

BOLETÍN ECONÓMICO

02/2007

BANCO DE ESPAÑA
Eurosistema



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

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

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

SIGLAS DE PAÍSES Y MONEDAS

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

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

ÍNDICE

Evolución reciente de la economía española	11
La evolución del empleo y del paro durante el año 2006, según la Encuesta de Población Activa	31
La volatilidad del tipo de interés a un día y su transmisión a lo largo de la curva de rentabilidades del mercado monetario del área del euro	41
Un análisis intertemporal de los saldos de la balanza por cuenta corriente de los países de la zona del euro	51
Encuesta sobre Préstamos Bancarios en España: enero de 2007	61
La recuperación del crédito bancario en América Latina	71
Indicadores económicos	1*
Artículos y publicaciones del Banco de España	67*

EVOLUCIÓN RECIENTE DE LA ECONOMÍA ESPAÑOLA

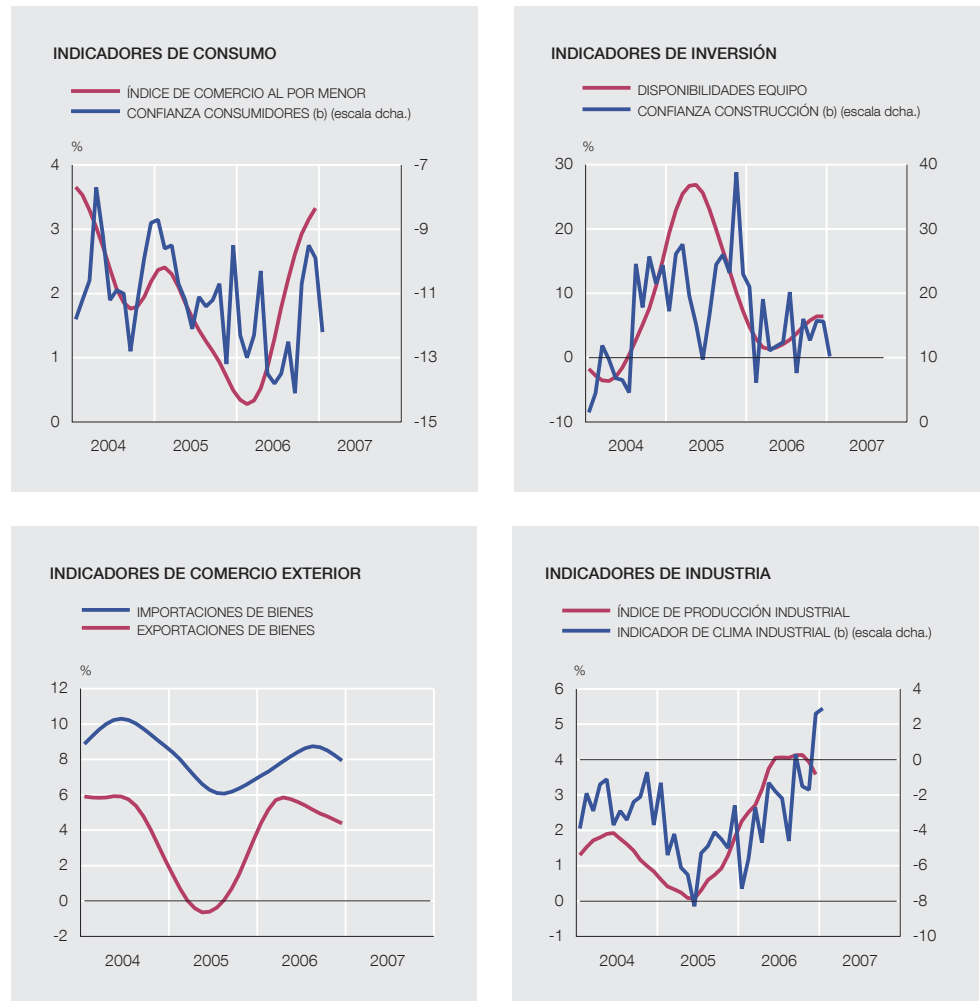
Evolución del sector real de la economía española

De acuerdo con las estimaciones de la Contabilidad Nacional Trimestral, en el cuarto trimestre de 2006 se acentuó el creciente dinamismo que ha venido mostrando la economía española desde mediados de 2004, con un aumento interanual del PIB del 4%, dos décimas más que lo observado en el trimestre anterior¹. Esta aceleración —que, en el caso de la tasa intertrimestral, supuso tres décimas, hasta el 1,2%— fue consecuencia tanto de una mayor expansión de la demanda nacional como de una mejora de la aportación del sector exterior. Por componentes de la demanda, lo más destacable fue la pujanza de la inversión en bienes de equipo, cuya tasa interanual se incrementó en casi dos puntos porcentuales, hasta situarse por encima del 11%. El consumo público también repuntó —en este caso, siete décimas—, hasta el 4,9%. Los otros componentes de la demanda nacional, o bien se estabilizaron (como el consumo privado), o bien se ralentizaron, lo que ocurrió con la inversión en construcción, cuya tasa disminuyó 0,5 pp, hasta el 5,7%, y con la inversión en otros productos, que cayó más de un punto porcentual. En cuanto al comercio exterior, en el cuarto trimestre se observó un mayor dinamismo bastante generalizado, de modo que tanto las importaciones como, en mayor medida, las ventas al exterior se incrementaron respecto a los ritmos del trimestre anterior, lo que se tradujo en que la aportación del sector exterior al crecimiento del producto se incrementara en una décima. La construcción siguió siendo la rama más pujante, con un crecimiento de su VAB del 5% en el cuarto trimestre, aunque perdió vigor respecto al trimestre anterior, mientras que los servicios, la industria manufacturera y, especialmente, la agricultura aumentaron sus ritmos de avance en el trimestre final del año. El empleo se estabilizó en una tasa interanual del 3%. La remuneración por asalariado aumentó tres décimas, hasta el 3,9%, si bien en las ramas de mercado la aceleración y la tasa resultante fueron más moderadas.

Para el conjunto de 2006, el INE estima un crecimiento del PIB del 3,9%, que es el resultado tanto del empuje de la actividad a final de año como de una ligera revisión al alza en la expansión del producto en los dos primeros trimestres del año. En particular, se ha realizado una revisión a la baja tanto de las exportaciones como de las importaciones de bienes en los tres primeros trimestres, al tiempo que se han revisado al alza las estimaciones de ingresos por turismo de esos mismos periodos. En el conjunto del año, por tanto, el PIB se ha incrementado a una tasa cuatro décimas superior a la de 2005, lo que se explica por la mejora en la aportación del sector exterior al crecimiento, que pasó de -1,7 pp en 2005 a -1 pp en 2006, que más que compensó la desaceleración de la demanda nacional. Las variables de la demanda nacional se ralentizaron en diversa magnitud, salvo la inversión en equipo, que repuntó hasta casi el 10%. El empleo mantuvo el mismo ritmo de crecimiento que en 2005 (3,1%), con lo que el mayor dinamismo de la actividad se reflejó en unas mayores ganancias de productividad, que se incrementó un 0,8%, frente al 0,4% del año precedente.

Entre la escasa información coyuntural disponible sobre el consumo privado en 2007, el indicador de confianza de los consumidores experimentó un ligero deterioro en enero, al igual que las encuestas de opinión dirigidas al comercio minorista (véase gráfico 1). Por su parte, las matriculaciones de automóviles se incrementaron un 2,7% en enero, frente a la caída de casi un 1% registrada en el conjunto de 2006, con un empuje mayor de las ventas destinadas a particulares (4,4% en enero).

1. Tasas calculadas sobre series corregidas de calendario y variaciones estacionales.



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

a. Tasas interanuales sin centrar, calculadas sobre la tendencia del indicador.
b. Nivel de la serie original.

La utilización de la capacidad productiva en la industria alcanzó un 81,2% al comienzo del primer trimestre de 2007, lo que supone su valor máximo desde 1989 y sugiere que la inversión en bienes de equipo podría seguir manteniendo su dinamismo. La disminución del saldo de empresas en la industria que considera que su capacidad instalada es excesiva también apunta en la misma dirección.

En relación con la construcción, los indicadores de empleo evolucionaron favorablemente en enero, con incrementos de la afiliación a la Seguridad Social y con caídas del paro registrado de una magnitud superior a la experimentada en diciembre. Además, el consumo aparente de cemento ha comenzado el año con un notable ritmo de crecimiento. Por su parte, los indicadores de carácter adelantado —en particular, los visados de dirección de obra— anticipan el mantenimiento de un tono de fortaleza de la inversión en construcción en los próximos meses. En cambio, las opiniones de los empresarios del sector recogidas por la Comisión Europea muestran un deterioro en el mes de enero.

De acuerdo con los datos de Aduanas, las exportaciones reales de bienes aumentaron un 5,2% en diciembre y un 4,7% en el conjunto del cuarto trimestre, tres puntos porcentuales

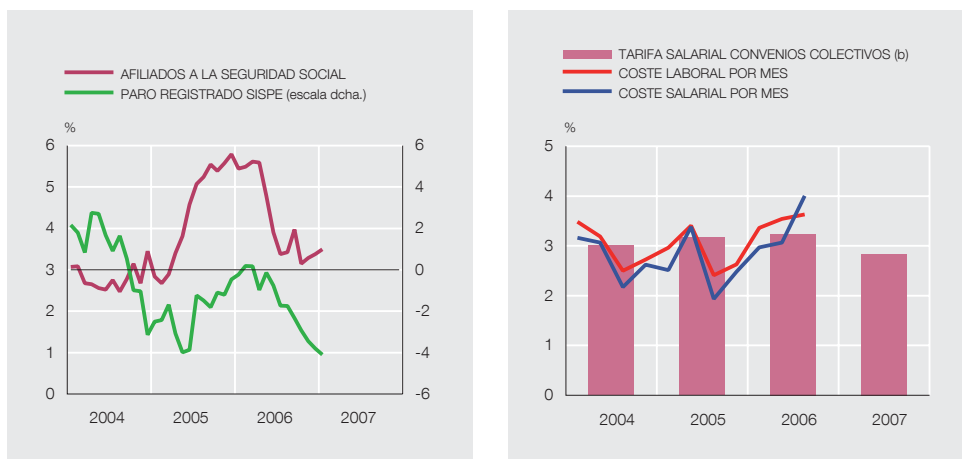
más que el trimestre anterior. Las ventas de bienes de consumo no alimenticio y de bienes intermedios no energéticos son las que más contribuyeron a la recuperación de las ventas al exterior en diciembre. Por áreas geográficas, el tono más favorable de ese mes se debió al notable incremento de las exportaciones dirigidas a los países de fuera de la UE. Por su parte, las importaciones reales de bienes avanzaron un moderado 1,1% en diciembre, aunque en el conjunto del cuarto trimestre las compras al exterior aumentaron a una tasa del 9%. El crecimiento más intenso lo experimentaron las compras de bienes intermedios no energéticos, mientras que las importaciones de los bienes de equipo retrocedieron un 8%. El déficit comercial en términos nominales se redujo en diciembre —por primera vez desde diciembre de 2003— en casi un 11%. En el conjunto de 2006, el déficit comercial aumentó un 15%, 13 pp por debajo de lo que empeoró en 2005, con un deterioro más modesto del saldo no energético, que no llegó al 9%.

Como se comentó anteriormente, en la estimación de la CNTR del cuarto trimestre se ha revisado la estimación de ingresos por turismo de todo el año 2006 de acuerdo con una metodología que descansa no solo en la información proporcionada por EGATUR, sino también en la que proporcionan otros indicadores, entre ellos indicadores de los sectores de la oferta turística, que muestran una relación directa o indirecta con el gasto turístico de no residentes². Esta revisión ha supuesto un incremento de casi 5 pp en la tasa de crecimiento de los ingresos por turismo —en términos nominales— en 2006, más en línea con la información que proporcionan los principales indicadores turísticos del año. Apenas hay información sobre 2007, aunque los primeros datos resultan positivos. Así, en enero el número de turistas extranjeros que visitaron España aumentó un 4% en términos interanuales, tasa superior a las registradas en el segundo semestre de 2006.

El saldo conjunto de las balanzas por cuenta corriente y de capital acumuló un déficit de casi 78 mm de euros entre enero y noviembre de 2006, un 46% por encima del registrado en el mismo período de 2005. El déficit de la balanza por cuenta corriente se incrementó un 38%, debido, principalmente, al empeoramiento de la balanza comercial, que se situó en 75 mm de euros, y, en menor medida, al retroceso del superávit de la balanza de servicios, hasta los 19 mm de euros. Esta última se vio afectada tanto por la contracción del saldo positivo de la balanza de turismo y viajes —aunque este saldo deberá ser revisado cuando se publiquen las cifras del conjunto del año, de acuerdo con lo comentado antes respecto a los ingresos por turismo— como por el incremento en el saldo negativo de otros servicios. Finalmente, la balanza de capital alcanzó un superávit de algo más de 4 mm de euros, en torno a un 33% menos que en 2005, debido a la disminución de los ingresos que las Administraciones Públicas reciben en concepto de transferencias de capital procedentes de la UE.

Desde la óptica de la oferta, el índice de producción industrial se desaceleró ligeramente (hasta el 3,8% en diciembre), aunque el crecimiento interanual del cuarto trimestre fue el máximo del último lustro (4,4%). Los restantes indicadores de la industria evolucionaron también favorablemente. Así, la cifra de negocios y las entradas de pedidos mostraron en diciembre un buen tono. Las opiniones recogidas por la Comisión Europea y por el índice de gestores de compras (PMI) de manufacturas hasta el mes de enero también presentan los registros máximos de los últimos años. Los indicadores de empleo en enero fueron, asimismo, positivos, con un mayor crecimiento de las afiliaciones (1,3%) y una disminución más pronunciada de los parados (-7%).

2. La descripción detallada del nuevo procedimiento se puede consultar en el sitio web del Banco de España, en la siguiente dirección: <http://www.bde.es/bpagos/bpagos.htm>.



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

a. Tasas interanuales, calculadas sobre series brutas.

b. Sin incluir cláusula de salvaguarda. Datos hasta enero de 2007.

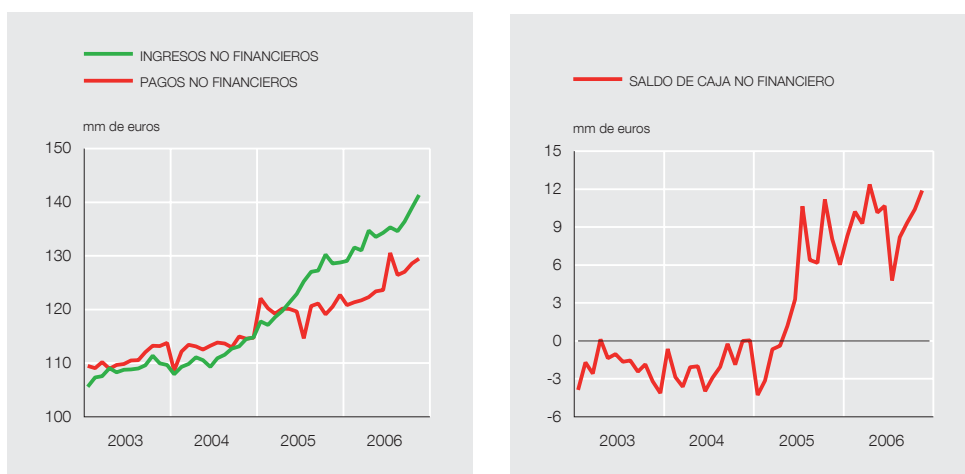
En la información más reciente respecto a los servicios se observa una ligera caída de los indicadores de opinión (PMI e indicador de confianza de la Comisión Europea) en enero, aunque, en el caso del PMI, el nivel del índice sigue siendo bastante elevado respecto a los trimestres precedentes. Por otra parte, el número de afiliaciones a la Seguridad Social mantuvo en enero un crecimiento en torno al 4%, similar al del último trimestre de 2006, mientras que el paro registrado retrocedió de manera más pronunciada (-3,6%).

Los indicadores más recientes sobre la evolución del empleo sugieren que se mantiene un gran dinamismo. Según la CNTR, en el cuarto trimestre el empleo total y el de la economía de mercado crecieron al 3% y al 3,2%, respectivamente, tasas que son similares a las observadas el trimestre anterior. Los afiliados a la Seguridad Social en enero aumentaron un 3,5% en tasa interanual, lo que supone una suave aceleración respecto a los últimos meses de 2006 (véase gráfico 2). Esta evidencia —que ya no se ve afectada por el proceso excepcional de regularización de inmigrantes— se confirma también con los datos de afiliación media en el mes. Por su parte, la variación interanual del paro registrado se situó en el -4,1% en enero, con lo que se intensificó el ritmo de caída de esta variable.

