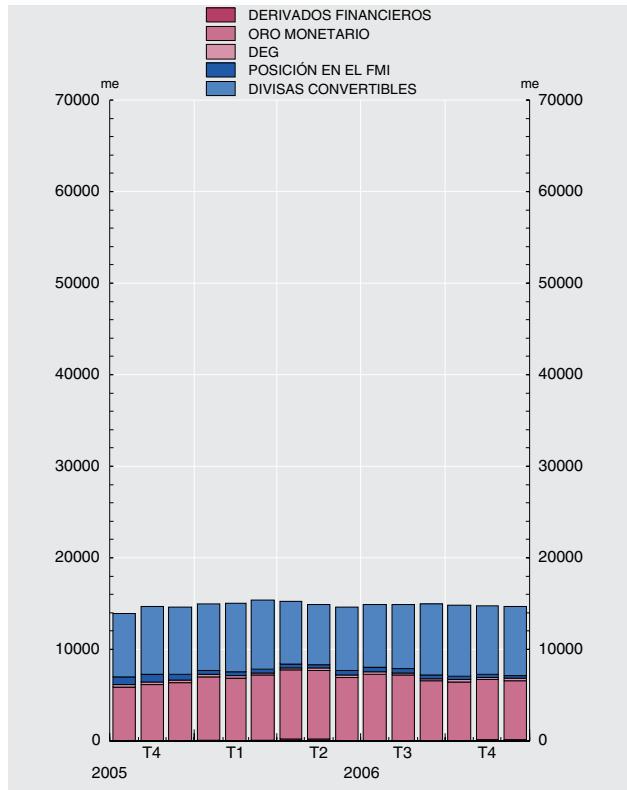
Saldos a fin de periodo en millones de euros

	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 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
Nov	14 750	7 489	322	254	6 544	141	13,4
Dic	14 685	7 533	303	254	6 467	127	13,4

ACTIVOS DE RESERVA SALDOS FIN DE AÑO



ACTIVOS DE RESERVA SALDOS FIN DE MES



FUENTE: BE.

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

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

Saldos a fin de periodo												Millones de euros			
Total deuda externa	Administraciones Públicas							Otras instituciones financieras monetarias							
	Total	Corto plazo			Largo plazo			Total	Corto plazo		Largo plazo				
		Instrumentos del mercado monetario	Préstamos	Bonos y obligaciones	Préstamos	Créditos comerciales	Instrumentos del mercado monetario	Depósitos	Bonos y obligaciones	Depósitos	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 /	815 836	192 248	3 676	489	175 038	13 046	-	392 763	361	186 529	72 389	133 485			
II	856 930	189 133	3 270	428	172 295	13 140	-	425 673	353	207 118	79 525	138 676			
III	869 490	195 478	3 136	1 755	177 223	13 363	-	423 076	362	198 299	88 442	135 974			
IV	905 586	205 301	2 956	705	184 762	16 879	-	427 337	301	194 245	100 720	132 071			
05 /	955 949	207 044	2 600	1 024	185 229	18 191	-	456 634	467	202 197	121 669	132 301			
II	1 035 532	215 989	2 268	437	196 014	17 271	-	486 303	577	232 191	135 725	117 810			
III	1 078 307	215 507	3 168	1 424	193 840	17 075	-	514 171	381	264 976	147 038	101 776			
IV	1 142 043	215 612	2 547	65	194 976	18 025	-	545 000	733	276 566	160 814	106 887			
06 /	1 235 040	217 089	4 699	11	194 300	18 077	-	584 910	907	295 771	189 118	99 115			
II	1 253 192	216 027	3 687	345	194 061	17 935	-	576 626	2 159	268 475	204 549	101 443			
III	1 300 697	217 607	6 130	1 468	192 005	18 003	-	596 027	5 073	263 768	219 528	107 659			

7.9. DEUDA EXTERNA DE ESPAÑA FREnte A OTROS RESIDENTES EN LA ZONA DEL EURO Y AL RESTO DEL MUNDO. RESUMEN (CONT.)

Saldos a fin de periodo												Millones de euros			
Autoridad monetaria			Otros sectores residentes								Inversión directa				
Total	Corto plazo		Total	Corto plazo			Largo plazo				Total	Frente a:			
	Depósitos			Instrumentos del mercado monetario	Préstamos	Otros pasivos	Bonos y obligaciones	Préstamos	Créditos comerciales	Otros pasivos		Inversores directos	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	146 256	2 321	20 013	359	53 044	69 446	405	669	84 506	36 525	47 981		
II	1	1	152 760	2 561	18 245	229	61 378	69 317	403	625	89 364	37 420	51 944		
III	0	0	160 976	3 312	18 630	634	67 310	70 159	393	537	89 960	37 773	52 187		
IV	16	16	177 219	4 043	19 005	1 175	85 408	66 692	414	482	95 713	38 686	57 027		
05 /	0	0	194 339	4 274	20 617	787	98 620	68 848	405	788	97 932	39 357	58 575		
II	71	71	232 537	3 839	19 952	1 569	133 301	72 690	398	788	100 633	41 338	59 294		
III	42	42	244 227	3 401	19 324	1 636	142 923	75 931	365	646	104 360	42 494	61 866		
IV	126	126	272 980	3 380	17 975	996	166 940	82 925	364	399	108 324	43 464	64 861		
06 /	462	462	319 874	2 905	19 065	408	195 650	101 113	359	374	112 706	46 767	65 938		
II	291	291	347 072	4 283	17 806	330	224 928	99 010	352	363	113 177	47 996	65 180		
III	158	158	371 691	4 641	19 835	826	244 201	101 476	350	363	115 214	49 345	65 868		

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							Reservas mantenidas por entidades de crédito	Certificados de deuda		
	Operaciones de mercado abierto				Facilidades permanentes		Factores autónomos					Otros pasivos netos en euros					
	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 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	-		
Nov	428 935	308 796	120 002	-	5	175	43	252 396	594 677	15 133	327 060	-30 353	5 361	171 178	-		
Dic	442 027	321 852	119 999	119	-1	151	93	261 057	616 005	4 996	326 659	-33 285	5 152	175 819	-		

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					
	Oper. principales de financ. (inyección)	Oper. de financiación a l/p (inyección)	Oper. de ajuste estruct. (neto)	Otras	Facilidad marginal de crédito	Facilidad marginal de depósito	Total	Billetes	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	16	17
05 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	-
Nov	21 334	17 392	3 939	-	2	0	0	29 670	81 557	11 191	15 636	-47 443	-26 688	-25 443	-1 245	18 352	-
Dic	21 181	17 497	3 671	10	-2	5	0	26 202	84 859	7 042	15 432	-50 267	-24 501	-23 640	-861	19 480	-

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

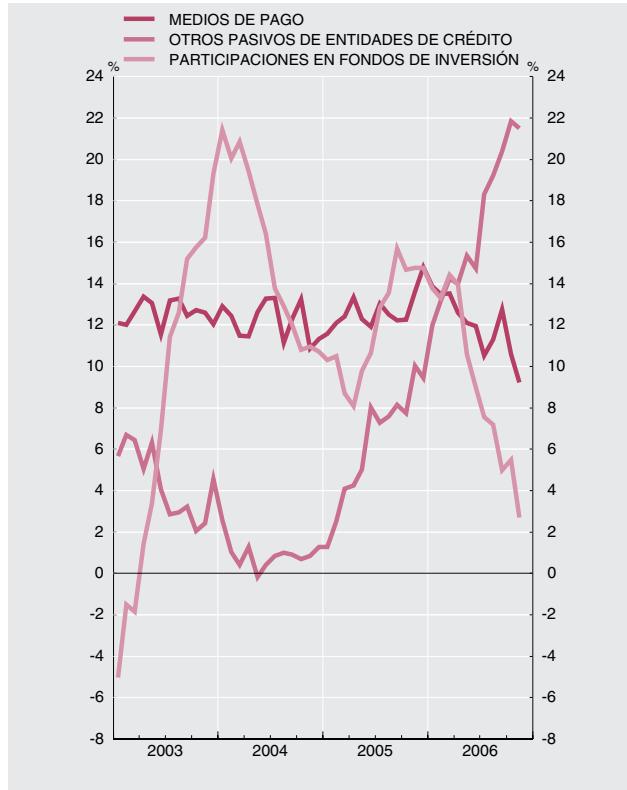
8.2. MEDIOS DE PAGO, OTROS PASIVOS DE ENTIDADES DE CRÉDITO Y PARTICIPACIONES EN FONDOS DE INVERSIÓN (a) DE LAS SOCIEDADES NO FINANCIERAS Y LOS HOGARES E ISFLSH, RESIDENTES EN ESPAÑA

■ Serie representada gráficamente.