En cuanto a la ejecución presupuestaria del Estado, no se dispone de información adicional a la comentada en el último informe trimestral de la economía española. Como se recordará, con la metodología de la Contabilidad Nacional, el Estado acumuló hasta noviembre de 2006 un superávit de 21.951 millones de euros (un 2,2% del PIB), frente al superávit de 14.709 millones de euros (un 1,6% del PIB) registrado en el período enero-noviembre del año 2005. Estas cifras son compatibles con una ejecución presupuestaria del Estado que alcanzó un superávit de caja no financiero de 17.070 millones de euros hasta noviembre, por encima del superávit de 11.209 millones experimentado un año antes. Este resultado se debió, sobre todo, a la fortaleza mantenida por los ingresos (véase gráfico 3).

Precios y costes

La remuneración por asalariado aumentó un 3,9% en el último trimestre de 2006, tres décimas más que el trimestre anterior, con lo que prosiguió la senda de aceleración de los costes laborales iniciada a finales de 2005. Los costes laborales unitarios (CLU) aumentaron en menor medida (hasta el 2,8%), debido a la recuperación de la productividad en este período. En

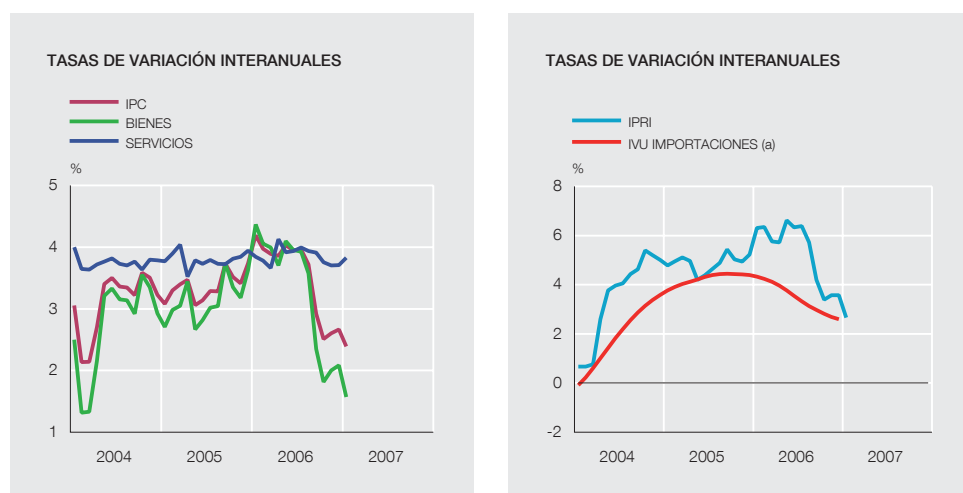


FUENTES: Ministerio de Economía y Hacienda, y Banco de España.

a. Último dato: noviembre de 2006.

el conjunto de 2006, la remuneración por asalariado se incrementó un 3,4%, ocho décimas más que el año anterior, mientras que los CLU avanzaron un 2,7%, medio punto porcentual por encima de lo observado en 2005. Esta expansión de los costes laborales se debió, en parte, al mayor impacto de las cláusulas de indicación abonadas en 2006, por la desviación de la tasa de inflación en 2005. El deflactor del PIB, en cambio, se ralentizó en el cuarto trimestre (hasta el 3,8%), dos décimas menos que el trimestre anterior. El aumento salarial pactado en los convenios colectivos registrados en enero de 2007 fue del 2,8%, similar al que se fijó en el mismo mes de 2006. Los trabajadores afectados por estos convenios apenas superan los tres millones, casi 500.000 menos que en enero de 2006. Por ramas de actividad, las tarifas más elevadas se observaron en el sector agrario, con una tasa del 3,6%, mientras que los restantes sectores comparten un avance más moderado, en torno al 2,7%. La primera estimación de la cláusula de salvaguarda para 2006 —que deberá ser abonada en 2007— es de 0,3 pp, significativamente inferior a la del año anterior, que se estima en casi 0,9 pp.

El índice de precios de consumo (IPC) disminuyó un 0,7% en enero respecto al mes anterior, con lo que la tasa interanual retrocedió tres décimas, hasta el 2,4% (véase gráfico 4). Cabe mencionar que en enero se ha introducido un cambio de base en el índice, además de algunas modificaciones en la elaboración de la muestra y en la ponderación y composición de la cesta de productos, aunque ello no ha supuesto rupturas apreciables en las pautas de crecimiento de los componentes básicos (véase recuadro 1). Los componentes con más variabilidad son los que mostraron descensos en enero. Así, los precios de los productos energéticos se desaceleraron casi 4 pp en enero, hasta registrar una tasa del -1,3%, debido, sobre todo, a un efecto de base. Los precios de los alimentos no elaborados aumentaron a una tasa interanual del 3,5%, un punto porcentual menos que en diciembre. Por el contrario, el IPSEBENE (que excluye del índice general esos dos componentes) se aceleró dos décimas, situando su crecimiento interanual en el 2,7%. Dentro de este índice se observa que los precios de los bienes industriales no energéticos mantuvieron un crecimiento interanual del 1,2%, mientras que los precios de los servicios se aceleraron una décima, hasta el 3,8%, y los precios de los alimentos elaborados repuntaron siete décimas, hasta el 2,9%. Respecto al índice armonizado, la tasa interanual



FUENTES: Instituto Nacional de Estadística y Banco de España.

a. Tasa de variación interanual de la tendencia.

también se desaceleró en tres décimas, hasta el 2,4%, por lo que el diferencial entre el ritmo de crecimiento del IAPC en España y en la UEM (que ascendió al 1,9%) se redujo hasta 0,5 pp.

En enero, la tasa de variación interanual del índice de precios industriales (IPRI) se redujo nueve décimas, hasta el 2,7%, como consecuencia de una ralentización generalizada de los distintos componentes del índice, salvo los precios de los bienes de equipo. En particular, los precios de la energía mostraron una tasa en enero del -1,1%, mientras que la variación interanual de los precios de bienes de consumo disminuyó seis décimas, hasta el 1,4%. Los bienes intermedios son los que presentaron un ritmo de aumento de sus precios más elevado (6,3% en tasa interanual), si bien algo por debajo de lo registrado a finales de 2006.

Los precios de las importaciones, aproximados por el índice de valor unitario (IVU), aumentaron un 1,2% en diciembre, con un avance medio del 1% en el cuarto trimestre, algo inferior al del trimestre anterior. Por componentes, destacan las caídas, en el último trimestre del año, de los precios de los bienes de consumo —tanto alimenticio como no alimenticio—, así como de los bienes de equipo. En el caso de las exportaciones, el IVU repuntó tres décimas en diciembre, hasta el 3,9%, como consecuencia, básicamente, de la aceleración de los precios de los bienes de equipo. En promedio del cuarto trimestre, en cambio, se observó una desaceleración de los precios de exportación de 1,4 pp, hasta el 4,3%, que, además, fue generalizada en todos los componentes, excepto en los bienes de consumo no alimenticio, cuyos precios repuntaron ligeramente.

Según el INE, los índices de precios de importación de productos industriales aumentaron un 2,2% en diciembre, con lo que se prolongó la desaceleración mostrada a lo largo del año 2006. El crecimiento más abultado se produjo en los bienes intermedios (7,9%), mientras que los precios de los bienes de consumo y de bienes de equipo apenas variaron en términos interanuales. Con una pauta similar, el índice de precios de exportación de productos industriales redujo su tasa interanual hasta el 3,1% en diciembre, consolidando también la desaceleración mostrada a lo largo del año, si bien con menos intensidad que en el caso de las importaciones.

Con la publicación del dato de enero de 2007, el Instituto Nacional de Estadística (INE) ha introducido la base 2006 en el índice de precios de consumo (IPC), que viene a sustituir a la vigente base 2001. Los cambios metodológicos introducidos configuran un nuevo IPC, que deberá permitir una mejor aproximación a la realidad y mitigará algunos de los sesgos de medición que tradicionalmente se asocian a estos índices de precios. Las mejoras introducidas en la nueva base del IPC repercuten igualmente sobre el índice armonizado de precios de consumo (IAPC), ya que la información de base de ambos índices es común. La nueva metodología supone, en fin, un índice de precios de mayor calidad, lo que resulta de interés para los agentes económicos que consideran este índice en sus procesos de toma de decisiones. Para el Banco de España, la adecuada medición de la inflación es de particular relevancia, dado que el objetivo prioritario del Eurosistema, del que el Banco de España forma parte, es el mantenimiento de la estabilidad de precios.

Los principales cambios que supone la base 2006 son, por un lado, una revisión y actualización de la muestra, que afecta a aspectos como artículos considerados, municipios en los que se toman precios, establecimientos, tomas de precios o frecuencia de recogida de precios. Por otro lado, una revisión y actualización de la cesta de la compra, que se traduce en un reajuste de la estructura de las ponderaciones. No se modifica la *fórmula de cálculo*: el índice sigue siendo de tipo Laspeyres encadenado y utiliza medias geométricas para el cálculo de los índices elementales.

La nueva base supone una reconsideración en profundidad de la estructura de gasto de los hogares, que se fundamenta en la Encuesta Continua de Presupuestos Familiares y se complementa con la información proporcionada por algunos Ministerios y por las empresas más importantes de determinados sectores. Esta revisión —que, de forma más limitada, tiene lugar anualmente— supone mitigar los sesgos de sustitución derivados de los cambios en los hábitos de consumo. En concreto, se han excluido artículos que dejan de ser

representativos, como la carne de vaca, el tejido para la confección o los servicios de reparación de determinados electrodomésticos. También se han introducido artículos nuevos para captar la mayor importancia de los productos dietéticos e infantiles y se han producido sustituciones de artículos representativos de determinadas parcelas de gasto. Así, se consideran servicios de fisioterapeutas y homeópatas, y operaciones como las de miopía o cirugía estética, que sustituyen a otros servicios paramédicos antes incluidos. En conjunto, la base 2006 supone la consideración de 491 artículos, frente a los 484 empleados anteriormente (cuadro 1). Este mayor detalle se produce igualmente en el número de índices de precios específicos que se publican, al considerarse 126 subclases, 9 más que en la anterior base.

La representatividad geográfica del índice aumenta con la nueva base. Al igual que en la base 2001, se considera una cobertura mínima del 30% de la población de cada provincia y del 50% de la población de la Comunidad Autónoma. Además, se mejora la representatividad geográfica dentro de cada provincia y se considera un mayor número de municipios pequeños, de forma que el total de municipios en los que se recoge información asciende a 177, 36 más que en la base anterior.

El número de precios considerado aumenta un 12%, lo que supone alrededor de 220.000 precios mensuales. Este incremento se debe a la inclusión de nuevos municipios, así como a un mayor número de tomas de precios para los artículos que se ven especialmente afectados por la existencia de temporadas de rebajas, como las prendas de vestir, el calzado y algunos artículos no perecederos.

En términos de los grandes grupos de gasto, los cambios en la estructura de ponderaciones son pequeños, como cabría esperar al tratarse de un índice encadenado con actualización anual de ponderaciones (cuadro 2). Se registra un aumento de la importancia relativa de los gastos en servicios —en línea con los patrones de gasto

1 CAMBIO METODOLÓGICO EN EL IPC

	IPC	
	Base 2001	Base 2006
Número de artículos	484	491
Número de grupos	12	12
Número de subgrupos	37	37
Número de clases	80	79
Número de subclases	117	126
Número de precios	180.000	220.000
Número de municipios	141	177
Número de municipios no capitales	89	125

FUENTE: Instituto Nacional de Estadística.

de las principales economías— y de los gastos en productos energéticos, reflejo de los aumentos sustanciales de precios y de la elevada rigidez de la demanda de estos productos. Por el contrario, se observa una menor ponderación de los alimentos y de los bienes industriales no energéticos. Por subclases, los mayores aumentos de ponderación se observan en los servicios telefónicos —reflejando la creciente importancia de la telefonía móvil y de los servicios de acceso a Internet—, además de las señaladas de los carburantes. También

ganan peso determinados servicios, como los de cuidado personal y viajes organizados, que se caracterizan por una elasticidad-renta elevada. Entre las subclases que disminuyen su peso, se aprecia el efecto moderador sobre el consumo de tabaco de la Ley de medidas sanitarias contra el tabaquismo. Asimismo, la ponderación de los automóviles acusa la caída de las ventas. Por último, se observa el efecto de la eliminación de tasas de basuras por parte de algunos ayuntamientos.

2 CAMBIOS EN LAS PONDERACIONES DE LOS GRUPOS ESPECIALES

	2006 (1)	2007 (2)	Diferencia (3) = (2) - (1)
GRUPOS ESPECIALES			
ÍNDICE GENERAL	100,0	100,0	0,0
Bienes	64,2	63,5	-0,7
Alimentos	25,4	24,9	-0,5
— Alimentos no elaborados	8,4	8,1	-0,3
— Alimentos elaborados	17,0	16,8	-0,2
Industriales	38,8	38,6	-0,2
— Industriales no energéticos	29,5	29,0	-0,5
— Energía	9,3	9,6	0,3
Servicios	35,8	36,5	0,7
IPSEBENE	82,3	82,3	0,0
SUBCLASES. MAYORES AUMENTOS			
Equipos y servicios telefónicos	3,2	3,6	0,3
Carburantes y lubricantes	5,3	5,5	0,2
Servicios para el cuidado personal	1,2	1,4	0,2
Viaje organizado	1,2	1,3	0,1
Charcutería	1,8	1,9	0,1
SUBCLASES. MAYORES DISMINUCIONES			
Automóviles	6,2	6,0	-0,2
Tabaco	2,2	2,0	-0,2
Recogida de basura, alcantarillado y otros servicios	2,2	1,9	-0,2
Leche	1,3	1,1	-0,2
Prendas exteriores de hombre	2,5	2,3	-0,2

FUENTE: Instituto Nacional de Estadística.

En febrero, la evolución financiera internacional mantuvo la tónica de meses anteriores, con ganancias en las bolsas —que alcanzaron máximos históricos en varias de las principales plazas bursátiles— y reducciones adicionales de los diferenciales de la deuda empresarial. En los mercados cambiarios destacaron la continuada tendencia a la depreciación del yen —propiciada por sus bajos tipos de interés— y, al finalizar el mes, la depreciación del dólar respecto al euro. En los mercados emergentes, las bolsas prosiguieron su movimiento alcista, si bien algo menos intenso que en meses anteriores, y los diferenciales de la deuda soberana disminuyeron ligeramente. Por su parte, el barril de petróleo Brent se encareció un 4% en las primeras semanas de febrero, como consecuencia del descenso de las temperaturas en el hemisferio norte y de la disminución de las existencias de crudo.

En Estados Unidos, la primera estimación del PIB del cuarto trimestre de 2006 mostró un crecimiento trimestral anualizado del 3,5%, sustancialmente superior al 2% del trimestre anterior y a lo esperado por la mayoría de analistas. El crecimiento para el conjunto del año 2006 fue del 3,4%, dos décimas superior a 2005. No obstante, podría producirse una revisión a la baja de estas cifras, cuando se incorporen los datos del comercio exterior en diciembre conocidos tras el avance de Contabilidad Nacional. Cabe destacar la continuidad del elevado dinamismo del consumo privado en el último trimestre de 2006, mientras que el sector de la construcción residencial mantuvo, como en el trimestre precedente, una contribución negativa del crecimiento. La demanda exterior se caracterizó por una moderación significativa del volumen de importaciones y por una revitalización de las exportaciones, aunque el dato de la balanza comercial registró un deterioro en diciembre. De acuerdo con los indicadores parciales de enero, el gasto de los hogares habría mantenido su empuje en el inicio de 2007, pues los índices de sentimiento persistieron en niveles elevados y las ventas al por menor —excluyendo los automóviles, gasolina y materiales de construcción— crecieron a ritmos similares a los de meses anteriores. La corrección de las existencias contribuyó a la caída de la producción industrial y del ISM del sector en enero, manteniendo la debilidad de las manufacturas. En cambio, el ISM de servicios alcanzó sus niveles máximos desde mayo de 2006. En cuanto a la construcción, el menor número de viviendas iniciadas en enero, tras dos meses consecutivos de aumentos, parece confirmar que parte del repunte observado en el final de año respondió a factores climáticos; no obstante, el índice de confianza de los constructores se recuperó parcialmente. La situación del mercado laboral siguió siendo favorable; la creación de empleo se moderó ligeramente respecto a los elevados ritmos registrados a finales de 2006, mientras que la tasa de paro repuntó una décima, hasta el 4,6%. En enero, el IPC general creció un 0,2% —dos décimas menos que en diciembre—, mientras que el componente subyacente aumentó un 0,3%, tras haber crecido un 0,1% en los tres meses anteriores. En términos interanuales, la tasa de inflación general cayó cuatro décimas, hasta el 2,1%, mientras que la inflación subyacente se elevó en una décima, hasta el 2,7%. En su reunión de enero, la Reserva Federal mantuvo el tipo objetivo de los fondos federales inalterado en el 5,25%.