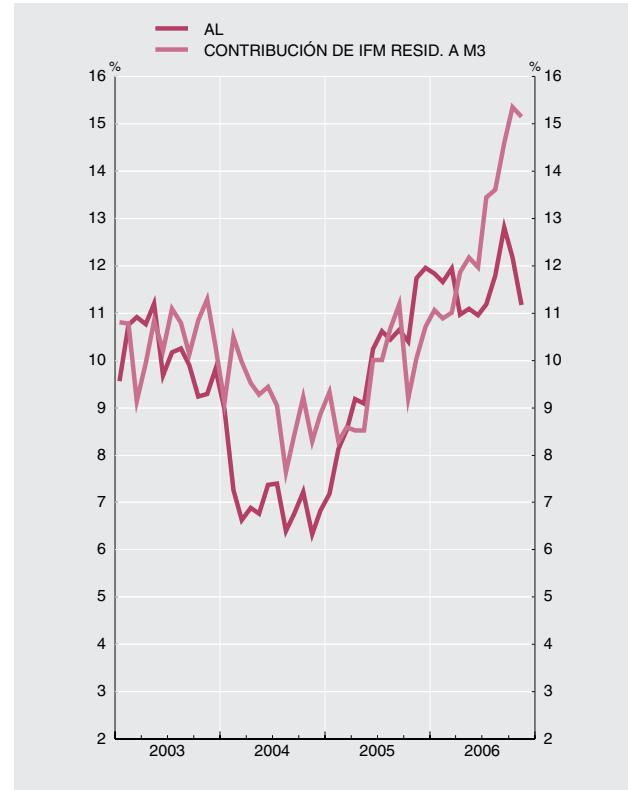
Millones de euros y porcentajes

	Medios de pago				Otros pasivos de entidades de crédito					Participaciones en fondos de inversión				Pro memoria	
	Saldos	1 T 12	T 1/12		Saldos	1 T 12	T 1/12			Saldos	1 T 12	T 1/12		T 1/12	
			Efec- tivo	Depó- sitos (b)			Otros depó- sitos (c)	Cesiones temp. + valores de en- tidades de cré- dito	Depó- sitos en su- cursales en exte- rior			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	308 617	9,5	10,5	5,8	3,0	220 928	14,7	7,6	22,3	12,0	10,7
05 Ago	429 624	12,5	17,6	11,4	295 275	7,6	10,9	-4,3	-4,7	213 414	13,6	10,4	17,0	10,4	10,7
Sep	436 819	12,2	18,7	10,8	294 824	8,2	10,3	2,7	-8,3	216 931	15,7	11,3	20,4	10,6	11,2
Oct	436 967	12,3	17,8	11,0	294 848	7,7	9,5	2,8	-6,7	216 371	14,7	10,5	19,1	10,4	9,2
Nov	446 669	13,6	18,4	12,5	302 513	10,0	10,2	10,4	5,2	219 119	14,7	9,0	20,8	11,7	10,1
Dic	460 998	14,8	18,0	14,0	308 617	9,5	10,5	5,8	3,0	220 928	14,7	7,6	22,3	12,0	10,7
06 Ene	451 854	13,9	17,3	13,0	313 628	12,0	10,6	21,7	1,8	221 664	13,8	3,4	24,6	11,8	11,1
Feb	456 730	13,5	17,2	12,6	318 553	13,2	11,1	26,1	5,9	224 802	13,3	0,1	26,8	11,7	10,9
Mar	464 215	13,5	17,6	12,6	325 553	14,2	12,9	27,9	-10,6	228 120	14,4	-1,0	29,9	12,0	11,0
Apr	464 202	12,6	16,8	11,6	325 991	14,0	12,8	23,8	-1,9	228 294	14,0	-4,1	32,5	11,0	11,9
May	467 463	12,1	15,5	11,3	330 843	15,3	13,5	29,4	-2,6	225 687	10,6	-4,8	26,3	11,1	12,2
Jun	487 494	11,9	15,1	11,2	336 908	14,7	13,9	26,2	-10,3	225 637	9,0	-3,6	21,9	11,0	12,0
Jul	487 845	10,5	13,4	9,9	344 063	18,3	16,7	33,0	-4,1	226 736	7,5	-5,6	20,9	11,2	13,4
Ago	478 107	11,3	13,2	10,8	352 047	19,2	17,7	33,3	-3,3	228 725	7,2	-6,5	21,2	11,8	13,6
Sep	492 514	12,8	12,6	12,8	354 932	20,4	19,3	33,4	-5,5	227 735	5,0	-7,7	17,5	12,8	14,6
Oct	P 483 216	10,6	11,2	10,4	359 258	21,8	20,5	34,6	1,2	228 230	5,5	-7,9	18,7	12,2	15,4
Nov	P 487 851	9,2	11,0	8,8	367 540	21,5	22,0	25,6	-3,5	225 011	2,7	-9,8	14,6	11,2	15,2

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	74 288	18,1	30,5	5,5	30 175	27,1	13,8	40,6
05 Ago	98 989	12,8	66 711	15,9	36,1	-2,5	28 197	23,0	13,2	33,7
Sep	101 033	10,7	68 087	21,9	32,4	11,2	28 960	29,1	16,5	42,9
Oct	101 086	13,2	67 088	20,8	32,6	8,2	29 090	27,6	16,0	39,8
Nov	105 622	15,4	71 298	25,4	32,6	17,3	29 697	27,4	14,9	40,4
Dic	111 274	20,0	74 288	18,1	30,5	5,5	30 175	27,1	13,8	40,6
06 Ene	107 166	18,1	73 947	24,4	27,4	21,0	29 864	22,7	10,1	35,1
Feb	110 960	19,2	73 516	24,2	25,7	22,4	29 547	17,8	4,5	30,3
Mar	113 946	20,3	74 652	19,8	23,9	15,3	29 196	14,1	1,2	25,8
Apr	112 222	16,6	73 686	18,8	24,4	12,4	29 114	12,9	-3,6	28,3
May	114 623	18,9	74 754	21,8	19,1	25,4	28 628	8,6	-6,0	22,3
Jun	120 889	17,7	75 845	14,9	12,7	18,0	28 485	6,2	-6,1	18,1
Jul	120 069	15,4	77 534	23,3	21,1	26,2	29 187	5,8	-6,7	17,5
Ago	116 360	17,5	81 142	21,6	21,8	21,4	29 404	4,3	-8,0	15,7
Sep	123 907	22,6	82 233	20,8	24,3	16,5	29 233	0,9	-9,6	10,3
Oct	P 118 975	17,7	81 377	21,3	22,0	20,4	29 406	1,1	-9,5	10,4
Nov	P 121 881	15,4	83 241	16,8	22,0	10,1	29 674	-0,1	-7,0	5,7

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.

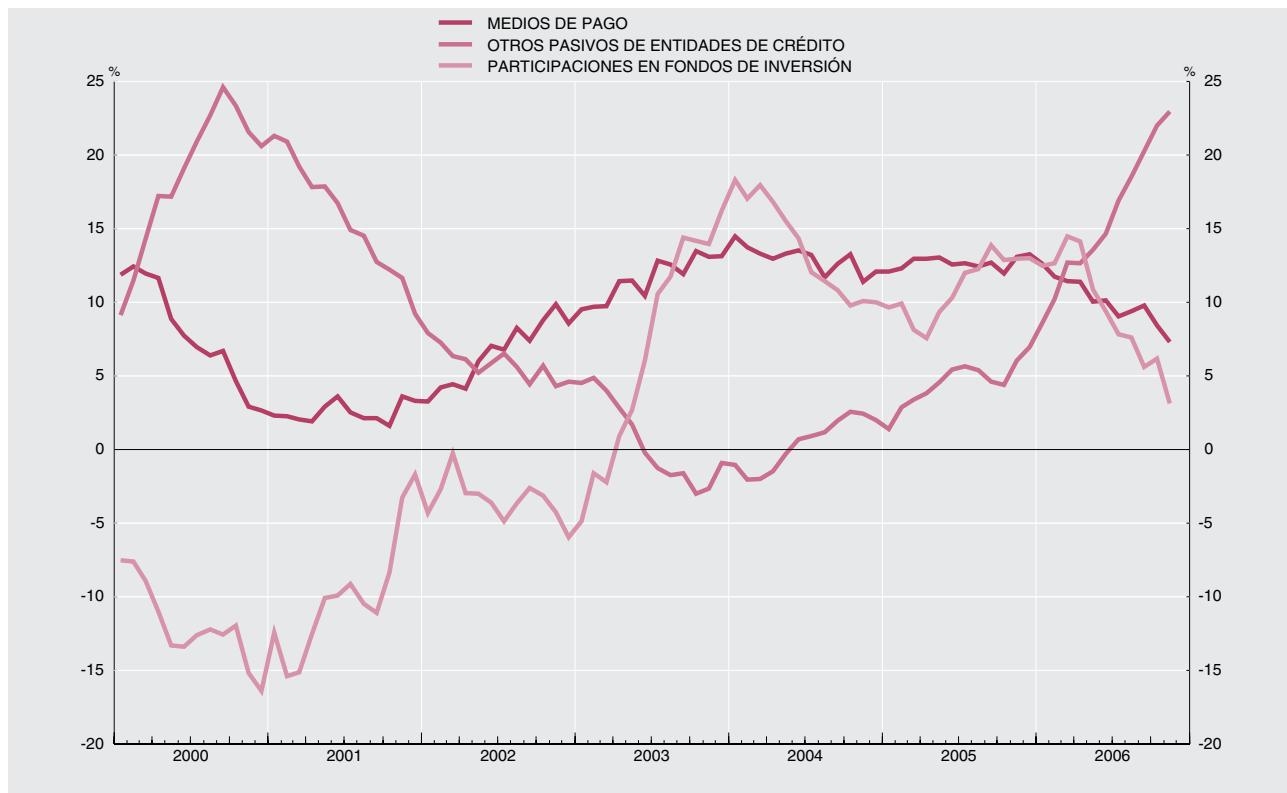
8.4. MEDIOS DE PAGO, OTROS PASIVOS DE ENTIDADES DE CRÉDITO Y PARTICIPACIONES EN FONDOS DE INVERSIÓN DE LOS HOGARES E ISFLSH, RESIDENTES EN ESPAÑA (a)

■ 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	234 329	7,0	7,3	4,9	190 753	13,0	6,7	19,6
05 Ago	330 636	12,4	19,4	10,5	228 565	5,4	7,2	-6,3	185 218	12,2	10,0	14,7
Sep	335 786	12,7	20,6	10,5	226 737	4,6	6,9	-10,4	187 971	13,9	10,6	17,3
Oct	335 881	12,0	19,8	9,8	227 760	4,4	6,0	-6,6	187 281	12,9	9,7	16,2
Nov	341 047	13,1	20,5	11,0	231 215	6,0	6,7	1,3	189 422	13,0	8,2	18,1
Dic	349 724	13,3	20,3	11,2	234 329	7,0	7,3	4,9	190 753	13,0	6,7	19,6
06 Ene	344 688	12,6	19,4	10,6	239 681	8,6	7,9	13,7	191 800	12,5	2,4	23,1
Feb	345 770	11,8	19,1	9,6	245 037	10,2	8,7	21,6	195 255	12,7	-0,4	26,3
Mar	350 270	11,5	19,3	9,2	250 901	12,7	11,1	23,7	198 924	14,5	-1,3	30,6
Apr	351 980	11,4	18,4	9,3	252 305	12,6	10,9	25,1	199 181	14,1	-4,2	33,2
May	352 840	10,1	16,8	8,0	256 089	13,6	12,5	20,9	197 059	10,9	-4,6	26,9
Jun	366 605	10,1	16,3	8,3	261 064	14,7	14,2	18,1	197 152	9,4	-3,3	22,5
Jul	367 776	9,0	14,4	7,4	266 529	16,9	16,0	23,7	197 549	7,8	-5,4	21,4
Ago	361 747	9,4	14,0	8,0	270 905	18,5	17,0	29,8	199 321	7,6	-6,3	22,1
Sep	368 607	9,8	13,2	8,7	272 699	20,3	18,3	35,3	198 501	5,6	-7,4	18,7
Oct	P 364 241	8,4	11,6	7,5	277 881	22,0	20,2	35,8	198 824	6,2	-7,6	20,0
Nov	P 365 970	7,3	11,2	6,1	284 299	23,0	22,0	30,3	195 337	3,1	-10,3	16,1

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.