En Japón, el crecimiento del PIB repuntó en el cuarto trimestre hasta el 4,8% en tasa trimestral anualizada, frente al 0,3% del trimestre previo. El crecimiento en 2006 fue del 2,2%, tres décimas superior al del año anterior. La fortaleza del consumo privado, que compensa el retroceso mostrado en el trimestre anterior, junto con el buen comportamiento de la inversión privada y de las exportaciones, fueron claves para la reactivación de la actividad en la parte final del año. Los indicadores parciales más recientes, sin embargo, presentaron un mensaje algo menos positivo. Así, los informes de diciembre de ventas al por menor y de gasto de los hogares fueron desfavorables, y el repunte de la confianza de los consumidores en enero no llegó a compensar totalmente la caída del mes anterior. El dato de producción industrial de diciembre confirmó el cierre positivo del año 2006 en el sector manufacturero, si bien los em-

presarios consultados esperan una moderación para el inicio de 2007. En el mercado laboral, la tasa de paro repuntó una décima, hasta el 4,1%, y los salarios cayeron en diciembre, aunque la ratio de vacantes sobre solicitudes de empleo se mantuvo en niveles elevados, coherentes con un mayor vigor de la contratación y las remuneraciones en los próximos meses. Respecto al sector exterior, pese a cierta moderación en diciembre, el año 2006 se cerró con un máximo histórico del superávit por cuenta corriente. Los datos de inflación en diciembre mostraron cierta moderación, pues el componente subyacente creció un 0,1% interanual —una décima menos que en noviembre—, mientras que la tasa de inflación general creció un 0,3% —igual que en el mes precedente—. Sin embargo, el crecimiento de los precios de consumo en el conjunto de 2006 fue del 0,2%, el primer registro positivo desde 1998. El Banco de Japón aumentó el tipo de interés oficial en 25 puntos básicos, hasta situarlo en el 0,5%, en su reunión de febrero.

En el Reino Unido, la segunda estimación del PIB del cuarto trimestre confirmó la tasa de crecimiento del 0,8%. En cuanto a la información más reciente, la actividad continúa mostrando un notable vigor, a tenor de los índices de gestores de compras de enero: los índices de servicios y construcción se mantuvieron en niveles elevados, al tiempo que el de manufacturas repuntó significativamente. No obstante, el dato de ventas al por menor de enero mostró una inesperada y significativa reducción. En el mercado laboral, la tasa de paro permaneció estable en el 5,5% en diciembre y no se verificó una aceleración en los salarios. Por otro lado, se ha observado una ligera suavización en las presiones inflacionistas, pues el crecimiento del IPC se redujo hasta el 2,7%, tres décimas menos que en el mes anterior. El Banco de Inglaterra mantuvo el tipo de interés oficial inalterado en el 5,5% en su reunión de febrero, mientras que en su informe de inflación anticipó una menor presión sobre los precios a corto plazo, pero subrayó los riesgos en un horizonte más amplio.

En China, los indicadores mostraron la continuidad del dinamismo de la actividad económica. En cuanto a los indicadores más recientes, la inversión en activos fijos y la producción industrial se desaceleraron en diciembre, tras el repunte de noviembre. El superávit comercial se mantuvo en enero en niveles muy elevados, de forma que el acumulado en los últimos doce meses prosiguió su tendencia alcista. También aumentó de forma significativa la inversión extranjera directa recibida. El IPC se desaceleró en enero seis décimas, hasta el 2,2% interanual —influido por la evolución de los precios de los alimentos—, pero los precios de producción crecieron un 3,3%, dos décimas más que en diciembre. La oferta monetaria retornó a tasas de crecimiento compatibles con el objetivo oficial (16% interanual), pero el crédito interno se expandió más de lo previsto. En respuesta, el banco central elevó el coeficiente de reservas bancarias en 50 puntos básicos (pb), hasta el 10%.

En América Latina, los indicadores de actividad del cuarto trimestre mostraron una reactivación del crecimiento en Brasil, mientras que el ritmo de expansión se mantuvo estable en Argentina —pese al deterioro observado en el sector de la construcción—. En México, el PIB se desaceleró ligeramente en el cuarto trimestre —4,3%, dos décimas menos que en el trimestre anterior—, aunque en el conjunto del año el crecimiento alcanzó el 4,8%, con lo que superó en dos puntos porcentuales el de 2005. Venezuela, por su parte, experimentó una aceleración en el cuarto trimestre —11,8%, frente al 10,1%—, en tanto que el crecimiento para el conjunto del 2006 repitió el registro de 2005 (10,3%). Si bien en el conjunto de la región la inflación volvió a ser del 4,8% en enero, se observó un aumento en Venezuela, una reducción en Brasil y en Perú, y la interrupción de su tendencia alcista en México. En cuanto a las políticas monetarias, el banco central de Brasil recortó el tipo de interés oficial en 25 puntos básicos —rompiendo así con una serie de movimientos de 50 pb—, hasta situarlo en el 13%; por el contrario, los bancos centrales de Argentina y

		2006				2007	
		SEP	OCT	NOV	DIC	ENE	FEB (a)
ACTIVIDAD Y PRECIOS (b)	Índice de producción industrial	3,5	3,8	2,7	4,0		
	Comercio al por menor	1,2	0,8	1,6	2,2		
	Matriculaciones de turismos nuevos	0,5	0,0	4,8	12,0	-2,7	
	Indicador de confianza de los consumidores	-8,0	-8,0	-7,0	-6,0	-7,0	
	Indicador de clima industrial	4,0	5,0	6,0	6,0	5,0	
	IAPC	1,7	1,6	1,9	1,9		
VARIABLES MONETARIAS Y FINANCIERAS (c)	M3	8,5	8,5	9,3	9,8	9,8	
	M1	7,2	6,3	6,6	7,5	6,5	
	Crédito a los sectores residentes	9,4	9,1	8,7	8,2	8,0	
	AAPP	-1,6	-2,3	-3,8	-4,8	-5,0	
	Otros sectores residentes	12,2	12,1	11,9	11,5	11,3	
	De los cuales:						
	— Préstamos a hogares	9,1	8,7	8,7	8,2	7,9	
	— Préstamos a sociedades no financieras	12,7	12,9	13,1	13,0	13,2	
	EONIA	3,04	3,28	3,33	3,50	3,56	3,57
	EURIBOR a tres meses	3,34	3,50	3,60	3,68	3,75	3,81
	Rendimiento bonos a diez años	3,84	3,88	3,80	3,90	4,10	4,14
	Diferencial bonos a diez años EEUU-UEM	0,94	0,90	0,85	0,71	0,70	0,69
	Tipo de cambio dólar/euro	1,273	1,261	1,288	1,321	1,300	1,304
	Índice Dow Jones EURO STOXX amplio (d)	11,9	15,3	15,5	20,3	2,0	4,1

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

a. Media del mes hasta el 21 de febrero de 2007.

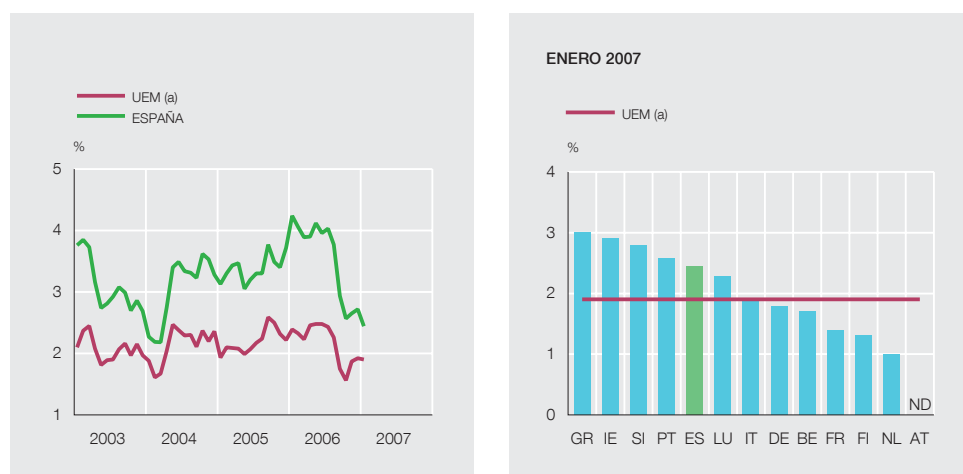
b. Tasa de variación interanual, excepto en los indicadores de confianza.

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

d. Variación porcentual acumulada en el año. Datos a fin de mes. En el último mes, el 21 de febrero de 2007.

Colombia optaron por aumentar sus tipos de intervención, mientras que en Venezuela se reforzaron los controles de precios. Brasil se benefició de la mejora en la perspectiva de su deuda, volvió a emitir en moneda local en los mercados internacionales y, por primera vez, logró colocar en el mercado interno bonos a tipo de interés fijo con plazo de diez años. Argentina anunció el pago de la deuda pendiente con España. Las agencias de calificación rebajaron la valoración crediticia de la deuda soberana de Ecuador, en un contexto de mantenimiento de las dudas sobre una posible reestructuración, si bien el país realizó puntualmente en febrero el pago de los intereses de la deuda externa. En cuanto a las políticas estructurales, el gobierno brasileño anunció el Plan Anual de Crecimiento 2007, que otorga mayor protagonismo al sector público en el estímulo del crecimiento económico.

De acuerdo con la estimación provisional de Eurostat, el PIB del área del euro registró un notable crecimiento en el cuarto trimestre de 2006, del 0,9% en términos intertrimestrales, tras el aumento del 0,5% en el trimestre precedente. Aunque este dato positivo incorpora algún elemento temporal —en relación con la anticipación de las compras en Alemania previa a la subida del IVA y las favorables condiciones meteorológicas registradas en el período—, evidencia, en todo caso, la situación de bonanza económica que predomina en el área. La tasa de variación interanual se incrementó en seis décimas, hasta situarse en el 3,3%, retomando, por tanto, la tendencia ascendente iniciada en la segunda mitad de 2005. Además, según las estimaciones de las respectivas oficinas nacionales de estadística, esta aceleración del producto se observó de forma generalizada en las principales economías del área. Cabe destacar



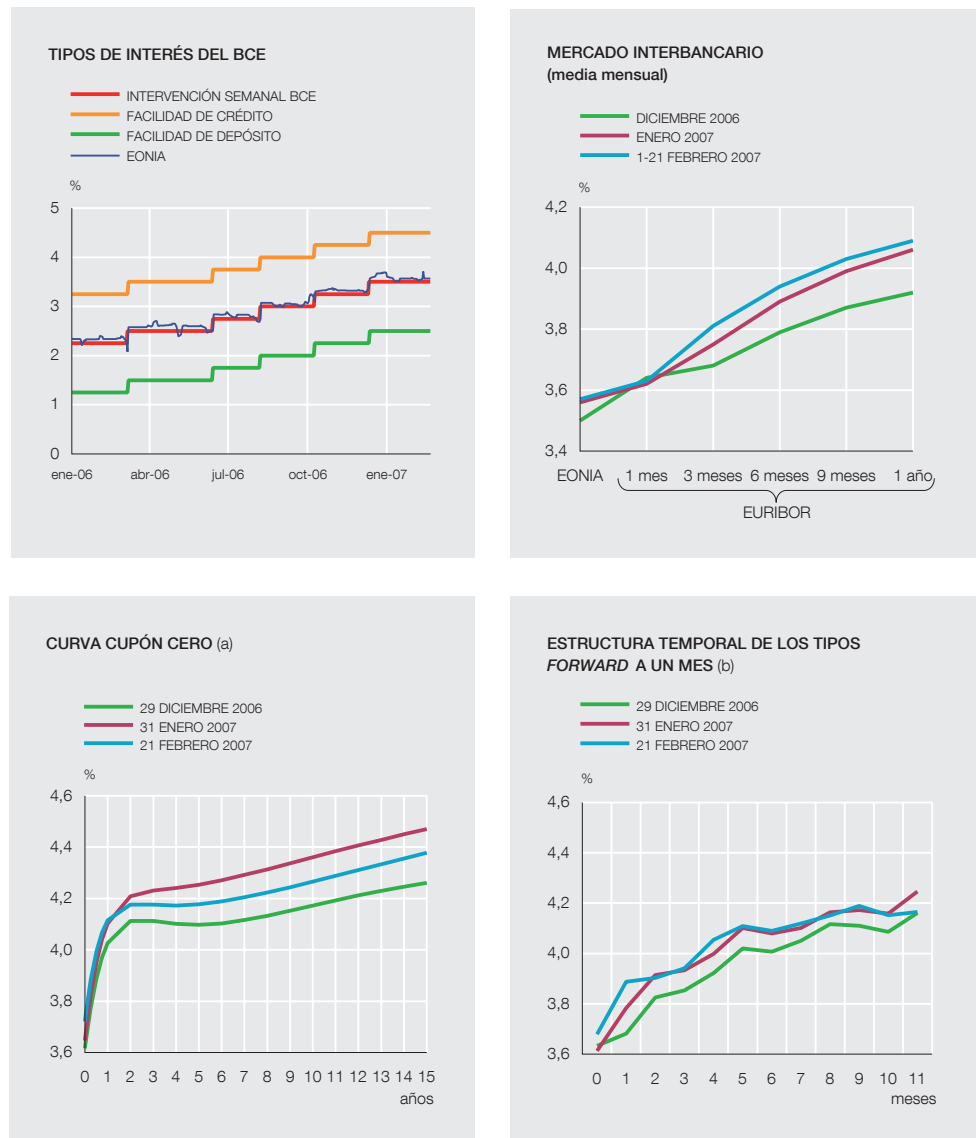
FUENTE: Eurostat.

a. El dato de la UEM referido a enero de 2007 corresponde a la estimación *flash* publicada por Eurostat.

el mantenimiento del fuerte crecimiento del PIB alemán —del 0,9%, una décima más que en el trimestre anterior—, resultado de la pujanza de la inversión y de las exportaciones, así como la significativa elevación del ritmo de expansión en Italia y en Francia, cuyas tasas de variación intertrimestral se han estimado en el 1,1% y en el 0,6%, respectivamente (frente al 0,3% y el crecimiento nulo del tercer trimestre). En el conjunto del año 2006, el crecimiento del PIB de la UEM se situaría en el 2,8%, tras el 1,5% registrado en 2005. En este contexto, diversos organismos (incluyendo la Comisión Europea) han revisado al alza sus previsiones de crecimiento para 2007.

La información coyuntural más reciente confirma este escenario de elevado dinamismo de la actividad del área, si bien apuntaría a una cierta ralentización del ritmo de expansión en el primer trimestre de 2007 (para el que la información todavía es escasa). Así, por el lado de la oferta, la producción industrial de la UEM registró un elevado incremento en diciembre, del 1% con respecto al mes precedente (frente al 0,3% de noviembre), que situó su tasa de variación interanual en el 4% (véase cuadro 1). Por su parte, los índices de confianza relativos a la industria —tanto el de la Comisión Europea como el de directores de compra— y el de la construcción experimentaron un ligero retroceso en enero, mientras que, por el contrario, los correspondientes índices de confianza relativos al sector servicios registraron un moderado aumento. En la vertiente de la demanda, la evolución reciente de las matriculaciones de automóviles en el área aparece distorsionada por los efectos de la subida del IVA en Alemania el pasado mes de enero. Así, tras el fuerte crecimiento experimentado en noviembre y diciembre, en enero registraron una intensa caída. Por otra parte, las ventas al por menor aumentaron moderadamente en diciembre, en tanto que los índices de confianza de los consumidores y del comercio minorista elaborados por la Comisión registraron en enero un ligero empeoramiento. Respecto a la demanda externa, tanto el indicador de expectativas de exportación de la Comisión (relativo al primer trimestre del año) como la valoración de la cartera de pedidos exteriores retrocedieron en enero.