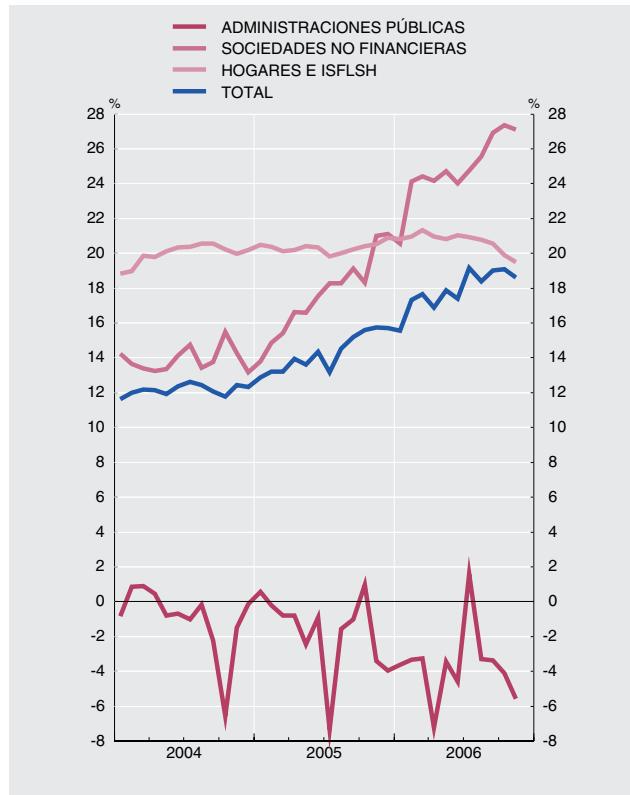
8.5. FINANCIACIÓN A LOS SECTORES NO FINANCIEROS, RESIDENTES EN ESPAÑA (a)

■ Serie representada gráficamente.

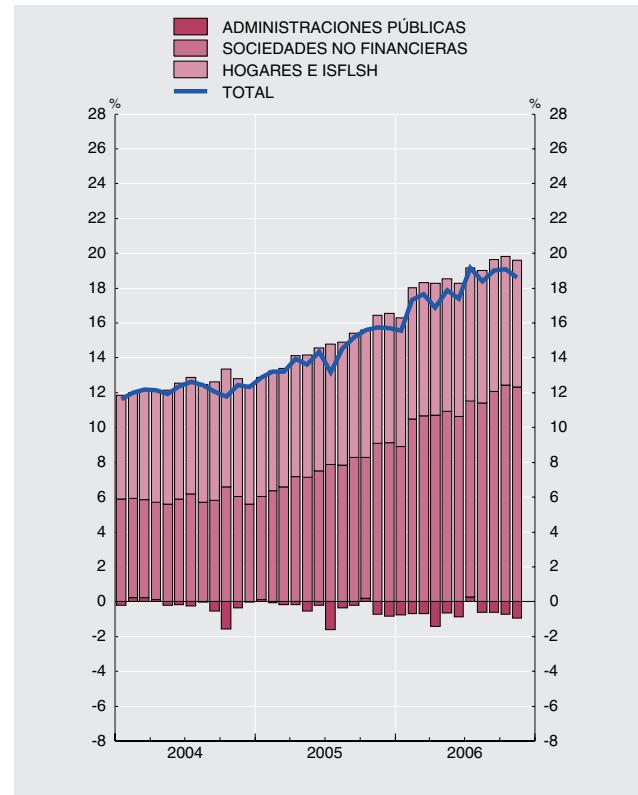
Millones de euros y porcentajes

	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	1 512 931	165 654	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	1 759 691	237 755	15,7	-4,0	21,0	21,1	20,9	23,0	23,7	9,9	-0,8	16,6	9,1	7,4	15,2	0,2	1,2				
05 Ago	1 658 847	15 332	14,5	-1,6	19,0	18,3	20,0	21,3	16,2	7,4	-0,3	14,9	7,9	7,0	13,8	0,1	0,9				
Sep	1 678 365	20 170	15,2	-1,0	19,6	19,1	20,2	22,0	11,0	7,8	-0,2	15,4	8,3	7,1	14,4	0,1	1,0				
Oct	1 687 375	10 071	15,6	1,0	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	1 723 030	33 784	15,7	-3,4	20,8	21,0	20,5	22,4	19,9	12,2	-0,7	16,5	9,1	7,4	14,8	0,1	1,5				
Dic	1 759 691	33 671	15,7	-4,0	21,0	21,1	20,9	23,0	23,7	9,9	-0,8	16,6	9,1	7,4	15,2	0,2	1,2				
06 Ene	1 779 120	19 134	15,5	-3,6	20,7	20,5	20,8	22,6	22,7	9,7	-0,8	16,3	8,9	7,4	15,0	0,2	1,2				
Feb	1 816 414	37 321	17,3	-3,3	22,7	24,1	21,0	22,9	74,9	18,4	-0,7	18,0	10,5	7,5	15,3	0,6	2,2				
Mar	1 849 840	33 184	17,6	-3,3	23,0	24,4	21,3	23,3	73,7	18,1	-0,7	18,3	10,7	7,7	15,6	0,6	2,2				
Abr	1 852 019	2 876	16,9	-7,2	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	1 884 514	32 351	17,9	-3,4	22,9	24,7	20,8	23,3	78,9	17,3	-0,7	18,5	10,9	7,6	15,9	0,6	2,1				
Jun	1 930 460	44 841	17,4	-4,6	22,7	24,0	21,0	23,2	94,3	14,7	-0,9	18,3	10,6	7,6	15,8	0,8	1,7				
Jul	1 963 350	32 393	19,2	1,6	23,0	24,7	20,9	23,5	112,1	14,5	0,3	18,9	11,2	7,7	16,2	0,9	1,8				
Ago	1 968 170	5 524	18,4	-3,3	23,4	25,6	20,8	24,0	112,4	14,5	-0,6	19,0	11,4	7,6	16,4	0,9	1,8				
Sep	1 999 115	33 921	19,0	-3,4	24,0	26,9	20,5	24,4	122,8	15,6	-0,6	19,6	12,1	7,5	16,8	0,9	1,9				
Oct	P 2 012 169	13 185	19,1	-4,1	24,0	27,4	19,9	24,1	132,0	16,3	-0,7	19,8	12,4	7,4	16,9	1,0	1,9				
Nov	P 2 044 645	32 552	18,6	-5,6	23,7	27,1	19,5	24,4	130,0	12,8	-1,0	19,6	12,3	7,3	17,0	1,0	1,6				

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.

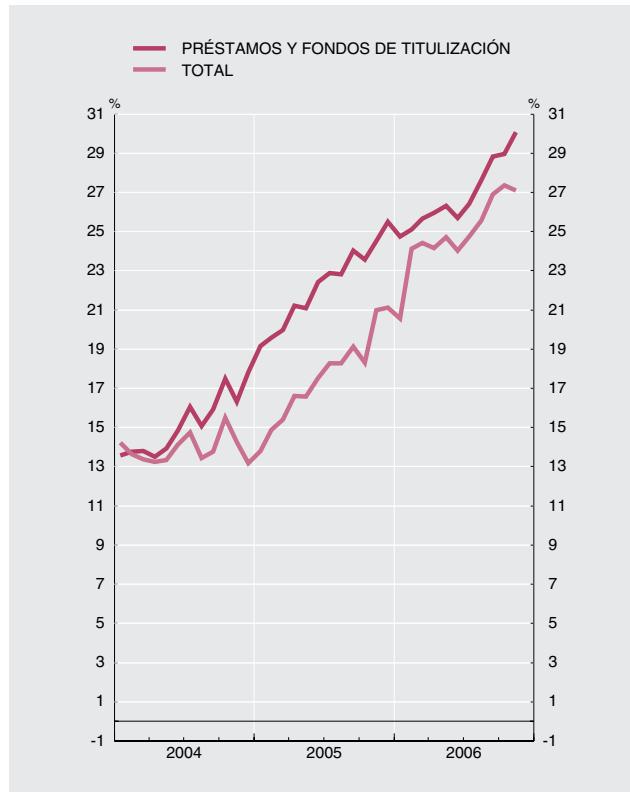
8.6. FINANCIACIÓN A LAS SOCIEDADES NO FINANCIERAS, RESIDENTES EN ESPAÑA (a)

■ Serie representada gráficamente.