Por lo que se refiere a la evolución de los precios de consumo, según la información de carácter provisional facilitada por Eurostat, la tasa de variación interanual del IAPC de la UEM



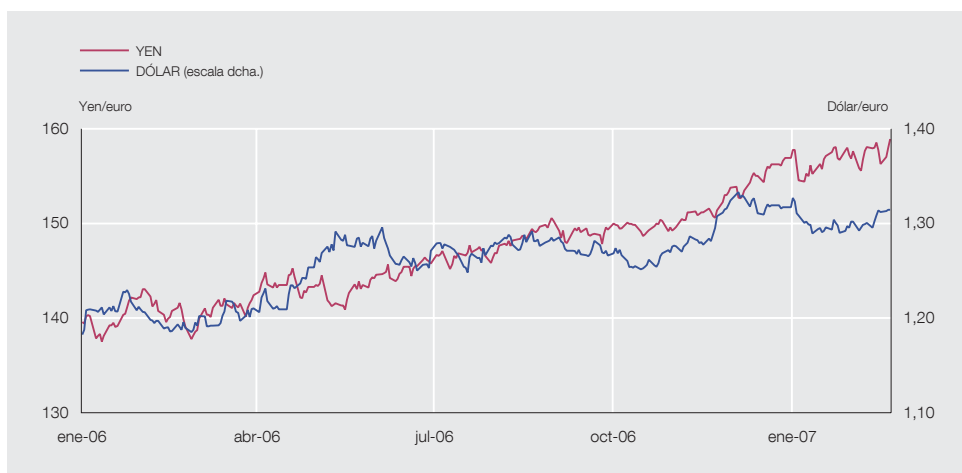
FUENTES: Banco Central Europeo y Banco de España.

a. Estimación con datos del mercado de swaps.

b. Estimados con datos del EURIBOR.

se mantuvo estable en enero en el 1,9% (véase gráfico 5). Aunque no se dispone todavía de la información por componentes, la información publicada por algunos países sugiere que la evolución favorable del componente energético ha permitido contrarrestar parcialmente el impacto sobre los precios de consumo de la subida del IVA alemán. Los precios industriales, por su parte, registraron en diciembre una disminución de dos décimas en su tasa de variación interanual, hasta el 4,1%, como consecuencia de la desaceleración de los precios de la energía y, en menor medida, de los precios de los bienes de consumo no duradero y de capital.

En su reunión del 8 de febrero, el Consejo de Gobierno del BCE decidió mantener los tipos de interés oficiales en los niveles donde permanecen desde el pasado diciembre, el 3,5% para las operaciones principales de financiación y el 2,5% y 4,5% para las facilidades de depósito y de crédito, respectivamente (véase el gráfico 6). No obstante, el BCE advirtió sobre la necesidad de mantener una extrema vigilancia con la vista puesta en el medio plazo,



FUENTES: Banco Central Europeo y Banco de España.

horizonte para el que se contemplan riesgos inflacionistas derivados de un posible aumento de los efectos indirectos sobre otros precios de los incrementos pasados en el precio del petróleo, así como de nuevas subidas en el mismo, de aumentos adicionales en los precios administrados e impuestos indirectos y, sobre todo, de subidas salariales superiores a las previstas actualmente —impulsadas por la actual fase expansiva de la economía, el alto nivel de utilización de la capacidad productiva y la evolución favorable del mercado de trabajo—. Así, en el mercado interbancario, tanto en enero como en la parte transcurrida del mes de febrero, los tipos de interés han registrado pequeños aumentos —algo mayores en los plazos más largos—, mostrando la curva de rendimientos una pendiente positiva que refleja las expectativas de subidas de tipos en los próximos meses (véase gráfico 6). En los mercados secundarios de deuda pública del área del euro, las rentabilidades a diez años han aumentado moderadamente en los primeros meses del año, hasta el actual nivel próximo al 4,2%. Por su parte, en Estados Unidos el rendimiento de los activos análogos ha seguido una trayectoria similar y, como consecuencia, se mantuvo el diferencial de 0,7 puntos entre este país y la UEM.

En los mercados de renta variable, las cotizaciones siguieron una tendencia alcista, de manera que el índice Dow Jones EURO STOXX amplió acumula una revalorización del 4,1% desde principios de año. Por lo que respecta a los mercados de divisas, tras unos primeros días de depreciación de la divisa europea, en lo que va de 2007 la cotización del euro con respecto al dólar se mantuvo estabilizada en torno a 1,30 dólares (véase gráfico 7). En términos del tipo de cambio efectivo nominal, en ese mismo período el euro apenas experimentó variación.

En cuanto a la evolución de los agregados monetarios y crediticios en la zona del euro, en enero la tasa de crecimiento interanual de M3 no experimentó cambios con respecto al mes precedente, permaneciendo en el 9,8%. Por el contrario, el crédito concedido al sector privado redujo, por cuarto mes consecutivo, su tasa de variación interanual (hasta el 11,3%), debido, principalmente, a la desaceleración experimentada por los préstamos concedidos a hogares para la compra de bienes de consumo y, en menor medida, por los otorgados para financiar la adquisición de vivienda, ya que los concedidos a las sociedades no financieras incrementaron ligeramente su ritmo de expansión.

TIPOS BANCARIOS (b)		2003	2004	2005	2006		2007	
		DIC	DIC	DIC	OCT	NOV	DIC	ENE FEB (a)
HOGARES E ISFLSH	Crédito a vivienda	3,46	3,39	3,46	4,63	4,71	4,74	...
	Crédito a consumo y otros fines	6,40	6,27	6,27	7,37	7,31	7,31	...
	Depósitos	1,11	1,15	1,23	1,71	1,75	1,79	...
	SOCIEDADES NO FINANCIERAS							
	Crédito (c)	3,75	3,44	3,59	4,58	4,60	4,77	...
MERCADOS FINANCIEROS (d)	Letras del Tesoro a seis-doce meses	2,19	2,17	2,58	3,56	3,64	3,69	3,81 3,85
	Deuda pública a cinco años	3,47	2,98	3,04	3,73	3,70	3,78	3,97 4,05
	Deuda pública a diez años	4,34	3,64	3,37	3,81	3,75	3,82	4,07 4,14
	Diferencial de rentabilidad con el bono alemán	0,00	-0,00	-0,00	0,02	0,02	0,03	0,05 0,06
	Prima de los seguros de riesgo crediticio a cinco años de empresas no financieras (e)	0,32	0,29	0,39	0,30	0,26	0,26	0,24 0,22
	Índice General de la Bolsa de Madrid (f)	27,44	18,70	20,56	29,74	31,57	34,49	3,68 6,50

FUENTES: Credit Trade, Datastream y Banco de España.

a. Media de datos diarios hasta el 15 de febrero de 2007.

b. TAE para créditos (incluye comisiones y otros gastos) y TEDR para depósitos.

c. Media ponderada de tipos de interés de distintas operaciones agrupadas según su volumen. El tipo de los créditos de más de un millón de euros se obtiene sumando a la tasa TEDR, que no incluye comisiones y otros gastos, una media móvil de dichos gastos.

d. Medias mensuales.

e. Primas medias ponderadas por el volumen total de activos en diciembre de 2005.

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

Evolución financiera en España

Durante diciembre de 2006 se aceleraron tanto la financiación otorgada al sector privado como sus activos financieros más líquidos, tras la ralentización registrada en el mes anterior. La tendencia de los últimos meses hacia la suave desaceleración del crédito a los hogares se mantuvo, mientras que el ritmo de expansión de los recursos ajenos captados por las empresas experimentó un repunte, en un contexto de aumentos generalizados en los tipos de interés aplicados por las entidades. La información provisional correspondiente a enero de 2007 apunta a una prolongación de las mismas pautas del mes anterior en el caso de los pasivos de las familias y las sociedades, y a una ligera moderación en el crecimiento de los activos más líquidos de las carteras de estos agentes.

En los mercados de deuda pública, entre finales de diciembre y la fecha de cierre de este artículo se mantuvo la trayectoria creciente de las rentabilidades negociadas, registrándose un aumento más acusado en los plazos más largos. De este modo, durante la primera quincena de febrero los tipos de interés medios de las letras del Tesoro entre seis y doce meses y de los bonos a diez años se situaron en el 3,85% y el 4,14%, respectivamente, lo que representó un incremento de 16 pb y de 32 pb en relación con los correspondientes valores de diciembre de 2006 (véase cuadro 2). El avance de la referencia española a diez años fue ligeramente superior al de la alemana, por lo que el diferencial entre ambas se amplió, aunque continuó próximo a cero. Por su parte, las primas medias de los seguros de riesgo crediticio a cinco años de las empresas no financieras españolas volvieron a experimentar ligeros descensos.

En los mercados bursátiles nacionales e internacionales las cotizaciones registraron nuevas subidas durante la parte transcurrida de 2007. De este modo, en la fecha de cierre de este artículo el Índice General de la Bolsa de Madrid acumulaba una rentabilidad del 6,5%, evolución algo más favorable que la del Euro Stoxx amplio de las bolsas de la UEM y que la del S&P 500 de las de Estados Unidos, que, durante el mismo período, alcanzaron una ganancia del 4,5% y del 2,7%, respectivamente.

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

CUADRO 3

	2006	2004	2005	2006		
	DIC (b)	DIC	DIC	OCT	NOV	DIC
FINANCIACIÓN TOTAL	2.093,5	12,3	15,7	19,1	18,6	19,0
SOCIEDADES NO FINANCIERAS, HOGARES E ISFLSH	1.801,5	16,3	21,0	24,1	23,7	24,1
Hogares e ISFLSH	776,1	20,2	20,9	20,0	19,8	19,3
De los cuales:						
— Crédito para adquisición de vivienda (c)	568,9	23,7	24,3	20,7	20,5	19,9
— Crédito para consumo y otros fines (c)	206,0	12,5	12,5	18,0	17,8	17,6
Sociedades no financieras	1.025,4	13,2	21,1	27,4	26,9	28,1
De los cuales:						
— Préstamos de entidades de crédito residentes (c)	752,9	17,8	25,5	29,0	30,1	30,3
— Valores de renta fija (d)	31,0	-1,2	23,7	132,2	130,1	134,6
ADMINISTRACIONES PÚBLICAS (e)	291,9	-0,1	-4,0	-4,1	-5,6	-5,2
Valores a corto plazo	32,6	-6,2	-10,8	-2,9	-3,5	-2,2
Valores a largo plazo	294,7	0,8	2,6	0,5	-0,2	-0,3
Créditos – depósitos (f)	-35,4	-0,1	-16,3	-12,7	-14,6	-14,4

FUENTE: Banco de España.

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

b. Saldo en miles de millones de euros.

c. Incluye los créditos titulizados.

d. Incluye las emisiones realizadas por filiales financieras residentes.

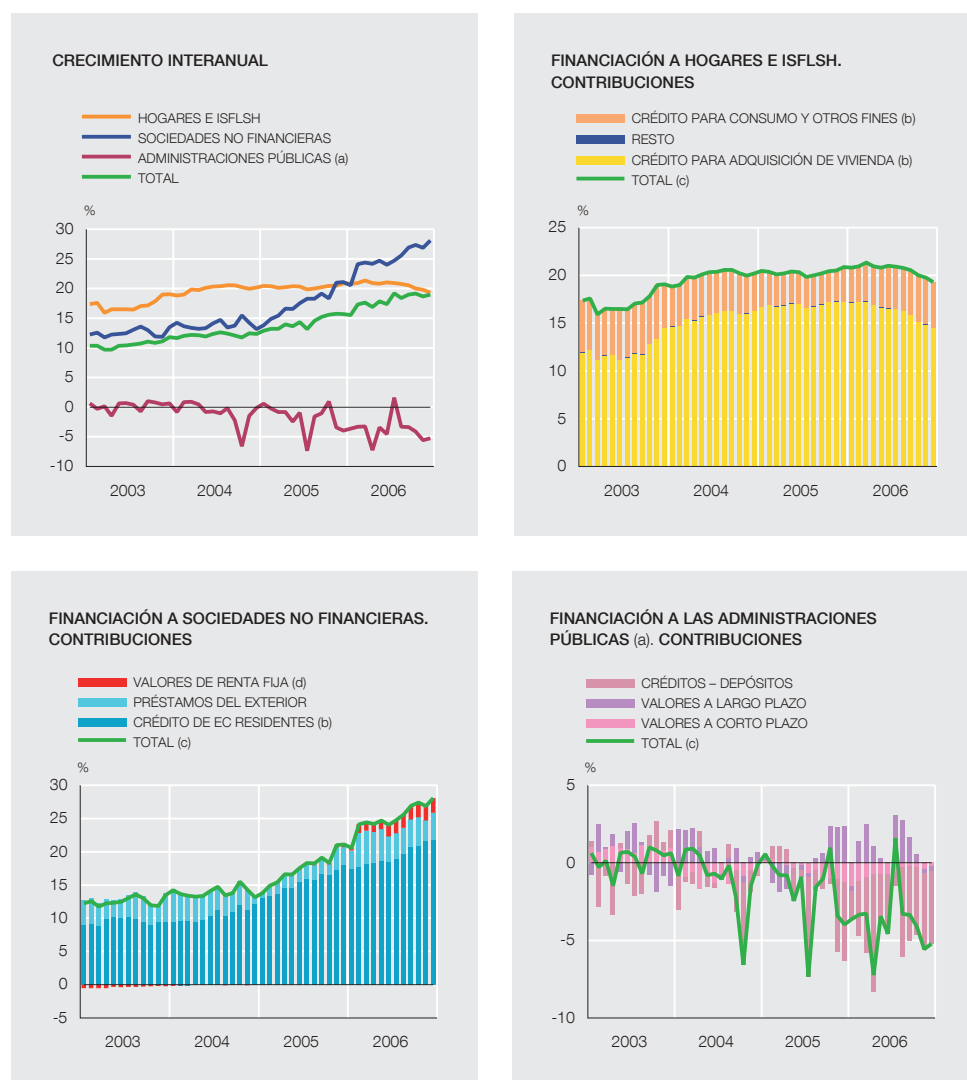
e. Financiación consolidada: deducidos valores y créditos que son activos de Administraciones Públicas.

f. Variación interanual del saldo.

Los tipos de interés aplicados por las entidades de crédito al sector privado no financiero en las operaciones nuevas de activo y pasivo en diciembre de 2006 aumentaron en términos generales, aunque de forma más moderada en el caso de las familias. Así, la remuneración de los depósitos de los hogares subió 4 pb, hasta el 1,79%; el coste de sus préstamos para consumo y otros fines permaneció en el 7,31%, y el de los destinados a la adquisición de vivienda alcanzó el 4,74%, 3 pb más que en noviembre. Por su parte, el precio de la financiación bancaria a las sociedades se elevó en 17 pb, hasta situarse en el 4,77%.

La financiación recibida por los sectores residentes no financieros mostró una ligera aceleración en diciembre de 2006, con un comportamiento diferenciado de los distintos agentes (véanse cuadro 3 y gráfico 8). Así, el mayor ritmo de expansión de los recursos captados por las sociedades, superior al 28%, no llegó a ser compensado en su totalidad por la contracción de los pasivos netos de las Administraciones Públicas y la desaceleración de la deuda de las familias, que, no obstante, todavía crece casi al 20% en relación con el mismo período del año anterior.

Más concretamente, en el caso de los hogares se mantuvo la trayectoria de ligera ralentización de los préstamos para la adquisición de vivienda, que crecieron a una tasa interanual por debajo del 20%, y se moderó el ritmo de expansión de los recursos destinados al consumo y otros fines, que permaneció por debajo del 18%. Por su parte, el mayor dinamismo de los fondos recibidos por las sociedades no financieras fue resultado del comportamiento crecientemente expansivo tanto del crédito otorgado por las entidades residentes, cuyo aumento en términos interanuales volvió a situarse por encima del 30%, como de la emisión neta de valo-



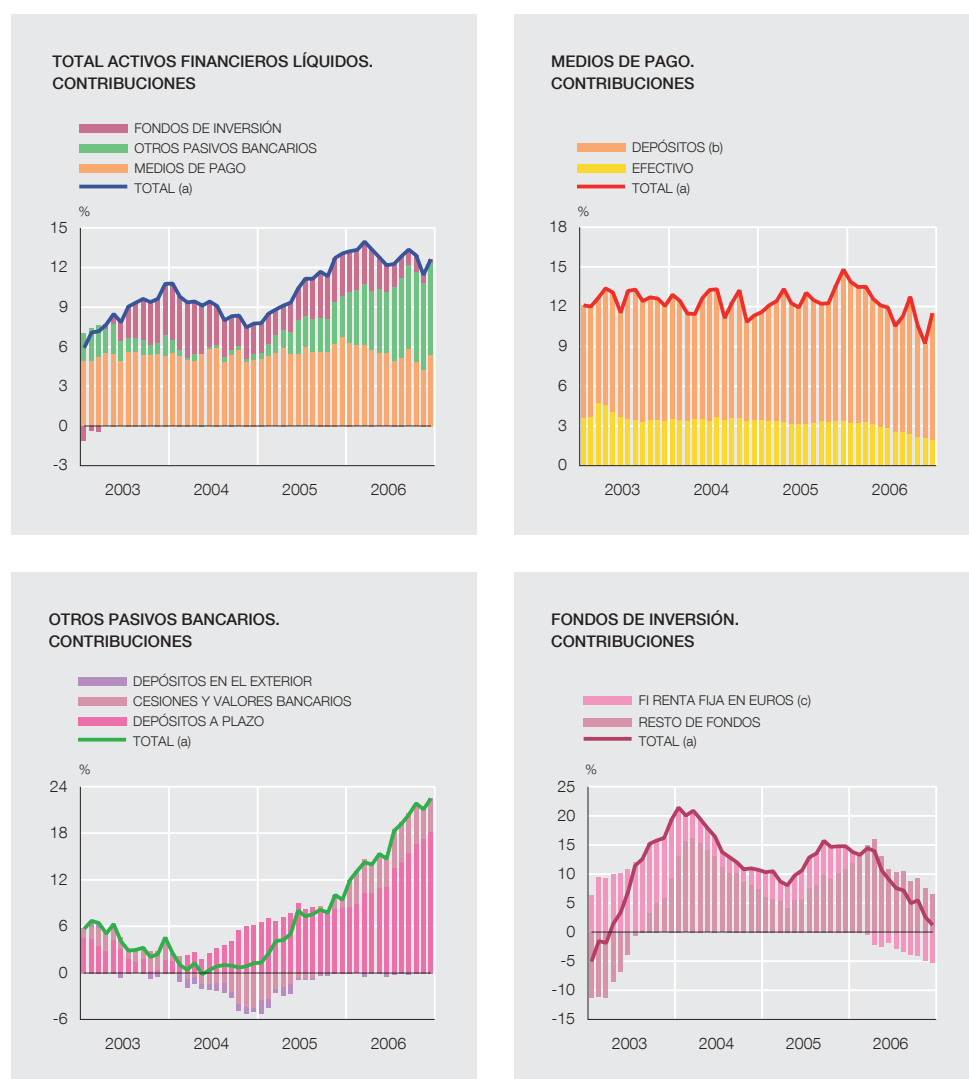
FUENTE: Banco de España.