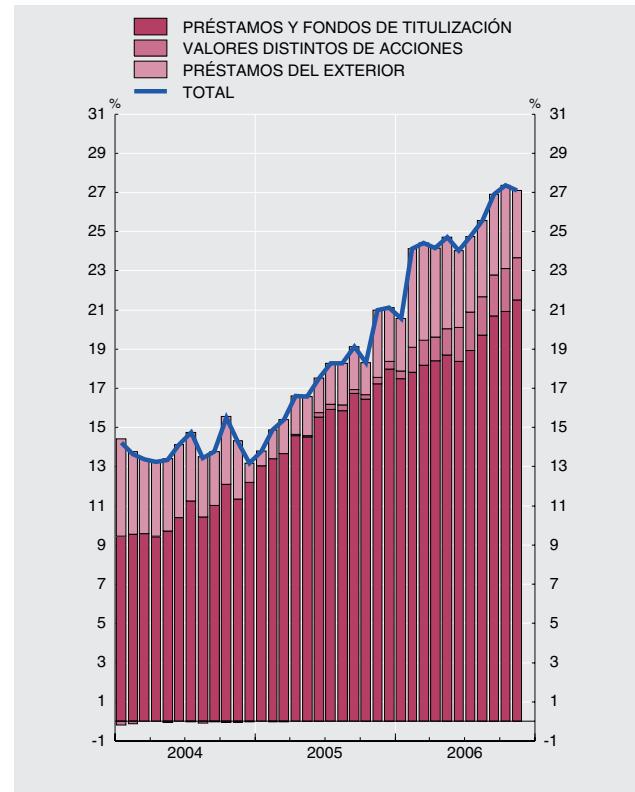
Millones de euros y porcentajes

	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	
	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	653 315	75 390	13,2	461 109	17,8	12,2	10 678	-	-1,2	-0,0	181 528	3,3	1,0	15 538
05	800 607	137 905	21,1	578 229	25,5	18,0	13 207	2 634	23,7	0,4	209 171	9,8	2,7	5 581
05 Ago	740 770	-4 965	18,3	528 523	22,8	15,9	12 960	1 595	16,2	0,3	199 287	7,4	2,1	5 809
Sep	753 661	13 482	19,1	541 093	24,0	16,7	12 735	1 845	11,0	0,2	199 833	7,7	2,2	6 143
Oct	766 132	13 514	18,3	553 285	23,6	16,5	12 763	1 894	13,6	0,2	200 084	5,7	1,6	6 295
Nov	784 154	16 118	21,0	560 707	24,5	17,2	13 036	1 894	19,9	0,3	210 411	12,2	3,4	6 072
Dic	800 607	13 412	21,1	578 229	25,5	18,0	13 207	2 634	23,7	0,4	209 171	9,8	2,7	5 581
06 Ene	809 697	8 781	20,5	585 117	24,7	17,5	13 387	2 633	22,7	0,4	211 193	9,7	2,7	5 414
Feb	842 738	33 062	24,1	593 351	25,1	17,8	19 929	8 824	74,9	1,3	229 459	18,4	5,0	5 362
Mar	860 350	17 335	24,4	607 648	25,7	18,2	20 425	9 153	73,7	1,3	232 277	18,1	5,0	5 041
Apr	876 740	17 068	24,2	624 493	26,0	18,4	20 413	9 159	69,1	1,2	231 834	16,6	4,5	4 807
May	886 570	9 668	24,7	632 774	26,3	18,7	20 955	9 776	78,9	1,3	232 841	17,3	4,7	4 640
Jun	906 273	18 529	24,0	651 356	25,7	18,4	25 734	14 185	94,3	1,7	229 183	14,7	3,9	4 569
Jul	935 166	28 370	24,7	674 356	26,4	18,9	27 613	15 591	112,1	2,0	233 197	14,5	3,9	4 416
Ago	934 549	46	25,6	674 005	27,6	19,7	27 530	15 792	112,4	2,0	233 013	14,5	3,9	4 327
Sep	958 523	26 876	26,9	696 642	28,8	20,7	28 378	16 693	122,8	2,1	233 504	15,6	4,1	4 228
Oct	P 978 829	20 411	27,4	713 047	29,0	20,9	29 616	17 561	132,0	2,2	236 166	16,3	4,2	3 746
Nov	P 997 626	18 834	27,1	728 815	30,1	21,5	29 984	17 681	130,0	2,2	238 827	12,7	3,4	3 650

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.

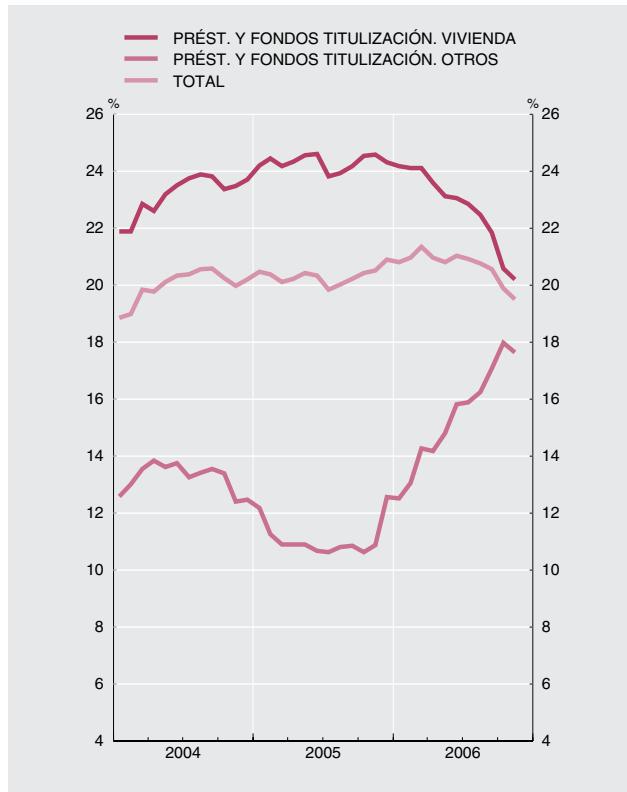
8.7. FINANCIACIÓN A LOS HOGARES E ISFLSH, RESIDENTES EN ESPAÑA (a)

■ Serie representada gráficamente.

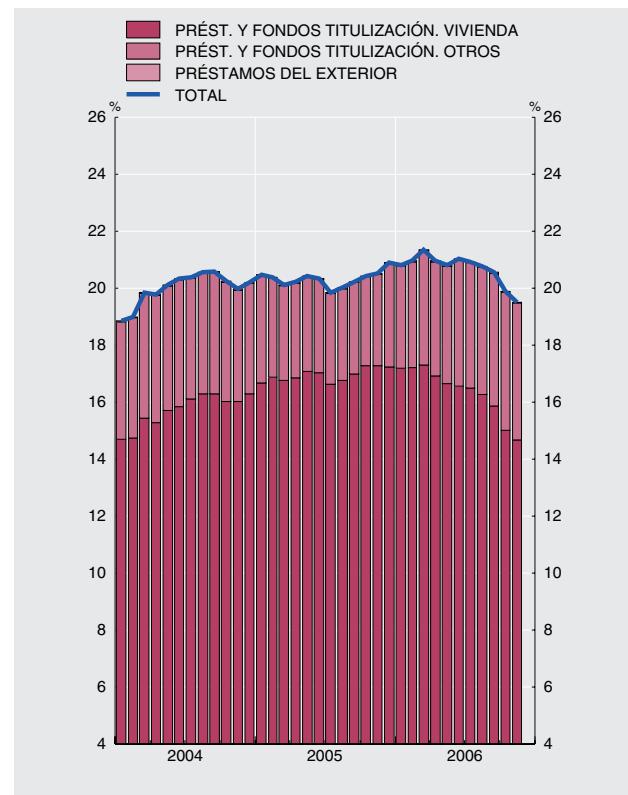
Millones de euros y porcentajes

	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	538 881	90 646	20,2	381 698	23,7	16,3	156 322	12,5	3,9	861	19,3	0,0	47 873	9 802
05	651 071	112 573	20,9	474 499	24,3	17,2	175 571	12,5	3,6	1 002	16,4	0,0	28 527	3 030
05 Ago	607 603	5 014	20,0	440 042	23,9	16,8	166 607	10,8	3,2	954	16,3	0,0	29 391	4 051
Sep	616 286	8 744	20,2	447 550	24,2	17,0	167 768	10,8	3,2	968	16,5	0,0	28 518	3 743
Oct	626 731	10 463	20,4	456 610	24,5	17,3	169 148	10,6	3,1	973	15,7	0,0	28 642	3 334
Nov	641 262	14 563	20,5	466 014	24,6	17,3	174 270	10,9	3,2	978	14,4	0,0	28 976	3 174
Dic	651 071	9 861	20,9	474 499	24,3	17,2	175 571	12,5	3,6	1 002	16,4	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	20,9	0,0	28 012	2 911
Feb	666 823	8 833	21,0	488 902	24,1	17,2	176 855	13,0	3,7	1 065	20,2	0,0	27 554	2 694
Mar	679 899	13 112	21,3	499 125	24,1	17,3	179 699	14,3	4,0	1 075	20,5	0,0	27 159	2 581
Apr	690 480	10 599	20,9	506 443	23,6	16,9	182 922	14,2	4,0	1 115	23,6	0,0	27 307	2 446
May	702 020	11 558	20,8	515 316	23,1	16,6	185 569	14,8	4,1	1 135	23,9	0,0	27 234	2 292
Jun	720 946	18 995	21,0	526 310	23,1	16,5	193 473	15,8	4,4	1 163	25,3	0,0	28 062	2 256
Jul	728 299	7 379	20,9	534 172	22,8	16,5	192 955	15,9	4,4	1 173	24,2	0,0	26 888	2 173
Ago	733 365	5 107	20,8	538 912	22,5	16,3	193 274	16,2	4,5	1 179	23,6	0,0	26 625	2 091
Sep	742 522	9 232	20,5	545 322	21,8	15,9	196 009	17,1	4,6	1 191	23,0	0,0	26 192	2 216
Oct	P 750 952	8 455	19,9	550 611	20,6	15,0	199 133	18,0	4,9	1 208	24,2	0,0	25 162	3 333
Nov	P 765 941	15 028	19,5	560 134	20,2	14,7	204 582	17,6	4,8	1 226	25,3	0,0	25 115	3 070

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.

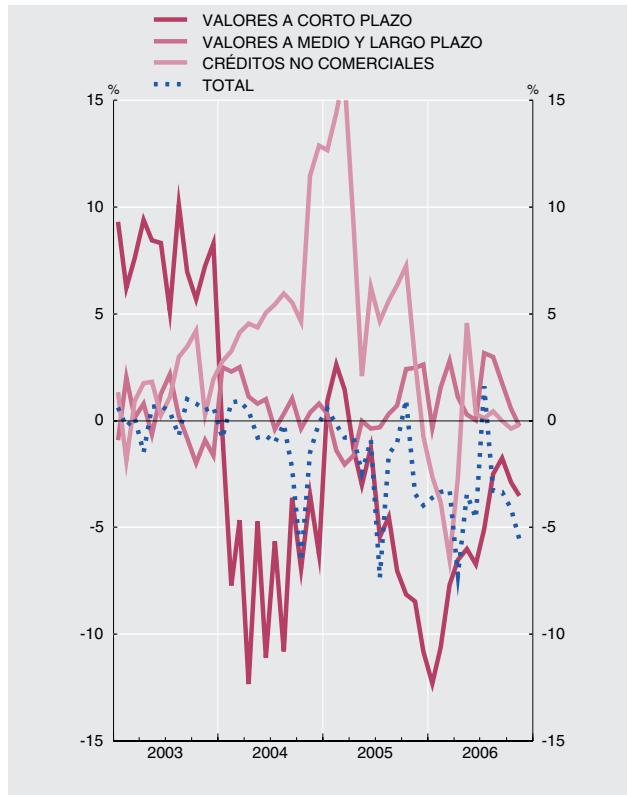
8.8. FINANCIACIÓN NETA DE LAS ADMINISTRACIONES PÚBLICAS, RESIDENTES EN ESPAÑA

■ Serie representada gráficamente.

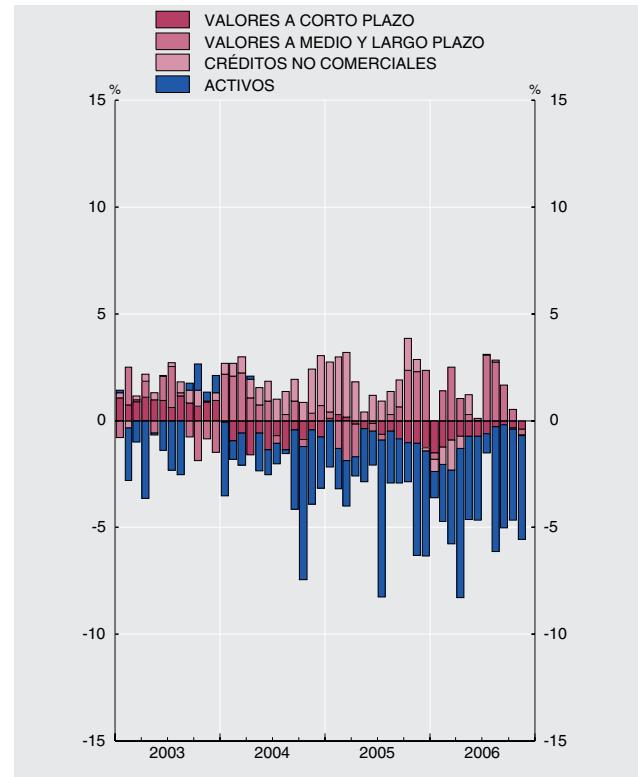
Millones de euros y porcentajes

	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-	T 1/12 de	Total	Valores		Crédi-	Depó-	Resto	Total	Valores		Crédi-	Activos	Valores	Credi-	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 308 013	-12 722	-4,0	3 053	-4 042	7 580	-485	-695	16 470	0,8	-10,8	2,6	-0,7	22,2	-1,3	2,4	-0,2	-4,9
05 Jun	P 317 760	11 326	-0,9	3 097	-2 157	2 427	2 827	150	-8 379	0,6	-1,3	-0,4	6,2	7,2	-0,1	-0,3	1,2	-1,6
Jul	P 295 191	-22 569	-7,3	-6 953	1 338	-8 302	11	-3 422	19 037	-0,0	-5,5	-0,3	4,7	33,8	-0,7	-0,3	0,9	-7,3
Ago	P 310 474	15 283	-1,6	-2 641	-2 350	-69	-221	-220	-17 704	0,7	-4,5	0,3	5,6	11,5	-0,5	0,3	1,1	-2,4
Sep	P 308 418	-2 057	-1,0	7 021	1 756	5 105	160	117	8 960	0,8	-7,0	0,7	6,3	8,3	-0,9	0,7	1,2	-2,1
Oct	P 294 512	-13 906	1,0	-2 450	-1 796	-824	169	-529	11 985	2,2	-8,1	2,4	7,3	6,0	-1,0	2,3	1,5	-1,8
Nov	P 297 615	3 103	-3,4	6 007	1 839	4 168	-1	-102	3 006	1,4	-8,5	2,5	2,8	19,7	-1,1	2,3	0,6	-5,2
Dic	P 308 013	10 398	-4,0	-517	-2 097	650	930	-342	-10 573	0,8	-10,8	2,6	-0,7	22,2	-1,3	2,4	-0,2	-4,9
06 Ene	P 311 426	3 413	-3,6	-5 090	1 742	-6 206	-625	86	-8 589	-1,9	-12,3	-0,3	-2,6	5,4	-1,5	-0,3	-0,5	-1,3
Feb	P 306 853	-4 573	-3,3	1 277	-2 063	3 368	-29	277	5 572	-0,5	-10,6	1,5	-3,8	11,2	-1,2	1,4	-0,8	-2,7
Mar	P 309 590	2 737	-3,3	4 340	2 204	2 296	-159	172	1 430	0,1	-7,7	2,8	-6,5	14,7	-0,9	2,5	-1,4	-3,4
Apr	A 284 800	-24 790	-7,2	-5 163	-2 665	-2 226	-271	10 249	9 378	-0,2	-6,5	1,1	-2,6	25,4	-0,7	1,0	-0,6	-7,0
May	A 295 924	11 124	-3,4	2 560	2 038	480	42	-3 084	-5 480	0,4	-6,0	0,3	4,6	14,1	-0,7	0,3	0,9	-3,9
Jun	A 303 241	7 317	-4,6	-434	-2 278	1 643	202	-314	-7 437	-0,5	-6,7	0,0	0,3	16,3	-0,7	0,0	0,1	-3,9
Jul	A 299 885	-3 356	1,6	2 428	1 846	703	-121	-5 223	11 007	1,9	-5,1	3,2	0,1	2,9	-0,6	3,1	0,0	-0,9
Ago	A 300 256	372	-3,3	-1 986	-1 368	-596	-22	-121	-2 237	2,1	-2,5	3,0	0,4	24,5	-0,3	2,8	0,1	-5,9
Sep	A 298 070	-2 186	-3,4	3 510	1 974	1 656	-121	-101	5 797	1,1	-1,8	1,8	-0,0	17,8	-0,2	1,7	-0,0	-4,8
Oct	A 282 389	-15 681	-4,1	-6 579	-2 149	-4 363	-67	97	9 005	0,1	-2,9	0,5	-0,4	13,1	-0,3	0,5	-0,1	-4,2
Nov	A 281 078	-1 311	-5,6	3 559	1 569	1 870	120	-190	5 060	-0,5	-3,5	-0,2	-0,2	14,8	-0,4	-0,2	-0,0	-4,9

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.

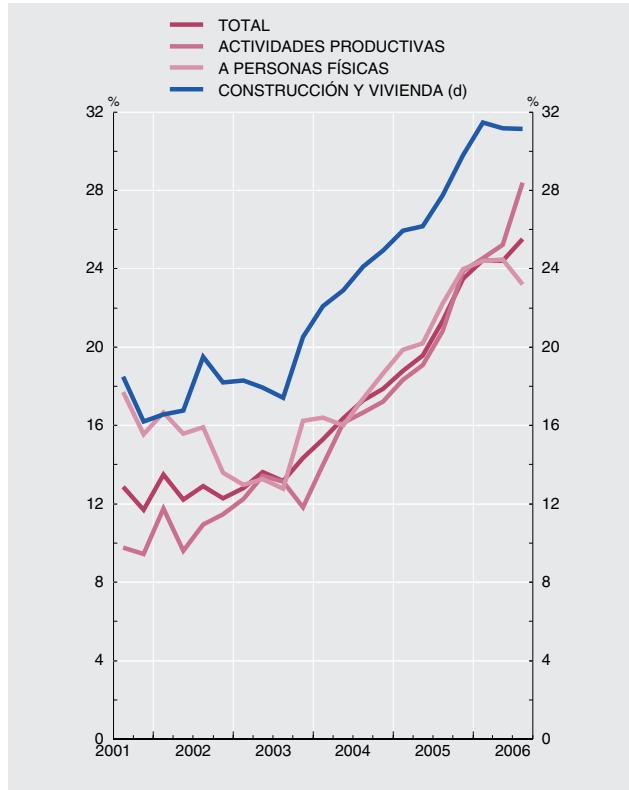
8.9. CRÉDITO DE ENTIDADES DE CRÉDITO A OTROS SECTORES RESIDENTES. DETALLE POR FINALIDADES

■ Serie representada gráficamente.

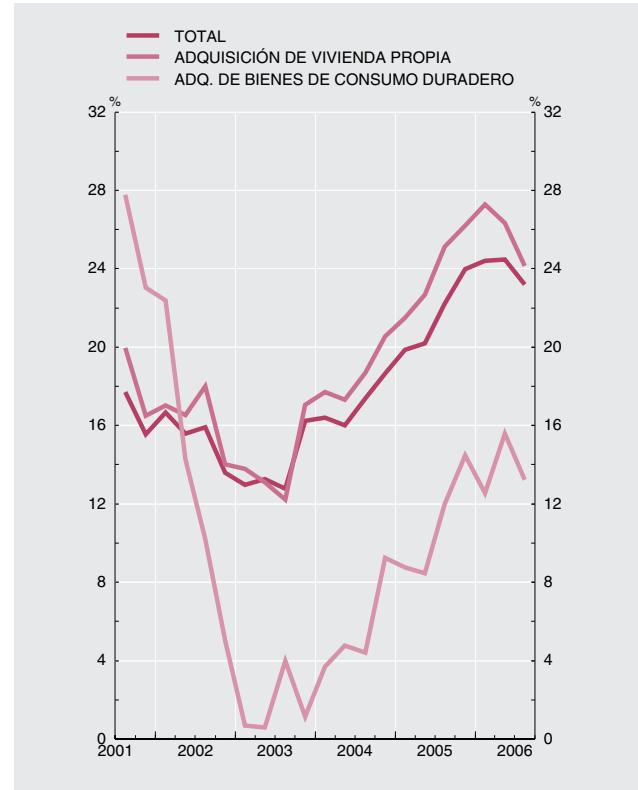
Millones de euros y porcentajes

	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 //	664 446	343 191	13 980	81 235	50 770	197 207	48 576	308 555	225 521	216 080	35 466	47 568	2 287	10 413	324 867	
///	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	
///	1 419 973	728 058	22 460	115 266	127 420	462 911	221 593	666 972	519 130	494 739	50 552	97 291	5 359	19 584	868 144	

CRÉDITO POR FINALIDADES Tasas de variación interanual (c)



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



FUENTE: BE.

a. Series de crédito obtenidas a partir de la información contenida en los estados contables establecidos para la supervisión de las entidades residentes. Véanse las novedades del 'Boletín Estadístico' de octubre de 2001 y los cuadros 4.13, 4.18 y 4.23 del 'Boletín Estadístico' que se difunden en www.bde.es.

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

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

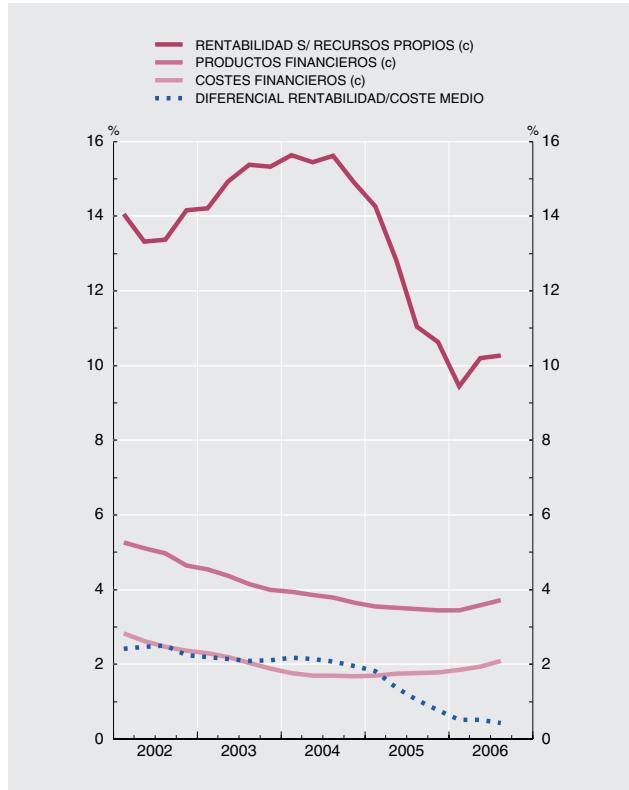
d. Comprende: construcción, actividades inmobiliarias y adquisición y rehabilitación de viviendas.