- a. Financiación consolidada: deducidos valores y créditos que son activos de Administraciones Públicas.
 b. Incluye los créditos titulizados.
 c. Crecimiento interanual.
 d. Incluye las emisiones realizadas por filiales financieras residentes.

res de renta fija. De acuerdo con la información provisional disponible, en enero no se habrían producido cambios significativos en el comportamiento de la deuda de empresas y familias en relación con su evolución durante los meses anteriores.

Al cierre de 2006, la deuda neta de las Administraciones Públicas se redujo más de un 5% en relación con el mismo período del año precedente. Esta evolución fue el resultado de una amortización neta de valores a corto y largo plazo y de un descenso del saldo entre créditos y depósitos.

Los activos financieros más líquidos de las carteras de las sociedades no financieras y los hogares se aceleraron en diciembre de 2006, tras la ralentización registrada en el mes precedente. Por instrumentos, las tasas de variación interanual de los medios de pago y los otros pasivos bancarios aumentaron, mientras que la de los fondos de inversión se volvió a reducir (véase gráfico 9). Dentro de estos últimos, se produjo un descenso generalizado en el ritmo



FUENTE: Banco de España.

a. Crecimiento interanual.

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

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

de expansión de todas sus categorías, con los de renta fija en euros contribuyendo, de nuevo, negativamente al crecimiento del agregado. La información provisional correspondiente a enero muestra un avance más moderado de los medios de pago, lo que, unido a la estabilidad del resto de componentes, habría resultado en una ligera desaceleración del volumen total de activos líquidos mantenidos por el sector privado.

26.2.2007.

LA EVOLUCIÓN DEL EMPLEO Y DEL PARO DURANTE EL AÑO 2006,
SEGÚN LA ENCUESTA DE POBLACIÓN ACTIVA

La evolución del empleo y del paro durante el año 2006, según la Encuesta de Población Activa

Introducción

Según la Encuesta de Población Activa (EPA), la creación de empleo mantuvo en 2006 un dinamismo elevado. Así, el empleo aumentó en 774.000 personas en 2006, lo que supone una tasa de crecimiento anual del 4,1%, algo inferior a la registrada durante 2005 (4,8%) (véase cuadro 1). Considerando únicamente las actividades productivas destinadas al mercado, el dinamismo del empleo fue superior —con una tasa de avance del 4,2% y 0,4 pp por encima de la registrada en 2005 en este agregado—. Por su parte, la información procedente de la Contabilidad Nacional Trimestral (CNTR) mostró a lo largo del pasado año una creación de empleo¹ algo inferior —del 3,1%— a la estimada por la EPA y similar a la observada en el año precedente. Este comportamiento del empleo ha derivado en una recuperación en el ritmo de avance de la productividad aparente del trabajo, hasta el 0,8%, dado el progresivo dinamismo de la actividad económica (véase gráfico 1).

El resto de indicadores coyunturales reflejaron, asimismo, el mantenimiento del elevado dinamismo del empleo a lo largo de 2006. En particular, la tasa de crecimiento de las afiliaciones a la Seguridad Social, una vez descontado el efecto del proceso extraordinario de regularización de inmigrantes de 2005, se elevó hasta el 3% en el conjunto del año 2006, en una décima superior a la registrada en 2005 y con un perfil trimestral de aceleración en el segundo semestre del año, hasta un crecimiento del 3,3% en el último trimestre. La información más reciente, referida al mes de enero de 2007, apunta a que este dinamismo se habría, incluso, elevado, ya que las afiliaciones crecieron un 3,5%.

Por otra parte, el proceso de incorporación de población al mercado laboral mantuvo en 2006 un ritmo de avance similar al de años anteriores, del 3,3% —una décima más que en 2005—. La tasa de participación se elevó en 2006 hasta el 58,3%, casi un punto por encima de la observada un año antes. Por su parte, la reducción del desempleo en 2006 (–3,9%) resultó menos acusada que en 2005, si bien la tasa de paro volvió a reducirse significativamente, hasta el 8,5%, frente al 9,2% de 2005. Esta mejoría del desempleo también se reflejó, aunque de forma algo más moderada, en la evolución del paro registrado, que experimentó una caída del 1,5% en el conjunto de 2006.

El empleo

El número total de ocupados se incrementó un 4,1% en 2006, algo por debajo del 4,8% observado en 2005, pero en línea con los crecimientos medios registrados desde el año 2000. Los datos trimestrales mostraron una desaceleración más acusada en el segundo y tercer trimestres, que se suavizó en el último trimestre del año, hasta finalizar 2006 con un crecimiento interanual del empleo del 3,6% (véase gráfico 1). Esta evolución supuso un nuevo avance en la tasa de ocupación, que se situó en el 65,7%, en términos de la población de entre 16 y 64 años, 1,4 pp por encima de su nivel hace un año y muy próxima ya al objetivo del 66% fijado en el Plan Nacional de Reformas (PNR) para 2010.

La evolución del empleo asalariado fue similar, aunque manteniendo una tasa de crecimiento algo superior, al registrar un ritmo de avance del 4,6% en 2006, frente al 5,8% de 2005. Por su parte, el empleo por cuenta propia mostró una recuperación en este año, creciendo un 2%, después del reducido 0,5% de 2005. En conjunto, durante 2006 la tasa de asalarización de la economía se elevó hasta el 82,1%, en 0,4 pp superior a la del año anterior.

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

	2004	2005	2006	2004			2005				2006			
				II TR	III TR	IV TR	I TR	II TR	III TR	IV TR	I TR	II TR	III TR	IV TR
OCUPADOS	3,9	4,8	4,1	3,6	3,8	4,1	4,3	5,0	5,1	4,9	4,9	4,2	3,7	3,6
Asalariados	4,2	5,8	4,6	3,8	4,1	4,5	4,7	6,2	6,4	6,0	6,1	4,3	3,9	3,9
<i>Por duración del contrato:</i>														
Indefinidos	3,2	3,1	3,5	3,3	2,5	3,2	3,1	3,1	3,0	3,3	3,8	2,6	3,6	3,9
Temporales	6,4	11,8	6,7	4,7	7,6	7,4	8,4	13,2	13,5	11,7	10,9	7,9	4,5	4,1
<i>Por duración de la jornada (b):</i>														
Jornada completa	3,5	2,2	4,7	3,0	2,9	4,0	0,3	2,1	3,6	2,7	6,6	4,9	3,9	3,7
Jornada parcial	12,3	42,2	3,2	11,6	17,0	9,9	49,3	46,2	35,1	38,8	2,8	0,6	3,7	5,8
No asalariados	2,7	0,5	2,0	3,0	2,8	2,6	2,7	-0,1	-0,5	0,0	-0,1	3,7	2,6	1,8
OCUPADOS POR RAMAS DE ACTIVIDAD:														
Agricultura (1)	-0,2	1,0	-5,6	-0,5	0,2	-3,1	-1,6	0,5	2,7	2,5	-3,2	-3,0	-8,0	-8,4
Industria (2)	0,4	0,5	0,4	-0,1	0,0	2,7	1,0	0,3	1,1	-0,4	0,5	0,7	-0,7	1,0
Construcción (3)	7,2	7,7	7,9	5,5	7,7	9,8	8,1	7,6	8,0	7,0	7,3	7,8	8,1	8,3
Servicios	4,7	5,8	5,1	4,7	4,6	4,2	5,1	6,2	5,9	6,1	6,3	5,0	4,9	4,3
De mercado (4) (c)	4,9	4,4	6,0	5,7	4,8	3,5	3,6	4,4	4,3	5,4	6,1	5,7	6,9	5,3
De no mercado (c)	4,3	8,0	3,9	3,3	4,2	5,1	7,4	9,1	8,4	7,2	6,8	4,1	1,9	2,8
Economía de mercado (1 + 2 + 3 + 4)	3,8	3,8	4,2	3,7	3,7	3,8	3,3	3,7	4,0	4,1	4,3	4,3	4,3	3,8
OCUPADOS POR NACIONALIDAD:														
Nacionales	2,0	3,0	2,3	1,7	2,0	2,2	2,5	3,0	3,2	3,2	3,0	2,5	1,9	1,6
Extranjeros	27,6	23,0	18,9	28,2	24,9	25,3	23,8	25,4	23,6	19,5	21,3	18,7	17,4	18,7
Ocupados (variaciones interanuales, en miles)	680	873	774	629	674	734	766	901	932	895	907	798	705	688
PRO MEMORIA														
<i>Niveles en %:</i>														
Tasa de empleo (de 16 a 64 años)	62,0	64,3	65,7	61,8	62,5	62,7	63,0	64,2	64,9	64,9	65,0	65,7	66,1	66,2
Ratio de asalarización	80,9	81,7	82,1	80,8	81,1	81,1	81,0	81,7	82,1	82,0	81,9	81,8	82,3	82,3
Ratio de temporalidad (d)	31,6	33,3	34,0	31,2	32,2	32,1	31,9	33,3	34,4	33,8	33,3	34,4	34,6	33,8
Ratio de parcialidad (e)	10,3	12,4	12,0	10,4	10,3	10,3	13,1	12,8	11,6	12,0	12,4	12,2	11,3	11,9

FUENTES: INE y Banco de España.

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

b. Series oficiales de la EPA 2005.

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

d. En porcentaje de asalariados.

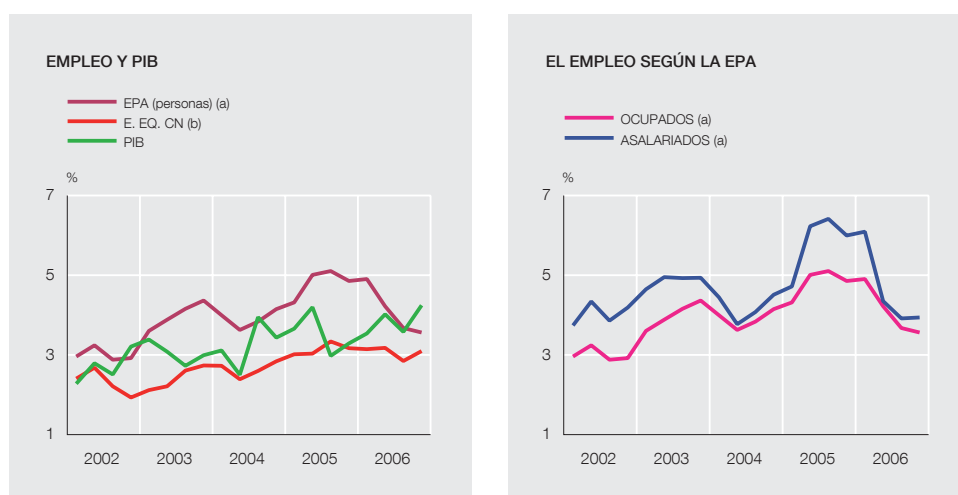
e. En porcentaje de ocupados.

Según el tipo de contrato, los asalariados con contrato indefinido mostraron una leve recuperación en 2006, si bien, como en años anteriores, mantuvieron un crecimiento inferior al registrado por los asalariados con contrato temporal. Así, los trabajadores con contrato indefinido crecieron un 3,5%, por encima del 3,1% de 2005, mostrando además un perfil trimestral creciente en la segunda mitad del año, tras la entrada en vigor de la reforma laboral. No obstante, como ya se ha mencionado, los asalariados temporales mantuvieron un dinamismo superior (6,7%), si bien con un perfil a lo largo del año claramente desacelerado, hasta mostrar un crecimiento del 4,1% en el último trimestre de 2006. Esta evolución elevó la contribución relativa de los asalariados indefinidos al crecimiento total de los asalariados (véase el gráfico 2), aunque la ratio de temporalidad volvió a aumentar en el promedio de 2006, hasta el 34%. La reforma laboral acordada por el Gobierno y los agentes sociales ha tenido, al menos hasta el momento, un impacto limitado sobre la evolución de la ratio de temporalidad, que, en términos trimestrales, únicamente se redujo en seis décimas porcentuales en el último trimestre del año, para finalizar 2006 en el 33,8%, como en 2005.

EMPLEO Y PIB

Tasas interanuales de series originales

GRÁFICO 1



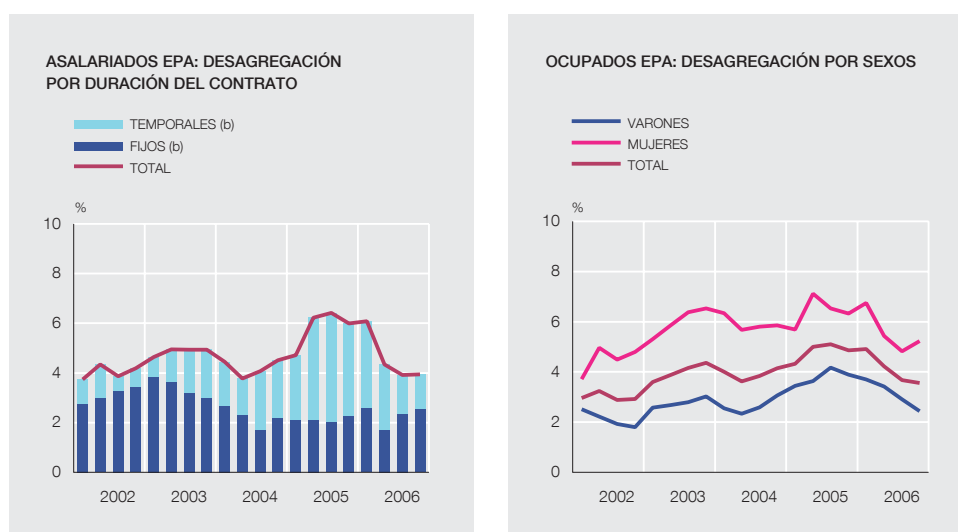
FUENTES: INE y Banco de España.

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

EMPLEO (a)

Tasas interanuales de series originales

GRÁFICO 2

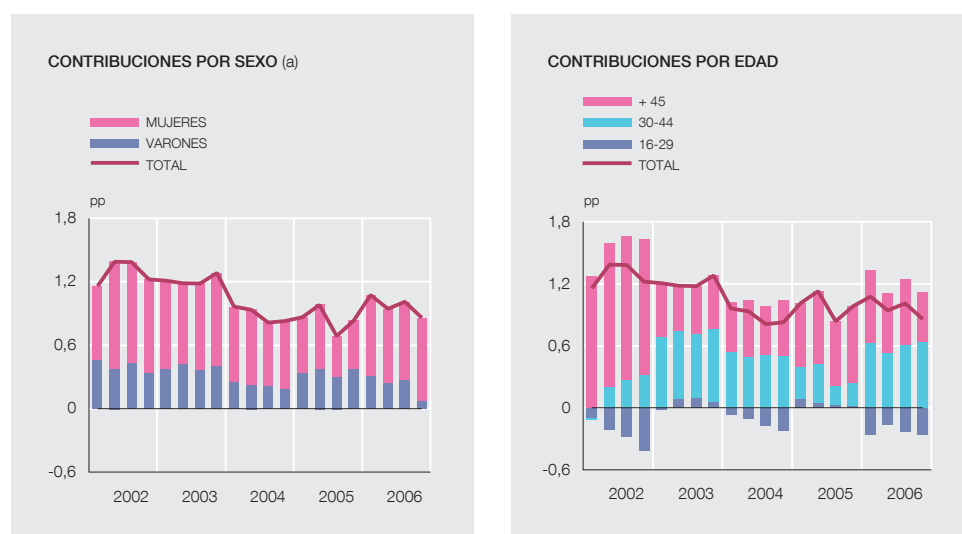


FUENTES: INE y Banco de España.