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

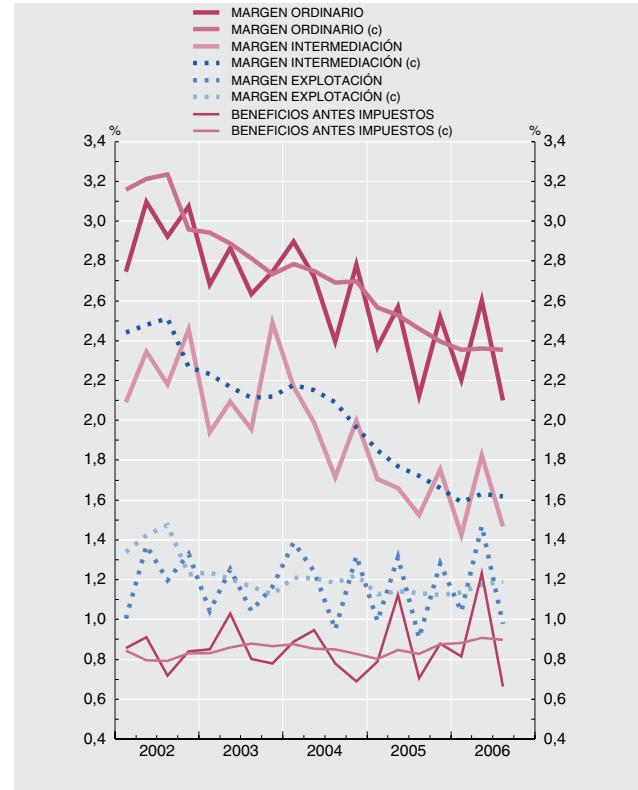
■ Serie representada gráficamente.

	En porcentaje sobre el balance medio ajustado												En porcentaje		
	Productos financieros	Costes	Margen de intermediación	Otros ptos. y gastos ordinarios	Margen ordinario	Gastos de explotación:	Del cual	Margen de explotación	Resto de productos y costes	Beneficios 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	-0,8	0,9	10,0	2,8	2,0	0,8	
03 /I /IV	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	
04 /I /II /III /IV	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	
05 /I /II /III /IV	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
06 /I /II /III	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	
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	-0,8	0,9	10,0	2,8	2,0	0,8	
06 /I /II /III	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	
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	-0,8	0,9	10,0	2,8	2,0	0,8	
06 /I /II /III	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	

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.

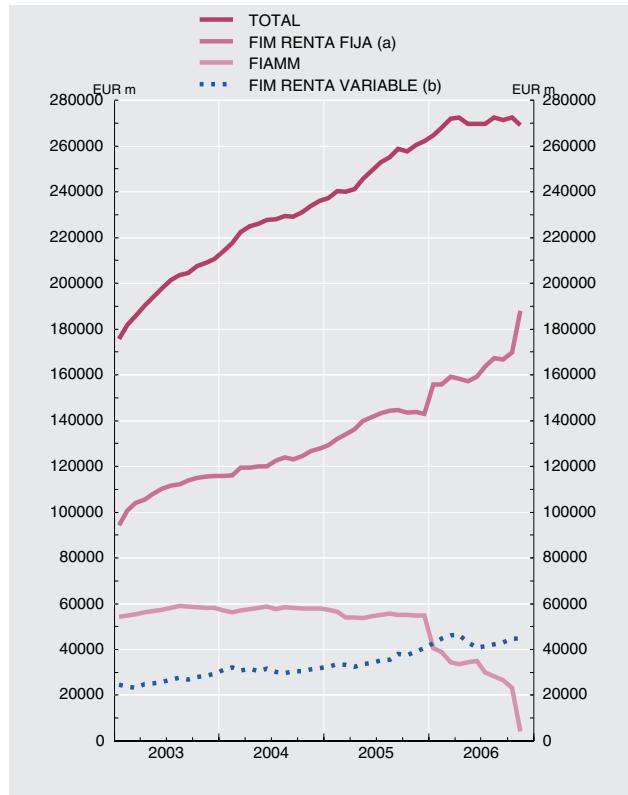
8.11. FONDOS DE INVERSIÓN EN VALORES MOBILIARIOS, RESIDENTES EN ESPAÑA: DETALLE POR VOCACIÓN

■ Serie representada gráficamente.

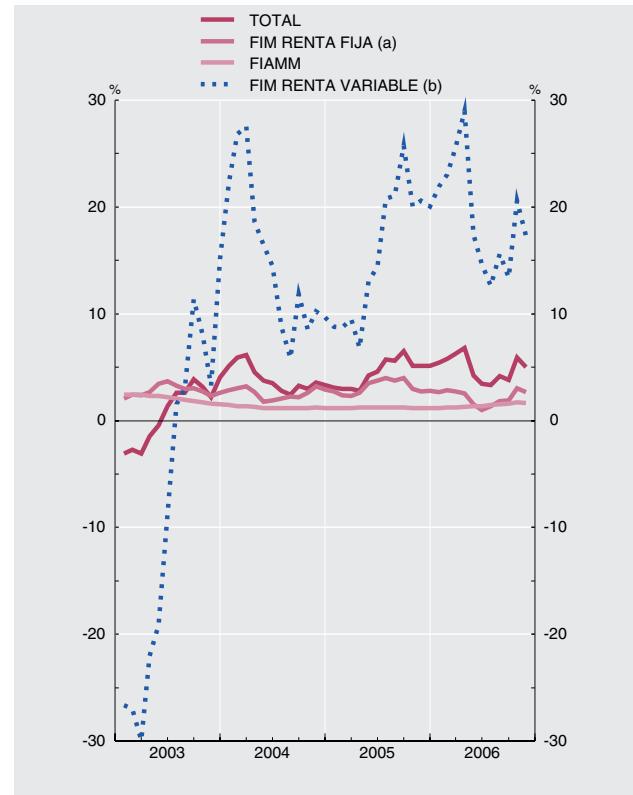
Millones de euros y porcentajes

	Total				FIAMM				FIM renta fija (a)				FIM renta variable (b)				Otros fondos (c)	
	Patri- monio	Varia- ción mensual	De la cual		Patri- monio	FIAMM		Patri- monio	De la cual		Patri- monio	FIM renta fija (a)		Patri- monio	De la cual		Patri- monio	
			Sus- crip- ción neta	Renta- bilidad últimos 12 meses		Varia- ción mensual	Sus- crip- ción neta		Renta- bilidad últimos 12 meses	Varia- ción mensual		Sus- crip- ción neta	Renta- bilidad últimos 12 meses	Varia- ción mensual	Sus- crip- 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 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	
Apr	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	271 361	-962	-3 298	3,8	26 628	-1 568	-1 616	1,6	166 752	-611	-169	1,9	43 016	743	-520	13,4	34 966	
Oct	272 448	1 087	-1 801	5,9	23 336	-3 291	-3 337	1,7	169 680	2 928	2 016	3,0	44 690	1 673	124	20,6	34 742	
Nov	P 269 091	-3 357	...	5,0	4 241	-19 095	...	1,6	188 012	18 332	...	2,7	44 782	92	...	17,3	32 056	

PATRIMONIO



RENTABILIDAD ÚLTIMOS DOCE MESES



FUENTES: CNMV e Inverco.

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

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

c. Fondos globales.

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

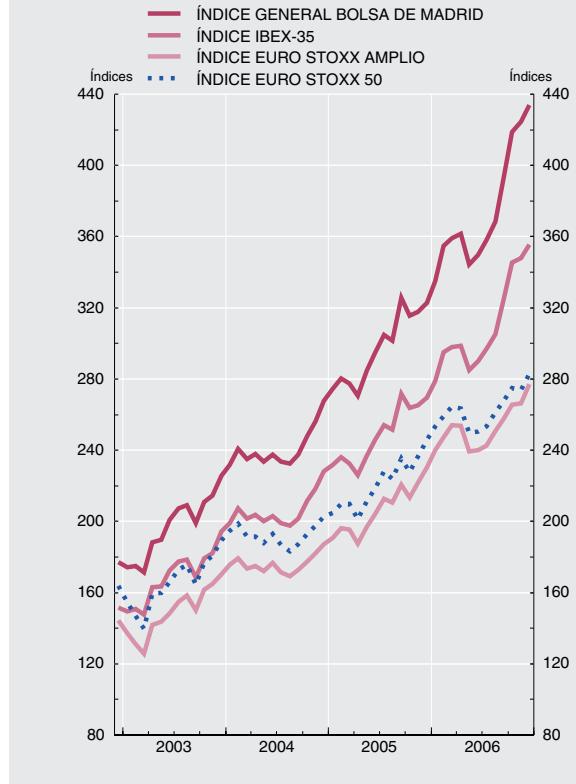
■ Serie representada gráficamente.

Índices, millones de euros y miles de contratos

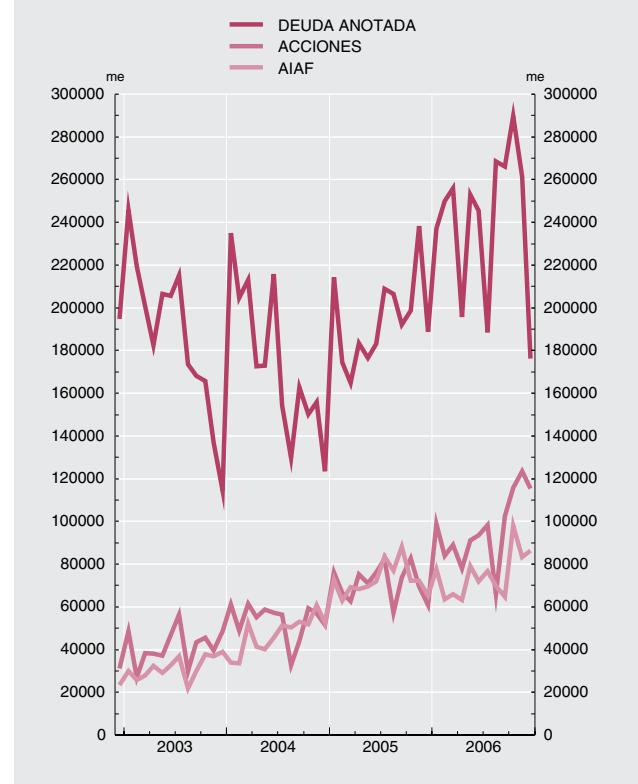
	Índices de cotización de acciones						Contratación de mercados (importes en millones de euros)							
	General de la Bolsa de Madrid	IBEX-35	Índice europeo Dow Jones EURO STOXX		Mercado bursátil		Deuda pública anotada	AIAF renta fija	Opciones (Miles de contratos)		Futuros (Miles de contratos)			
			Amplio	50	Acciones	Renta fija			Renta fija	Renta variable	Renta fija	Renta variable		
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12		
04		863,25	8 195,58	251,25	2 800,48	643 542	82 790	2 090 447	566 600	-	8 495	0	4 473	
05		1 066,43	9 903,47	295,18	3 222,05	853 971	93 191	2 330 021	872 299	-	11 356	-	5 050	
06	P	1 344,36	12 346,51	361,00	3 830,10	1 155 682	93 449	2 888 101	900 202	-	11 909	-	6 569	
05	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	1 500,12	13 753,00	379,26	4 004,80	115 556	8 785	289 772	97 968	...	1 359	...	609	
	Nov	1 521,28	13 849,30	379,98	3 987,23	123 561	6 551	261 362	83 252	...	1 092	...	632	
	Dic	P	1 554,93	14 146,50	395,63	4 119,94	115 451	5 616	176 370	86 306	...	187	...	561