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

Por otra parte, la información procedente de la estadística de contratos del INEM reflejó con más intensidad los efectos de la reforma laboral. El número total de contratos creció un 7,9% en 2006 (5% en 2005), apoyado por el fuerte repunte de la contratación indefinida (41,1%), concentrado en la segunda mitad del año, tras la aprobación de la reforma que incluía un período especial de bonificación a la conversión de contratos temporales en indefinidos, que comprendía el segundo semestre de 2006. En conjunto, los contratos indefinidos elevaron su peso en el total de contratos en casi 3 pp, hasta el 11,8%, en el promedio de 2006, y hasta el 17% en el mes de diciembre.

Variaciones interanuales y contribuciones por sexo y edad



FUENTES: INE y Banco de España.

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

Por lo que respecta a la duración de la jornada laboral, en 2006 se observó una acusada ralentización en el dinamismo de los asalariados a tiempo parcial, después del abultado crecimiento de 2005 relacionado con el impacto de los cambios metodológicos introducidos en la EPA a principios de ese año sobre la medición de este tipo de empleo asalariado. Así, el número de trabajadores a tiempo parcial creció un 3,2%, por debajo del 4,7% registrado por el número de asalariados a jornada completa, que más que duplicaron el crecimiento mostrado en 2005 (2,2%). Como resultado de ello, la ratio de parcialidad se redujo en cuatro décimas respecto a la observada en 2005, alcanzando el 12% del total de asalariados.

La evolución del empleo por ramas de actividad durante 2006 fue similar a la de los años anteriores (véase cuadro 1) y la creación de empleo se mantuvo concentrada en los sectores de construcción y servicios. En concreto, en el sector agrícola destacó la acusada destrucción de empleo (-5,6%), tras la leve recuperación del año anterior. La industria, por su parte, mantuvo los débiles crecimientos de años anteriores (0,4%), a pesar de la fuerte recuperación de la actividad en esta rama. No obstante, en el último trimestre del año registró un mayor dinamismo, con un crecimiento del empleo del 1%. En la construcción, se aceleró el ritmo de creación de empleo, hasta el 7,9%, dos décimas más que en 2005, mostrando además un perfil trimestral ascendente que le llevó a finalizar el año con un crecimiento del 8,3%. Finalmente, en los servicios el empleo mantuvo un crecimiento elevado (5,1%), aunque inferior al del año anterior. La desaceleración en esta rama productiva se concentró en los servicios de no mercado, que reflejaron una acusada reducción en el ritmo de creación de empleo, hasta el 3,9%, tras el 8% de 2005. Sin embargo, los servicios destinados al mercado elevaron el ritmo de creación de empleo hasta el 6%, tasa en 1,6 pp superior a la de 2005. En conjunto, frente a la desaceleración del empleo en el total de la economía, en la economía de mercado la ocupación creció un 4,2%, por encima del 3,8% registrado en 2005.

Por sexos, durante 2006 el empleo se desaceleró con similar intensidad entre ambos colectivos, manteniéndose por tanto el mejor comportamiento diferencial del colectivo femenino. Así, el número de mujeres ocupadas se incrementó un 5,5% (6,4% en 2005), por encima del 3,1% registrado entre los hombres (3,8% en 2005). Este comportamiento elevó la tasa de ocupa-

	2004	2005	2006	2004		2005				2006			
				III TR	IV TR	I TR	II TR	III TR	IVTR	I TR	II TR	III TR	IVTR
Población activa (a). Tasas interanuales	3,3	3,2	3,3	3,2	3,2	3,3	3,4	2,9	3,2	3,6	3,3	3,4	3,1
Tasa de actividad (a)	56,5	57,4	58,3	56,7	56,9	56,9	57,4	57,4	57,7	58,0	58,3	58,4	58,6
Entre 16 y 64 años	69,7	70,8	71,9	70,0	70,2	70,2	70,8	70,9	71,2	71,5	71,8	72,0	72,2
<i>Por sexos (a):</i>													
Hombres	68,2	68,8	69,1	68,5	68,3	68,4	68,7	69,0	68,9	68,9	69,1	69,5	69,0
Mujeres	45,4	46,4	48,0	45,5	46,0	45,9	46,5	46,3	47,0	47,5	47,9	47,8	48,6
<i>Por edades:</i>													
Entre 16 y 29 años	64,5	66,4	67,2	65,7	64,6	65,6	66,0	67,6	66,4	66,2	67,1	68,5	67,1
Entre 30 y 44 años	83,0	83,0	84,2	82,9	83,6	82,7	83,3	82,6	83,4	84,0	84,1	83,8	84,7
De 45 años en adelante	35,8	37,0	38,0	35,7	36,2	36,6	37,0	36,8	37,5	37,8	38,0	37,9	38,3
<i>Por formación (b):</i>													
Estudios bajos	30,2	29,1	28,6	30,2	30,5	30,2	28,8	28,6	28,7	28,8	28,8	28,2	28,6
Estudios medios	68,6	69,0	70,2	69,0	68,7	68,5	69,2	69,1	68,9	69,6	70,2	70,7	70,4
Estudios altos	81,2	81,1	81,6	81,2	81,5	81,4	81,3	80,6	81,2	81,2	81,8	81,2	82,0
<i>Por nacionalidad (a):</i>													
Nacionales	55,1	55,7	56,3	55,3	55,4	55,2	55,6	55,7	56,1	56,1	56,3	56,4	56,4
Extranjeros	75,0	75,5	77,1	75,5	75,6	76,1	76,5	75,6	73,8	76,3	77,5	77,1	77,6

FUENTES: INE y Banco de España.

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

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

ción femenina hasta el 54%, en 2,1 pp superior a la registrada en 2005 y más cerca del objetivo del 57% establecido en el PNR para 2010. Según la nacionalidad, los ocupados extranjeros mantuvieron tasas de crecimiento muy elevadas a lo largo del año (18,9% en promedio), si bien algo inferiores a las que se observaron durante 2005 (23%). Los trabajadores de nacionalidad española, por su parte, moderaron también su ritmo de crecimiento en 2006, hasta el 2,3%, 0,7 pp por debajo del crecimiento del año anterior.

Por lo que respecta a los grupos de edad, en 2006 se mantuvo el mejor comportamiento relativo de los trabajadores de más edad. El empleo creció un 4,4% y un 5,5% entre los trabajadores de 30 a 44 años y los mayores de 45 años, respectivamente. Entre los menores de 30 años, sin embargo, el crecimiento de la ocupación fue del 1,7%. Por niveles de estudios, se mantuvo la pérdida de empleo que viene observándose en los últimos años en el grupo de trabajadores con estudios bajos (-2,4%), mientras que el empleo entre los trabajadores con estudios medios (6,4%) y altos (3,1%) siguió mostrando un dinamismo notable.

La población activa

Como ya se ha comentado anteriormente, la población activa mantuvo en 2006 un ritmo de avance similar al de los últimos años, con una tasa de variación interanual del 3,3%, una décima más que la alcanzada un año antes (véase gráfico 3). Tras esta evolución se encuentra un nuevo incremento de la tasa de participación, hasta el 58,3%, frente al 57,4% de 2005 —en línea con la variación interanual de los últimos años—, y un incremento sostenido de la población en edad de trabajar (1,7%). En términos de la población de entre 16 y 64 años, la tasa de participación ascendió hasta el 71,9%, más de un punto porcentual por encima de la registrada en 2005. Atendiendo a la nacionalidad, en 2006 la población activa extranjera mantuvo un incremento muy elevado —próximo al 20%—, mientras que la de nacionalidad española creció un modesto 1,3%, 1 décima más que en 2005.

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

FUENTES: INE y Banco de España.

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

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

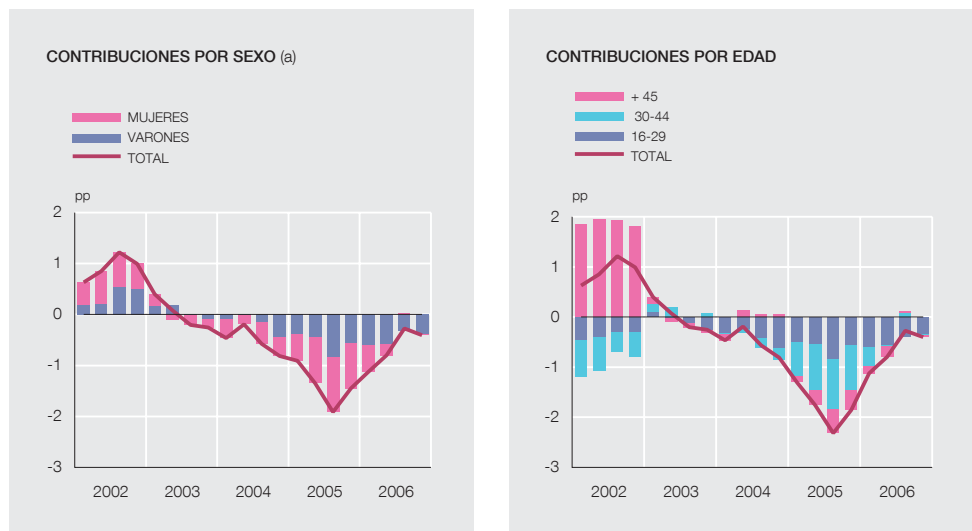
c. Peso sobre el total de los parados de aquellos que llevan más de un año en esa situación.

En el año 2006, la participación femenina mantuvo, como en años anteriores, un crecimiento superior a la masculina, acortando así el diferencial, todavía elevado, en las tasas de participación de ambos colectivos. La tasa de avance de la población activa femenina se aceleró en 2006 hasta el 4,8%, reflejando un incremento de la tasa de participación de 1,5 pp respecto a la de 2005, que se situó en el 48%. Sin embargo, entre los hombres la población activa creció un 2,3%, medio punto porcentual menos que en 2005, como resultado del moderado aumento de la tasa de participación, de solo 0,3 pp, hasta el 69,1%. Según la edad, el avance de la tasa de participación fue más intenso entre el colectivo de 30 a 44 años y en los mayores de 45 años. El grupo de menores de 30 años retornó, sin embargo, a una senda de contribuciones negativas a la tasa de participación global (véase gráfico 3). Por último, atendiendo al nivel de estudios, la tasa de actividad se elevó con intensidad entre los individuos con estudios medios, en 1,2 pp, hasta el 70,2%, y se redujo medio punto porcentual entre aquellos con estudios bajos (véase cuadro 2).

El desempleo

En el conjunto del año 2006 el desempleo disminuyó en 75.000, lo que equivale a un descenso interanual del 3,9%, inferior al registrado en 2005 (10,5%). El perfil trimestral mostró una clara desaceleración hasta el tercer trimestre, que, no obstante, volvió a recuperar un mayor dinamismo en los tres últimos meses de año. La tasa de paro se redujo en siete décimas en el conjunto del año, hasta el 8,5%, situándose en el 8,3% en el último trimestre (véase cuadro 3). La evolución del paro registrado en las oficinas del INEM fue, a grandes rasgos, coherente con esta evolución, al registrarse un descenso del desempleo del 1,5%, algo inferior al de 2005 (2,1%).

Variaciones interanuales y contribuciones por sexo y edad



FUENTES: INE y Banco de España.

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

Por sexos, el descenso del desempleo benefició con más intensidad al colectivo masculino, donde el número de parados disminuyó un 8,3% en 2006, frente al leve descenso del 0,4% registrado entre las mujeres desempleadas. En términos de la tasa de desempleo, la caída fue también algo superior entre los hombres, hasta el 6,3%, mientras que entre las mujeres se redujo en 6 décimas porcentuales, hasta el 11,6% (véase gráfico 4). Por edades, dicha tasa disminuyó para los tres grupos considerados, si bien el descenso fue más intenso entre los más jóvenes, que, no obstante, mantuvieron una tasa de desempleo (13,6%) muy superior a la de los colectivos de mayor edad. Por niveles de estudios, la reducción del desempleo fue generalizada, aunque los trabajadores con estudios altos mantuvieron una tasa de desempleo (5,8%) considerablemente inferior a la de los trabajadores con menos formación. Finalmente, los trabajadores extranjeros elevaron en 2006 su tasa de paro hasta el 11,8%, lo que aumentó el diferencial que mantienen con el colectivo de nacionalidad española (8%).

Finalmente, por lo que respecta al desempleo de larga duración, su incidencia en el total de parados volvió a descender en 2006, manteniendo así el proceso de caída tendencial que se viene observando en los últimos años. En concreto, en el conjunto del año 2006 se produjo una disminución de 3,3 pp, hasta situarse en el 25,6%. Por sexos, el recorte en el peso de los desempleados de larga duración fue más intenso en el colectivo femenino, en el que la reducción fue de 4,1 pp (hasta el 28,4%), mientras que entre los hombres disminuyó en 2,5 pp, hasta el 22%. Por edades, la reducción afectó a todos los colectivos, aunque fue algo más intensa entre los parados mayores de 45 años, en los que la incidencia del desempleo de larga duración se redujo 5,7 pp, aunque se mantiene claramente por encima de la que presentan los colectivos más jóvenes.

23.2.2007.

LA VOLATILIDAD DEL TIPO DE INTERÉS A UN DÍA Y SU TRANSMISIÓN A LO LARGO
DE LA CURVA DE RENTABILIDADES DEL MERCADO MONETARIO DEL ÁREA DEL EURO

La volatilidad del tipo de interés a un día y su transmisión a lo largo de la curva de rentabilidades del mercado monetario del área del euro

Este artículo ha sido elaborado por Francisco Alonso y Roberto Blanco, de la Dirección General del Servicio de Estudios.

Introducción

Uno de los objetivos del diseño del marco operativo de la política monetaria aplicada por la mayoría de los bancos centrales es la estabilización de los tipos de interés a muy corto plazo. Ello es así porque una volatilidad elevada podría perjudicar la señalización de la orientación de la política monetaria, dificultar la gestión de la liquidez de las entidades y tener efectos macroeconómicos negativos si la variabilidad se transmite hacia plazos más largos, que son relevantes para las decisiones de gasto de los agentes.

Para alcanzar el objetivo de estabilizar los tipos de interés a muy corto plazo existen, básicamente, dos procedimientos alternativos: la intervención más o menos continua en los mercados y el establecimiento de un coeficiente de caja que obliga a las instituciones de crédito a depositar en el banco central reservas cuyo importe, en promedio durante un período determinado, está prefijado. Estas reservas actúan como un colchón que contribuye a neutralizar el impacto sobre las rentabilidades negociadas de perturbaciones no anticipadas en la liquidez del sistema. Así, cuando es escasa y su precio tiende a aumentar, las entidades tienen incentivos para situar transitoriamente el depósito por debajo del nivel medio exigido, prestando fondos en el mercado interbancario, moderándose de este modo las presiones al alza. Cuando existe abundancia de liquidez, opera un mecanismo equivalente en la dirección contraria.

Ambos procedimientos alternativos presentan ventajas e inconvenientes. Así, la principal limitación de la intervención continua es que obstaculiza el desarrollo de los mercados monetarios, mientras que el problema del coeficiente de caja es que la propiedad estabilizadora desaparece durante los últimos días del período de mantenimiento de reservas.

El Eurosistema ha seguido el segundo modelo, por lo que durante los últimos días de cada período de mantenimiento se produce habitualmente un incremento de la volatilidad de tipo de interés a un día negociado en el mercado interbancario. No obstante, esta mayor variabilidad solo será preocupante si se perjudica la señalización de la orientación de la política monetaria y, en particular, si se transmite hacia plazos más largos. En todo caso, existen instrumentos disponibles que podrían utilizarse para estabilizar las rentabilidades a muy corto plazo en momentos puntuales.

En este contexto, el presente artículo se centra en el estudio de la variabilidad del tipo de interés a un día del mercado interbancario del área del euro. Para ello, tras esta introducción, se resume el marco operativo de la política monetaria del Eurosistema; en la tercera sección se revisa el comportamiento de la volatilidad de esta rentabilidad; en la cuarta se analiza hasta qué punto esta se transmite hacia plazos más largos; y en la quinta se extraen las principales conclusiones.

El marco operativo de la política monetaria del Eurosistema

Uno de los condicionantes que afectan a la evolución del tipo de interés a un día del mercado interbancario es el marco operativo de la política monetaria. En el Eurosistema, este consta, básicamente, de tres instrumentos: el coeficiente de caja, las operaciones de mercado abierto y las facilidades permanentes. El primero consiste en la obligatoriedad que tienen las entidades de contrapartida de mantener, en promedio, un volumen mínimo de fondos en su

banco central nacional (BCN) durante cada período de mantenimiento, que tiene una duración aproximada de un mes. Como se ha comentado en la introducción, este mecanismo contribuye a estabilizar la rentabilidad de los depósitos interbancarios a muy corto plazo.

Las operaciones de mercado abierto son transacciones entre los BCN y las entidades de contrapartida mediante las cuales los primeros suministran o drenan fondos del sistema. Existen cuatro modalidades, siendo las denominadas operaciones principales de financiación (OPF) las más importantes. Estas últimas, que se ejecutan semanalmente, consisten en subastas de préstamos a un plazo de siete días (catorce hasta marzo de 2004), mediante las cuales las instituciones participantes obtienen el grueso de sus necesidades de liquidez. Desde junio de 2000 estas subastas se realizan a tipo de interés variable, con un nivel mínimo fijado de antemano (anteriormente eran a tipo fijo). Esta rentabilidad desempeña un papel central en la señalización de la orientación de la política monetaria.

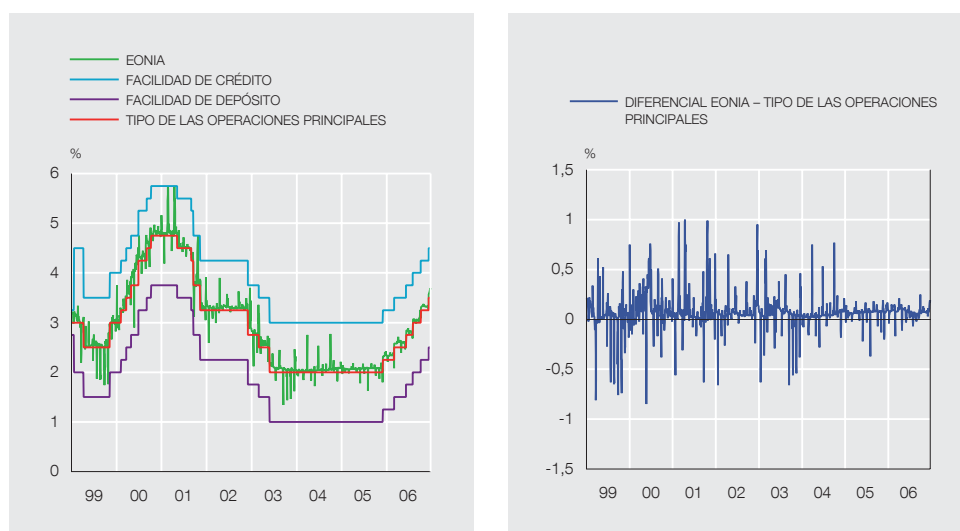
Las otras operaciones de mercado abierto son las de financiación a plazo más largo, las estructurales y las de ajuste¹. Estas últimas se ejecutan de forma puntual para gestionar la situación de liquidez del mercado y, en particular, con el fin de suavizar los efectos que causan las fluctuaciones inesperadas en aquella en los tipos de interés negociados.

Por último, las facilidades permanentes son un mecanismo que permite la inyección y el drenaje de liquidez a muy corto plazo a iniciativa de las entidades. Concretamente, existen dos tipos: la marginal de crédito y la de depósito. Mediante la primera los bancos pueden obtener fondos a un día de los BCN contra activos de garantía a un coste fijado de antemano. Con la segunda, las instituciones de contrapartida pueden constituir un depósito al mismo horizonte en su BCN con una remuneración que está también predeterminada. De este modo, los tipos de interés de estas operaciones proporcionan una cota superior (en el caso de la de crédito) e inferior (en el caso de la de depósito) a la rentabilidad negociada a un día en el mercado interbancario, contribuyendo así a su estabilización. Desde abril de 1999 el precio de la facilidad de crédito y de depósito se ha situado, respectivamente, 100 puntos básicos (pb) por encima y por debajo del tipo mínimo de las OPF.

Hasta noviembre de 2001 el Consejo de Gobierno del BCE podía modificar los tipos de intervención en cualquiera de las dos reuniones mensuales. Esto generaba que las condiciones del mercado monetario a muy corto plazo se veían muy influidas por las expectativas de movimientos en dichas rentabilidades. Con el fin de reducir la importancia de estos factores en la evolución del tipo de interés a un día, se decidió que desde aquella fecha este órgano solamente evaluaría la orientación de la política monetaria una vez al mes. De esta forma, se redujo el lapso de tiempo, dentro de cada período de mantenimiento de reservas, durante el cual se podrían producir variaciones en dichos precios.

A pesar de este cambio, las condiciones monetarias a muy corto plazo seguían estando influidas, aunque en menor medida, por las expectativas sobre variaciones en los tipos de interés. Por ello, en marzo de 2004 entró en vigor una reforma del marco operativo de la política monetaria del Eurosistema, encaminada a eliminar este factor de variabilidad de las rentabilidades a ese horizonte. Por una parte, los períodos de mantenimiento del coeficiente de caja se inician en la fecha en que se liquida la primera OPF que se realiza tras la reunión mensual del Consejo de Gobierno del BCE en que se evalúa la orientación de la política monetaria. Anteriormente, dichos períodos empezaban siempre el día 24 de cada mes y terminaban el 23

1. Para más detalle sobre estas operaciones u otros aspectos del marco operativo del Eurosistema, véase BCE (2004).



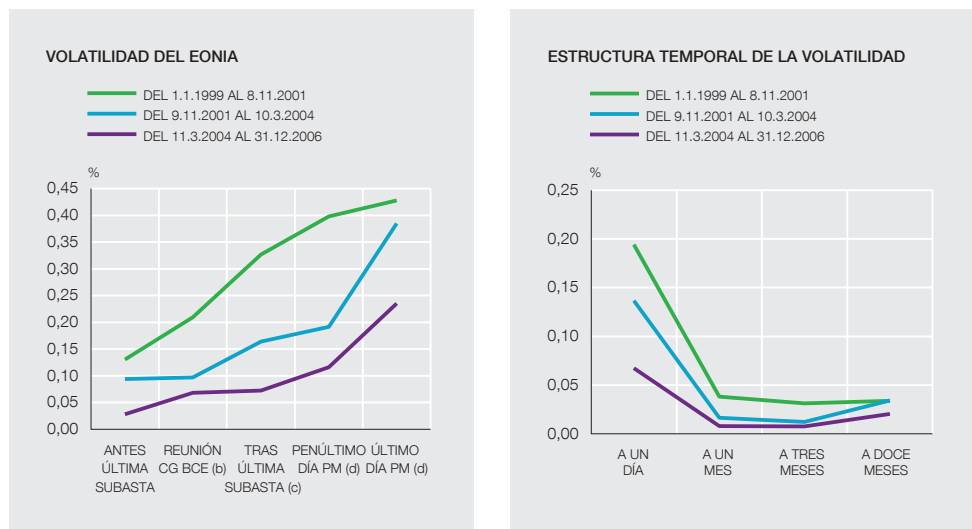
FUENTE: Banco Central Europeo.

del siguiente. Además, se redujo el plazo de vencimiento de las OPF de dos a una semana. La primera modificación implica que al comienzo de cada período de mantenimiento las entidades conocen los tipos de interés de intervención que van a estar vigentes a lo largo del mismo, mientras que la segunda evita que la demanda de fondos en las OPF esté influida por las apuestas sobre la decisión adoptada por el Consejo de Gobierno del BCE. Así, por ejemplo, si se hubiera mantenido la duración de las OPF en catorce días, el volumen de las pujas de la última subasta tendería a incrementarse en escenarios en los que se previera un aumento de los precios de los instrumentos de política monetaria, en la medida en que los recursos obtenidos podrían ofrecer una rentabilidad, durante la primera semana del siguiente lapso temporal de cumplimiento del coeficiente de caja, superior a su coste. De este modo, ambas medidas garantizan que ni la gestión de reservas por parte de las instituciones crediticias ni, por tanto, la evolución del tipo de interés a un día estarán condicionadas por las expectativas de cambios en los tipos de interés.

La volatilidad del tipo de interés a un día del mercado interbancario

En el gráfico 1 se muestra la evolución del tipo de interés a un día negociado en el mercado interbancario del área del euro, aproximado por el EONIA, que es un índice calculado por el BCE con una frecuencia diaria a partir de las operaciones de préstamo a otras entidades a ese plazo realizadas por un grupo de instituciones seleccionadas. Se observa cómo dicho indicador ha oscilado alrededor del tipo mínimo de las OPF (tipo fijo hasta mayo de 2000). Naturalmente, esta rentabilidad se ha movido dentro del rango determinado por los precios de las facilidades de crédito y de depósito. En el panel derecho del mismo gráfico, que presenta el diferencial sobre el tipo mínimo de las OPF, se aprecia más claramente la variabilidad del EONIA. En particular, se detecta una menor volatilidad durante los dos últimos años de la muestra.

El panel izquierdo del gráfico 2 ilustra cómo la volatilidad del EONIA, aproximada como la desviación típica del diferencial entre esta rentabilidad y el tipo mínimo de las OPF, está condicionada por el marco operativo de la política monetaria. Así, este estadístico alcanza los valores más altos tras la última subasta hasta el final del período de mantenimiento y, especialmente, durante las dos últimas sesiones. En concreto, la variabilidad del precio de los depósitos a un día es durante esas fechas unas tres veces más elevada en comparación con la del resto de sesiones. Esto ocurre porque, tras la última OPF, las propiedades estabilizadoras



FUENTES: Banco Central Europeo y European Banking Federation.

a. La volatilidad del EONIA se calcula como la desviación típica del diferencial entre dicha rentabilidad y el tipo mínimo de las OPF.

La volatilidad de los tipos de interés a plazos superiores se calcula como la desviación típica de las variaciones diarias de dichas rentabilidades.

b. Solo aquellas en las que se evalúa la orientación de la política monetaria.

c. Excluidos los últimos dos días del período de mantenimiento de reservas.

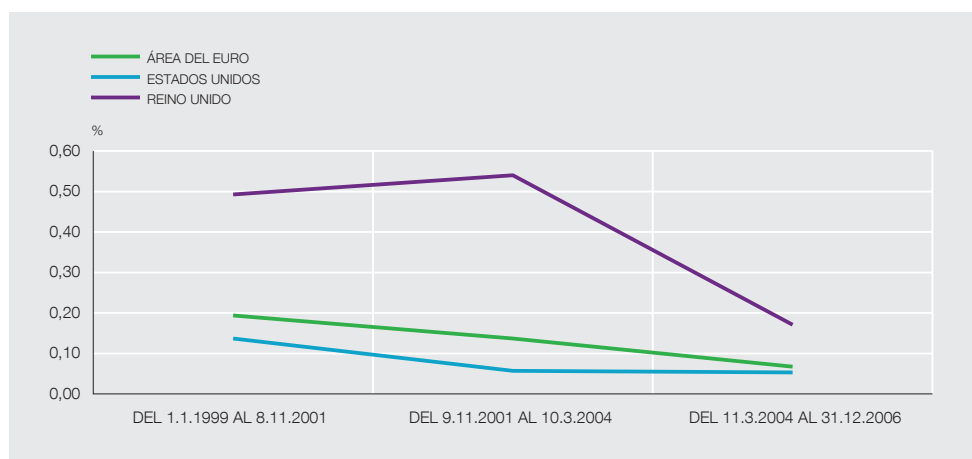
d. PM : Período de mantenimiento de reservas.

de la existencia del coeficiente de caja desaparecen. En particular, si antes de esa subasta se produce una perturbación inesperada que contrae la liquidez en el sistema, las entidades pueden reducir temporalmente su depósito en el banco central por debajo del nivel requerido para compensar esa escasez, porque saben que el Eurosistema restablecerá la situación en la siguiente OPF. Tras esta operación, en cambio, esto ya no será posible, por lo que el tipo EONIA se moverá en función de las variaciones no anticipadas en la liquidez.

Se observa también que la volatilidad del EONIA tiende a incrementarse en las fechas en las que el Consejo de Gobierno del BCE evalúa la orientación de la política monetaria, lo que refleja el efecto de las noticias asociadas al comunicado de prensa y a la comparecencia del presidente del BCE frente a los medios de comunicación.

El panel izquierdo del gráfico 2 permite también valorar el impacto asociado a las modificaciones del marco operativo de la política monetaria. En particular, se observa que la volatilidad del EONIA descendió a lo largo de todo el período de mantenimiento, tanto después de la decisión de reducir la frecuencia con la que el Consejo de Gobierno del BCE evalúa la orientación de la política, medida que entró en vigor en noviembre de 2001, como tras la reforma introducida en marzo de 2004, encaminada también a limitar el efecto sobre las condiciones del mercado monetario a muy corto plazo de cambios en las expectativas de movimientos en los tipos de intervención. Aunque no se puede descartar que otros factores también hayan podido influir en el retroceso de la variabilidad del EONIA, las modificaciones anteriores han contribuido previsiblemente a ello. Así, tal como se aprecia en el panel derecho del gráfico 2, la volatilidad de los tipos de interés a plazos más largos también disminuyó durante dichos subperíodos, pero lo hizo en menor medida². En todo caso, el descenso que se produce al final del período

2. La volatilidad de los tipos de interés a plazos superiores a un día se ha aproximado como la desviación típica de las variaciones diarias.



FUENTES: Banco Central Europeo, Banco de Inglaterra, Reserva Federal de Nueva York y Reuters.

a. La volatilidad se calcula como la desviación típica del diferencial entre el tipo de interés a un día y el tipo de referencia del banco central.

de mantenimiento durante la última submuestra responde también al mayor uso de operaciones de ajuste por parte del Eurosistema³.

Otra característica interesante que ilustra el panel derecho del gráfico 2 es la forma de U que muestra la estructura temporal de la volatilidad de las rentabilidades negociadas en el mercado interbancario, perfil que se observa también en otros países⁴. Es decir, esta presenta valores elevados en el tramo corto de la curva (un día) y tiende a reducirse a medida que aumenta el horizonte, alcanzándose los niveles más reducidos en el intervalo entre uno y tres meses, e incrementándose posteriormente.

En comparación con otros países, la volatilidad del tipo de interés a un día en el área del euro es claramente inferior a la que se observa en el Reino Unido, y es superior —aunque muy próxima—, especialmente en el período más reciente, a la que se registra en Estados Unidos (véase gráfico 3). Se observa, asimismo, que en el mercado norteamericano la variabilidad de la rentabilidad de los depósitos ha presentado también una pauta decreciente, aunque ha sido menos acusada que la que se ha producido en la UEM. En el caso del Reino Unido, el notable descenso que se aprecia en la última submuestra está, seguramente, relacionado con los cambios en el marco operativo de la política monetaria que entraron en vigor en marzo de 2005 y en mayo de 2006⁵.

La transmisión de volatilidad a lo largo de la curva de rentabilidades

Como se ha comentado en la introducción, uno de los motivos que justifican el diseño de un marco operativo para la política monetaria que tenga por objetivo mantener una variabilidad reducida de los tipos de interés a muy corto plazo es la posibilidad de que se produzca una traslación de esta hacia rentabilidades a horizontes más largos, que son relevantes para las decisiones de gasto del sector privado. En un estudio sobre la volatilidad del EONIA para el período comprendido entre enero de 1999 y noviembre de 2003, Alonso y Blanco (2005) encontraron evidencia de que, durante los últimos días del período de mantenimiento de reservas, no existía transmisión a lo largo de la curva, pero que, en cambio, sí se producía durante el resto de sesiones. En particular, se veía afectado el precio de los depósitos a uno y a tres meses, aunque no el de un año.

3. Para más detalles sobre estas operaciones, véase, por ejemplo, BCE (2006). 4. Véase, por ejemplo, Ayuso, Haldane y Restoy (1997). 5. Tras la entrada en vigor de la última de estas reformas, la volatilidad estimada para el Reino Unido se sitúa próxima, aunque por encima, de la que se obtiene para el área del euro.

Plazo	1.1.1999 a 10.3.2004		11.3.2004 a 31.12.2006	
	Fin período mantenimiento (b)	Resto días	Fin período mantenimiento (b)	Resto días
Un mes	ns	0,1	ns	ns
Tres meses	ns	0,1	ns	ns
Doce meses	ns	ns	ns	ns

a. Proporción de la volatilidad del EONIA que se transmite a los plazos más largos. «ns» significa que el coeficiente no es significativo estadísticamente.

b. Últimos dos días del período de mantenimiento de reservas.

La actualización de las estimaciones realizadas por Alonso y Blanco (2005) para el subperíodo anterior a la reforma del marco operativo de la política monetaria (enero de 1999 a marzo de 2004) confirma los resultados de dicho trabajo⁶. En particular, tal como muestra el cuadro 1, el coeficiente que mide la proporción de la volatilidad del EONIA que se transmite a los plazos más largos durante los dos últimos días del período de mantenimiento no es estadísticamente significativo. En cambio, los contrastes utilizados no permiten rechazar la hipótesis de que dicho parámetro tome un valor positivo durante el resto de sesiones en el caso de las rentabilidades a uno y tres meses. Concretamente, la cifra estimada, que es inferior a la unidad, indica que la traslación no es completa. Para el plazo de un año tampoco se encuentra evidencia de transmisión desde el EONIA.