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)

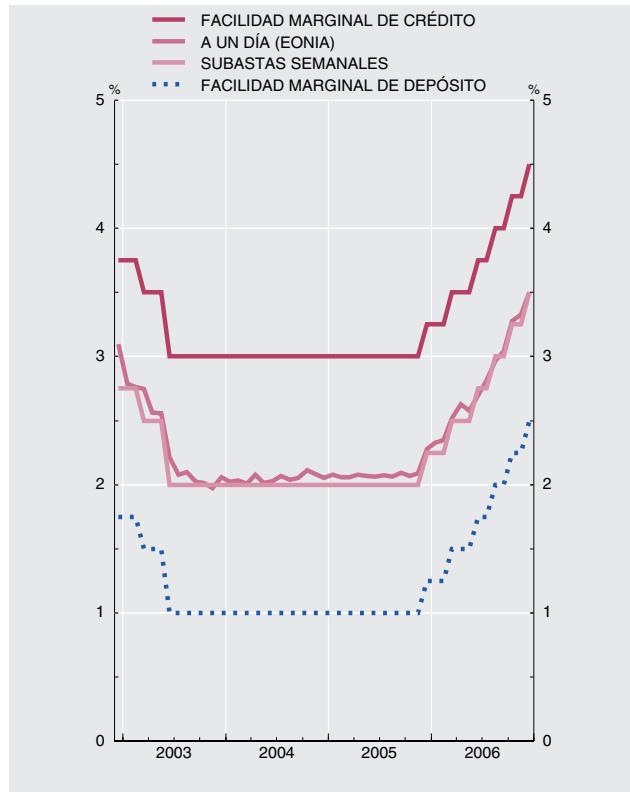
9.1. TIPOS DE INTERÉS. EUROSISTEMA Y MERCADO DE DINERO. ZONA DEL EURO Y SEGMENTO ESPAÑOL

■ Serie representada gráficamente.

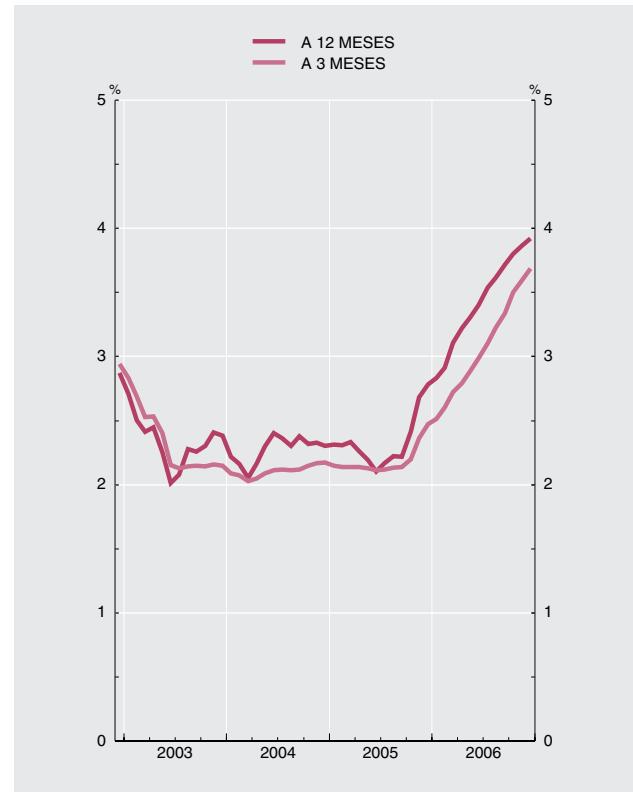
Medias de datos diarios. Porcentajes

Operaciones principales de financiación: subastas semanales	Operaciones de financiación a largo plazo: subastas mensuales	Eurosistema: operaciones de regulación monetaria			Mercado interbancario														
		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							
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14	15	16	17			
04	2,00	2,12	3,00	1,00	2,05	2,08	2,11	2,15	2,27	2,04	2,06	2,10	2,29	1,99	1,99	1,99	2,14		
05	2,25	2,45	3,25	1,25	2,09	2,14	2,19	2,24	2,33	2,09	2,13	2,18	2,34	2,04	2,05	2,07	2,23		
06	3,50	3,66	4,50	2,50	2,84	2,94	3,08	3,24	3,44	2,83	2,93	3,08	3,44	2,75	2,82	2,93	3,28		
05 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		
Nov	3,25	3,58	4,25	2,25	3,33	3,42	3,60	3,73	3,86	3,32	3,41	3,59	3,85	3,25	3,31	3,43	3,69		
Dic	3,50	3,66	4,50	2,50	3,50	3,64	3,68	3,79	3,92	3,48	3,63	3,69	3,92	3,34	3,49	3,52	3,80		

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

Emisión: tipo marginal	Mercado secundario. Operaciones sencillas al contado entre titulares de cuenta	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	Mercado secundario. Operaciones sencillas al contado	A tres años	A cinco años	A diez años	A quince años	A treinta años	A tres años	A diez años					
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12				
04		2,15	2,17	2,34	2,25	2,79	3,22	4,02	4,27	4,73	2,82	4,10	4,11		
05		2,20	2,19	2,40	2,36	2,38	2,89	3,44	3,70	3,84	2,55	3,39	3,55		
06		3,27	3,26	3,46	3,44	3,36	3,57	3,76	-	4,04	3,48	3,79	4,05		
05	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	3,82	3,81	-	-	-	-	-	3,66	3,81	4,12		
	Nov	3,67	3,67	3,95	3,89	-	3,66	-	-	-	3,65	3,75	4,06		
	Dic	3,78	3,75	4,02	3,96	3,65	-	-	-	-	3,73	3,82	4,06		

MERCADO PRIMARIO



MERCADO SECUNDARIO



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

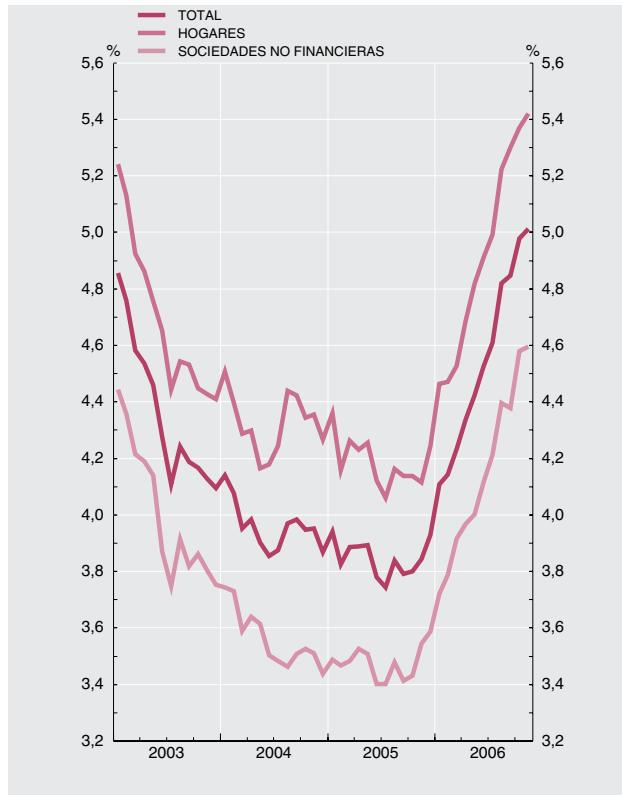
9.3. TIPOS DE INTERÉS DE NUEVAS OPERACIONES. ENTIDADES DE CRÉDITO. (CBE 4/2002)

■ Serie representada gráficamente.

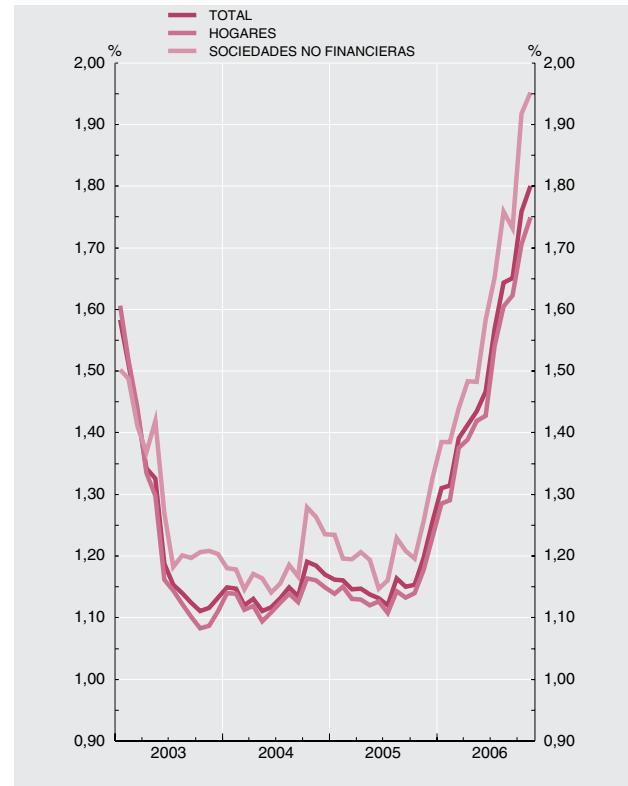
Porcentajes

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			
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14	15	16			
04	3,87	4,27	3,39	6,27	3,44	4,12	3,01	1,17	1,15	0,39	2,06	2,11	1,24	0,68	2,06	2,03		
05	3,93	4,24	3,46	6,27	3,59	4,04	3,26	1,26	1,23	0,41	2,27	2,25	1,33	0,82	2,22	2,22		
06	A	5,01	5,42	4,71	7,31	4,60	5,15	4,28	1,80	1,75	0,51	3,10	3,15	1,95	1,22	3,22	3,27	
05	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	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	
	Oct	4,98	5,37	4,63	7,37	4,58	5,07	4,22	1,76	1,71	0,51	3,04	3,07	1,92	1,19	3,18	3,19	
	Nov	P	5,01	5,42	4,71	7,31	4,60	5,15	4,28	1,80	1,75	0,51	3,10	3,15	1,95	1,22	3,22	3,27

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.

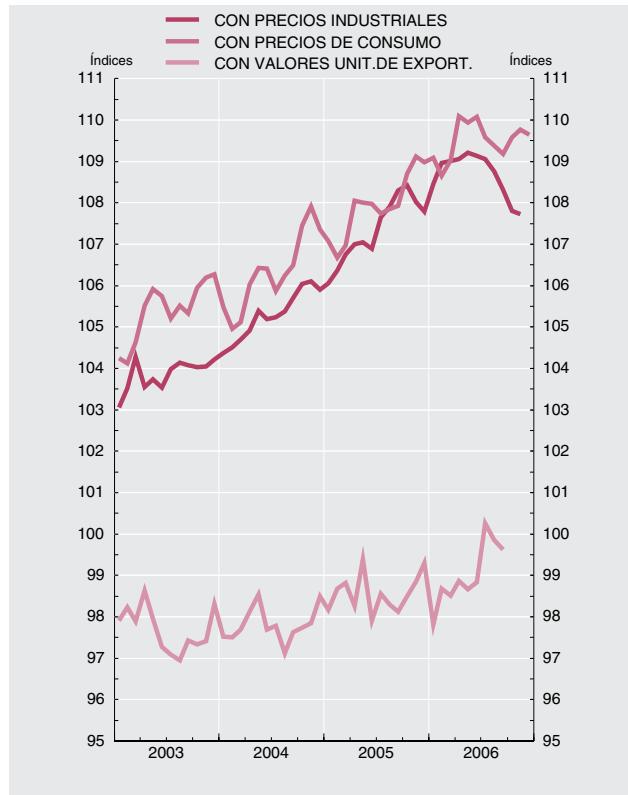
c. Los tipos sintéticos de los préstamos y de los depósitos se obtienen como la media de los tipos de interés de las nuevas operaciones ponderados por los saldos en euros recogidos en balance para todos los instrumentos de cada uno de los sectores.

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

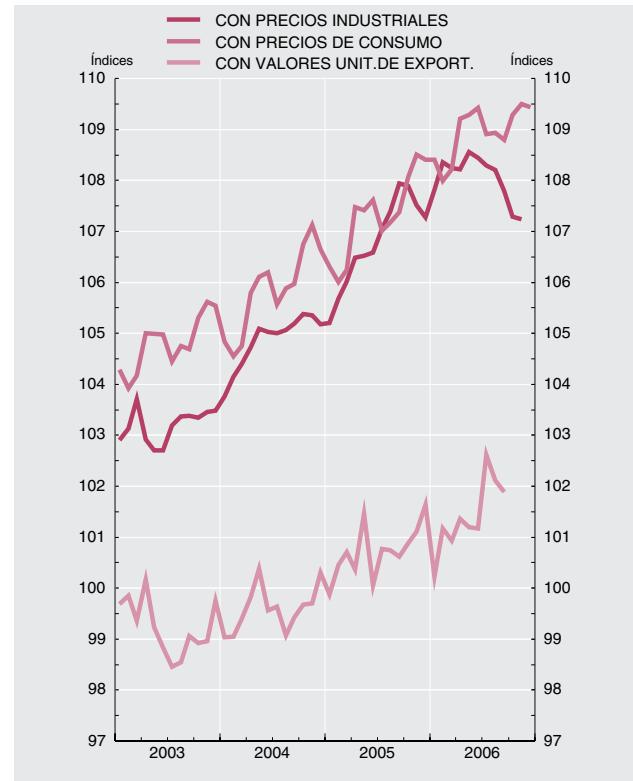
Base 1999 I = 100

	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						
03	103,9	105,4	105,2	97,7	100,1	103,7	105,2	105,1	97,6	103,2	104,8	104,7	99,2		
04	105,3	106,3	108,2	97,8	99,9	105,4	106,4	108,3	97,9	104,9	105,9	107,5	99,6		
05	107,4	107,9	112,2	98,6	100,1	107,3	107,9	112,1	98,5	106,8	107,3	111,8	100,7		
04 /V	106,0	107,6	110,7	98,0	100,2	105,8	107,4	110,5	97,9	105,3	106,8	109,8	99,9		
05 /	106,4	106,9	111,6	98,6	100,2	106,2	106,7	111,4	98,4	105,6	106,2	110,9	100,3		
//	107,0	108,0	111,8	98,5	100,0	107,0	108,1	111,8	98,6	106,5	107,5	111,4	100,6		
///	107,9	107,8	112,2	98,3	100,1	107,9	107,8	112,1	98,3	107,5	107,2	111,8	100,7		
/V	108,1	108,9	113,0	98,9	100,0	108,0	108,9	113,0	98,8	107,6	108,3	112,9	101,2		
06 /	108,8	108,9	113,5	98,3	100,1	108,7	108,8	113,4	98,2	108,1	108,2	113,4	100,8		
//	109,1	110,0	113,2	98,8	100,1	109,0	109,9	113,0	98,7	108,4	109,3	113,1	101,2		
///	108,7	109,4	111,5	99,9	100,0	108,7	109,4	111,5	99,9	108,1	108,9	111,6	102,2		
06 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	...	98,9	100,3	108,8	109,8	...	98,6	108,2	109,2	...	101,4		
May	109,2	109,9	...	98,7	100,1	109,1	109,9	...	98,6	108,6	109,3	...	101,2		
Jun	109,1	110,1	...	98,8	100,1	109,0	110,0	...	98,7	108,5	109,4	...	101,2		
Jul	109,1	109,6	...	100,3	100,1	108,9	109,5	...	100,1	108,3	108,9	...	102,6		
Ago	108,8	109,4	...	99,9	99,9	108,8	109,5	...	99,9	108,2	108,9	...	102,1		
Sep	108,3	109,2	...	99,6	99,9	108,4	109,3	...	99,7	107,8	108,8	...	101,9		
Oct	107,8	109,6	...	99,9	108,0	109,7	...	107,3	109,3	...	107,2	109,5	...	...
Nov	107,7	109,8	...	99,8	107,9	109,9	...	107,2	109,5	...	107,1	109,4	...	...
Dic	...	109,6	...	99,8	...	109,9	...	109,9	...	109,4	...	109,4	...	...

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	106,1	98,6	100,0	104,3	105,7	106,1	98,6
04	106,6	107,7	110,5	99,2	100,8	105,8	106,9	109,6	98,4
05	108,6	109,3	114,5	99,8	100,9	107,7	108,4	113,5	98,9
04 IV	107,7	109,3	113,5	99,6	101,4	106,3	107,9	112,0	98,3
05 I	108,3	108,8	114,6	100,2	101,5	106,7	107,2	112,9	98,8
II	108,4	109,5	114,3	99,8	100,9	107,4	108,6	113,3	99,0
III	108,9	109,0	114,3	99,5	100,7	108,2	108,2	113,5	98,8
IV	108,9	110,0	114,9	99,8	100,6	108,3	109,4	114,3	99,2
06 I	109,9	110,1	115,4	99,6	100,8	109,0	109,3	114,5	98,8
II	110,6	111,8	115,5	100,4	101,3	109,2	110,4	114,0	99,2
III	110,6	111,5	114,1	101,9	101,5	109,0	109,9	112,5	100,4
06 Mar	110,1	110,3	...	99,9	100,9	109,2	109,3	...	99,0
Abr	110,4	111,6	...	100,4	101,2	109,1	110,3	...	99,2
May	110,8	111,8	...	100,4	101,3	109,4	110,3	...	99,1
Jun	110,7	111,9	...	100,6	101,4	109,2	110,5	...	99,2
Jul	110,8	111,5	...	102,1	101,5	109,2	109,9	...	100,7
Ago	110,7	111,5	...	101,9	101,5	109,1	109,9	...	100,4
Sep	110,3	111,3	...	101,6	101,4	108,8	109,8	...	100,2
Oct	109,9	111,8	...	...	101,4	108,4	110,3	...	...
Nov	110,0	112,3	...	...	101,6	108,3	110,5	...	...
Dic	...	112,6	...	...	101,9	...	110,5	...	...

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
DIC 2006	Evolución reciente de la economía española	11
	Indicadores para el análisis de coyuntura basados en los datos declarados por las grandes empresas a la Agencia Tributaria	29
	Un indicador del coste de financiación de las sociedades no financieras españolas	41
	Las finanzas públicas de las Comunidades Autónomas: presupuestos y liquidaciones	51
	Las entidades de tasación. Actividad y resultados en 2005	63
ENE 2007	Informe trimestral de la economía española	11
	Estimaciones del crecimiento potencial de la economía española	73
	El tratamiento de los instrumentos financieros en el nuevo IRPF	81
	Regulación financiera: cuarto trimestre de 2006	93

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

- 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

- 0630 FRANCISCO ALONSO, ROBERTO BLANCO Y GONZALO RUBIO: Option-implied preferences adjustments, density forecasts, and the equity risk premium.
0631 JAVIER ANDRÉS, PABLO BURRIEL Y ÁNGEL ESTRADA: Bemod: A DSGE model for the Spanish economy and the rest of the euro area.
0632 JAMES COSTAIN Y MARCEL JANSEN: Employment fluctuations with downward wage rigidity: The role of moral hazard.
0633 RUBÉN SEGURA-CAYUELA: Inefficient policies, inefficient institutions and trade.
0634 RICARDO GIMENO Y JUAN M. NAVÉ: Genetic algorithm estimation of interest rate term structure.
0636AITOR ERCE-DOMÍNGUEZ: Using standstills to manage sovereign debt crises.
0637 ANTON NAKOV: Optimal and simple monetary policy rules with zero floor on the nominal interest rate.
0638 JOSÉ MANUEL CAMPA Y ÁNGEL GAVILÁN: Current accounts in the euro area: An intertemporal approach.

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 VILLARRUBIA: 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.
0608 JUAN AYUSO, ROBERTO BLANCO Y FERNANDO RESTOY: House prices and real interest rates in Spain.

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
---------------------------------------	---