El mismo ejercicio, utilizando datos posteriores a la reforma del marco operativo de la política monetaria que entró en vigor en marzo de 2004 y hasta el final de la muestra (finales de 2006), muestra que los parámetros asociados a la transmisión de volatilidad desde el EONIA hacia los plazos más largos no son en ningún caso estadísticamente significativos, lo que sugiere que en el período más reciente el comportamiento del tipo de interés a un día del mercado monetario no parece afectar a la variabilidad de las rentabilidades a horizontes superiores.

Tomada en su conjunto, esta evidencia parece sugerir que la transmisión de volatilidad desde el EONIA hacia los plazos más largos que se encuentra antes de la reforma del marco operativo de la política monetaria que entró en vigor en marzo de 2004 podría reflejar el hecho de que el tipo de interés a un día contenía información sobre las expectativas de cambios en los tipos de intervención. Así, el contagio se localizaba precisamente durante la parte del período de mantenimiento, donde cabría esperar que el comportamiento del EONIA estuviese relativamente más influido por variaciones en dichas previsiones. En esta misma dirección apunta también la constatación de que estos efectos han desaparecido una vez que, tras los cambios introducidos, los movimientos en el EONIA han dejado de estar influidos por las previsiones de movimientos en los tipos de interés y solamente reflejan factores relacionados con la liquidez del sistema. En todo caso, los resultados de la última submuestra deben tomarse con cautela, ya que el tiempo transcurrido es relativamente corto.

Conclusiones

Al igual que ocurre en otras áreas económicas, el marco operativo de la política monetaria del Eurosistema se ha diseñado, entre otros objetivos, con el fin de limitar la volatilidad de los tipos de interés a muy corto plazo, de modo que no se entorpezca la señalización de la orientación de la política monetaria, ni se dificulte la gestión de la liquidez de las entidades, ni se generen

6. En Alonso y Blanco (2005) se describe la metodología utilizada.

efectos macroeconómicos negativos asociados a la posible transmisión de la variabilidad de las rentabilidades negociadas hacia plazos más largos, que son relevantes para las decisiones de gasto de los agentes.

La evidencia presentada en este artículo muestra que la volatilidad del EONIA se ha situado en un nivel relativamente reducido, próximo —aunque algo superior— al observado para el tipo de interés a un día negociado en el mercado interbancario de Estados Unidos y por debajo del registrado en el Reino Unido. Además, después de las dos reformas del marco operativo de la política monetaria del Eurosistema, en noviembre de 2001 y en marzo de 2004, la variabilidad de dicho indicador ha descendido. Este desarrollo es coherente con el objetivo que se perseguía con dichas modificaciones, que era el de conseguir que las condiciones monetarias a muy corto plazo y, por tanto, la evolución del EONIA dentro de cada período de mantenimiento del coeficiente de caja, dejen de estar influidas por cambios en las expectativas de variaciones en los tipos de intervención.

Por otra parte, se ha ilustrado que la volatilidad del EONIA presenta un patrón muy marcado dentro de cada período de mantenimiento de reservas. En particular, alcanza los valores más elevados durante los dos últimos días de dichos períodos. No obstante, de acuerdo con las estimaciones realizadas, la variabilidad no se traslada hacia los plazos más largos. En cambio, hasta la reforma del marco operativo de la política monetaria que entró en vigor en marzo de 2004, sí se encuentra evidencia de transmisión hacia los tipos de interés a uno y tres meses, efecto que habría desaparecido a partir de entonces. De nuevo, este último resultado parece que podría venir explicado como consecuencia de las modificaciones introducidas en aquella fecha, aunque esta evidencia debe tomarse con cierta cautela, dado que el lapso temporal transcurrido desde entonces es todavía breve.

15.2.2007.

BIBLIOGRAFÍA

- ALONSO, F., y R. BLANCO (2005). *Is the volatility of the EONIA transmitted to longer-term euro money market interest rates?*, Documentos de Trabajo, n.º 0541, Banco de España.
- AYUSO, J., A. G. HALDANE y F. RESTOY (1997). «Volatility transmission along the money market yield curve», *Weltwirtschaftliches Archiv*, vol. 133, n.º 1.
- BCE (2004). «La aplicación de la política monetaria en la zona del euro», *Documentación general sobre los instrumentos y los procedimientos de la política monetaria del Eurosistema*.
- (2006). «La experiencia del Eurosistema con las operaciones de ajuste al final del período de mantenimiento de reservas», *Boletín Mensual*, noviembre.

UN ANÁLISIS INTERTEMPORAL DE LOS SALDOS DE LA BALANZA POR CUENTA
CORRIENTE DE LOS PAÍSES DE LA ZONA DEL EURO

Un análisis intertemporal de los saldos de la balanza por cuenta corriente de los países de la zona del euro

Este artículo ha sido elaborado por José Manuel Campa, profesor del IESE y colaborador de la Dirección General del Servicio de Estudios, y por Ángel Gavilán, de la Dirección General del Servicio de Estudios.

Introducción

Durante los últimos años se han observado importantes diferencias en la evolución de los saldos de la balanza por cuenta corriente entre los países de la zona del euro. Así, por ejemplo, mientras que desde finales de los años noventa en España, Grecia y Portugal dicho saldo ha empeorado de manera casi continua, en Alemania y en Austria ha experimentado significativas mejoras. Estas diferencias pueden explicarse, al menos parcialmente, como una consecuencia natural del mayor grado de integración de los mercados internacionales y, en particular, de la creación de la UEM. Una mayor integración económica y financiera favorece el flujo de capitales desde países relativamente ricos con escaso potencial de crecimiento hacia países relativamente más pobres en proceso de convergencia real, por lo que da lugar a una mayor dispersión de los saldos exteriores entre países.

De hecho, la evolución del saldo de la balanza por cuenta corriente de un país depende, de acuerdo con los modelos intertemporales, tanto de las expectativas de renta futura (relativa a la de sus socios comerciales) como del coste en términos reales de prestar o pedir prestado internacionalmente (es decir, del precio relativo del consumo futuro frente al consumo presente). Con el objetivo de suavizar intertemporalmente su consumo, países con expectativas de rentas futuras elevadas (en términos relativos) pedirán prestado hoy y presentarán déficits por cuenta corriente, mientras que países que no esperan rentas futuras tan elevadas prestarán hoy y experimentarán superávits en su cuenta corriente. De forma análoga, aquellos países que esperen mejoras en el precio relativo del consumo futuro reducirán hoy su consumo para incrementar su capacidad futura de consumir y experimentarán mejoras en el saldo de su cuenta corriente.

No obstante, en algunos países el endeudamiento exterior en los últimos años ha alcanzado niveles históricamente muy elevados. Incluso teniendo en cuenta las implicaciones de la mayor integración, ello suscita cierta incertidumbre sobre las pautas de corrección de estos desequilibrios y su impacto macroeconómico¹.

En este artículo se resume un trabajo reciente² que estima un modelo intertemporal de la cuenta corriente en los países de la zona del euro durante las tres últimas décadas para analizar en qué medida las fluctuaciones en la cuenta corriente de un país se explican por la suavización del consumo en el tiempo y, por tanto, están afectadas por las expectativas de rentas, tipos de interés y tipos de cambio. A continuación se documenta la evolución de los saldos de la balanza por cuenta corriente en el contexto de una mayor integración de los mercados internacionales, se describen los elementos básicos del modelo intertemporal de la balanza por cuenta corriente y se presentan los principales resultados obtenidos al estimar dicho modelo.

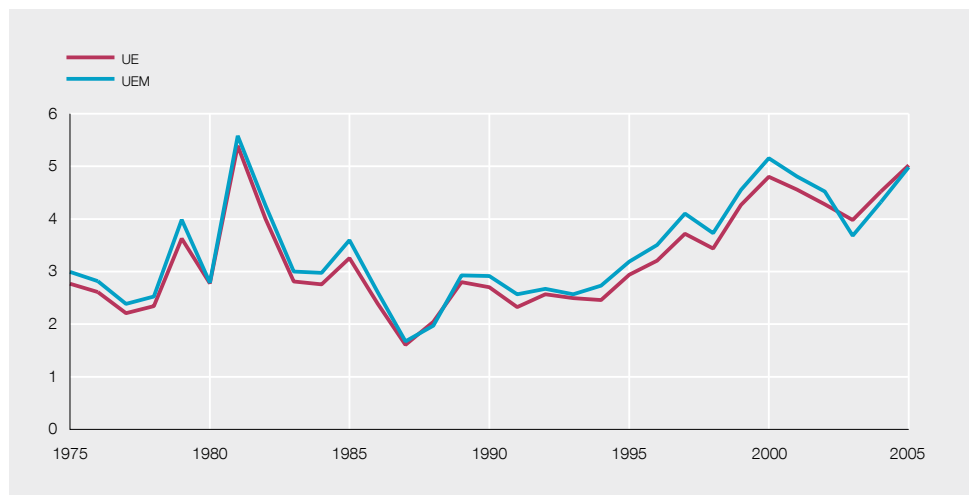
Integración económica y financiera, y balanza por cuenta corriente

El mayor grado de integración económica y financiera de los mercados afecta a la cuenta corriente a través de dos mecanismos. En primer lugar, reduce los costes y riesgos de los préstamos internacionales. En segundo lugar, fomenta la competencia entre países, la eliminación de ineficiencias internas y el crecimiento económico. En la medida en que se espera una convergencia entre la renta per cápita de los países como consecuencia del proceso de

1. Véase Gourinchas (2002). 2. Véase Campa y Gavilán (2006).

DESVIACIÓN TÍPICA DE LOS SALDOS DE LA BALANZA POR CUENTA CORRIENTE (EN % DEL PIB), 1975-2005

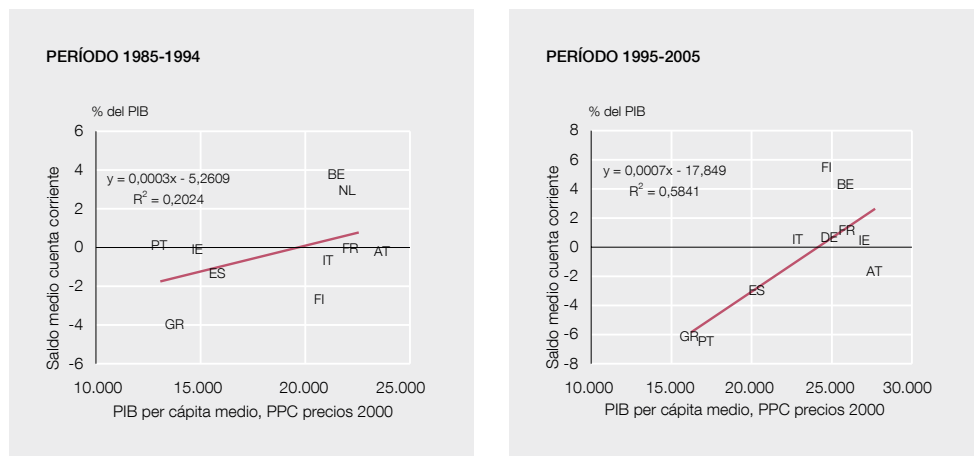
GRÁFICO 1



FUENTE: Banco de España, a partir del *OECD Economic Outlook*.

SALDO DE LA BALANZA POR CUENTA CORRIENTE Y PIB PER CÁPITA EN LA ZONA DEL EURO

GRÁFICO 2



FUENTE: Banco de España, a partir del *OECD Economic Outlook*.

integración, los flujos de capitales tenderán a dirigirse hacia aquellos países con rentas per cápita menores y con mayores expectativas de crecimiento. En consecuencia, una mayor integración de los mercados tendería a producir una mayor dispersión de los saldos por cuenta corriente entre países y una relación más estrecha entre las rentas y los saldos de las balanzas por cuenta corriente de los países que se integran.

Como muestran los gráficos 1 y 2, estas hipótesis parecen cumplirse en el caso de la zona del euro. En el gráfico 1 se observa que, tanto en la UE como en la UEM, la dispersión en los saldos por cuenta corriente ha aumentado de forma casi continua durante el período 1975-2005, precisamente cuando la integración internacional ha progresado de forma intensa³. El gráfico 2 ilustra que existe una relación positiva, para los países de la UEM, entre el saldo por

3. La dispersión se mide como la desviación típica de los saldos de la balanza por cuenta corriente en porcentajes del PIB.

cuenta corriente y la renta del país. Esta relación positiva se ha hecho más intensa en el período 1995-2004 en comparación con el período 1985-1994, como cabría esperar dada la mayor integración de los mercados en el período más reciente⁴.

Un modelo intertemporal de la balanza por cuenta corriente

Además de entender las principales tendencias en la evolución reciente del saldo exterior en los países de la zona del euro, también es importante estudiar esta evolución desde un punto de vista cuantitativo. En este sentido, como ha señalado Gourinchas (2002), si la magnitud de las fluctuaciones observadas en la cuenta corriente de alguno de estos países se desvía en exceso de lo que se corresponde con un ajuste adecuado al nuevo escenario, es posible que dicho país deba hacer frente en el futuro a un proceso de ajuste de su saldo exterior, basado en la reducción del gasto, con consecuencias adversas sobre la actividad económica.

Para llevar a cabo este análisis cuantitativo es necesario disponer, en primer lugar, de un modelo de la balanza por cuenta corriente con el que analizar las fluctuaciones observadas. Dentro de los más utilizados en la literatura económica para este fin destacan los modelos intertemporales de la cuenta corriente, que consideran un país pequeño que puede acceder al mercado internacional de capital sin restricciones. El nivel de renta del país, tras descontar la inversión y el gasto público, el tipo de interés del mercado de capitales y el tipo de cambio son exógenos y varían en el tiempo. Los consumidores del país tratan de suavizar su flujo de consumo en el tiempo y recurren, para ello, al endeudamiento exterior⁵.

La implicación fundamental del modelo es la siguiente. En cada momento del tiempo, el saldo de la balanza por cuenta corriente de un país depende tanto de las expectativas de renta futura como de las expectativas acerca de los precios relativos futuros, de manera que, expresado en términos del saldo de la balanza comercial como porcentaje del consumo, se comporta de acuerdo con la siguiente relación⁶:

$$CA_t^* = -E_t \sum_{i=1}^{\infty} \beta^i [\Delta no_{t+i} - \gamma r_{t+i}^*] \quad [1]$$

donde Δno_{t+i} es el incremento entre el período $t+i$ y el $t+i-1$ de la renta, neta de inversión y gasto público, del país (no); r_{t+i}^* está definido como un media ponderada de los dos precios relativos del modelo (el tipo de interés y el tipo de cambio), que, por lo tanto, recoge el efecto conjunto de ambos; y β y γ son parámetros del modelo que representan, respectivamente, la tasa de descuento y la elasticidad de sustitución intertemporal. Esta relación indica que los consumidores de un país, que intentan limitar las oscilaciones del consumo a lo largo del tiempo, deben consumir más hoy, apelando al endeudamiento exterior, si, ceteris paribus, esperan incrementos de renta o caídas en los precios relativos futuros, bien sea causados por una caída en los tipos de interés reales, o bien por una depreciación del tipo de cambio real.

Resultados

Existen varios métodos para evaluar empíricamente el modelo intertemporal de la balanza por cuenta corriente⁷. Uno de los más utilizados se basa en la comparación de los valores del saldo por cuenta corriente que resultan del modelo con los observados en la realidad. Para

4. Un resultado similar (no mostrado aquí) se obtiene si se utilizan muestras de países más amplias, como la UE o la OCDE [véase Blanchard y Giavazzi (2002)]. 5. Véase, por ejemplo, Bergin y Sheffrin (2000). Este modelo es similar a los modelos de renta permanente, pero, en lugar de estar aplicado a un individuo, se aplica a un país. 6. En general, el comportamiento empírico del saldo de la balanza por cuenta corriente definido de esta manera y el del saldo definido de acuerdo con la definición más convencional son cualitativamente muy similares. 7. En general, estos métodos se basan en los desarrollados por Campbell (1987) y Campbell y Shiller (1987) para el estudio empírico de los modelos de renta permanente. Una característica importante de todos ellos es que se centran en las predicciones dinámicas del modelo, y por ello todas las variables empleadas en el análisis se expresan en desviaciones respecto de la media muestral.

obtener los primeros, la práctica habitual en la literatura ha sido considerar que los individuos forman sus expectativas acerca de la renta y los precios relativos futuros basándose en las pautas seguidas en el pasado por estas variables. Más específicamente, en cada momento del tiempo t se obtienen las expectativas sobre el flujo renta futura ($\{no_{t+i}\}_{i=0, 1, 2, \dots}$) y sobre el flujo de precios relativos futuros ($\{r_{t+i}^*\}_{i=0, 1, 2, \dots}$) de acuerdo con un modelo de vectores autorregresivos (VAR) que incluye las tres variables de la ecuación [1]: CA^* , Δno , y r^* . Una vez generadas dichas expectativas, la ecuación [1] proporciona el saldo de la balanza por cuenta corriente que en cada momento del tiempo sería coherente con el modelo.

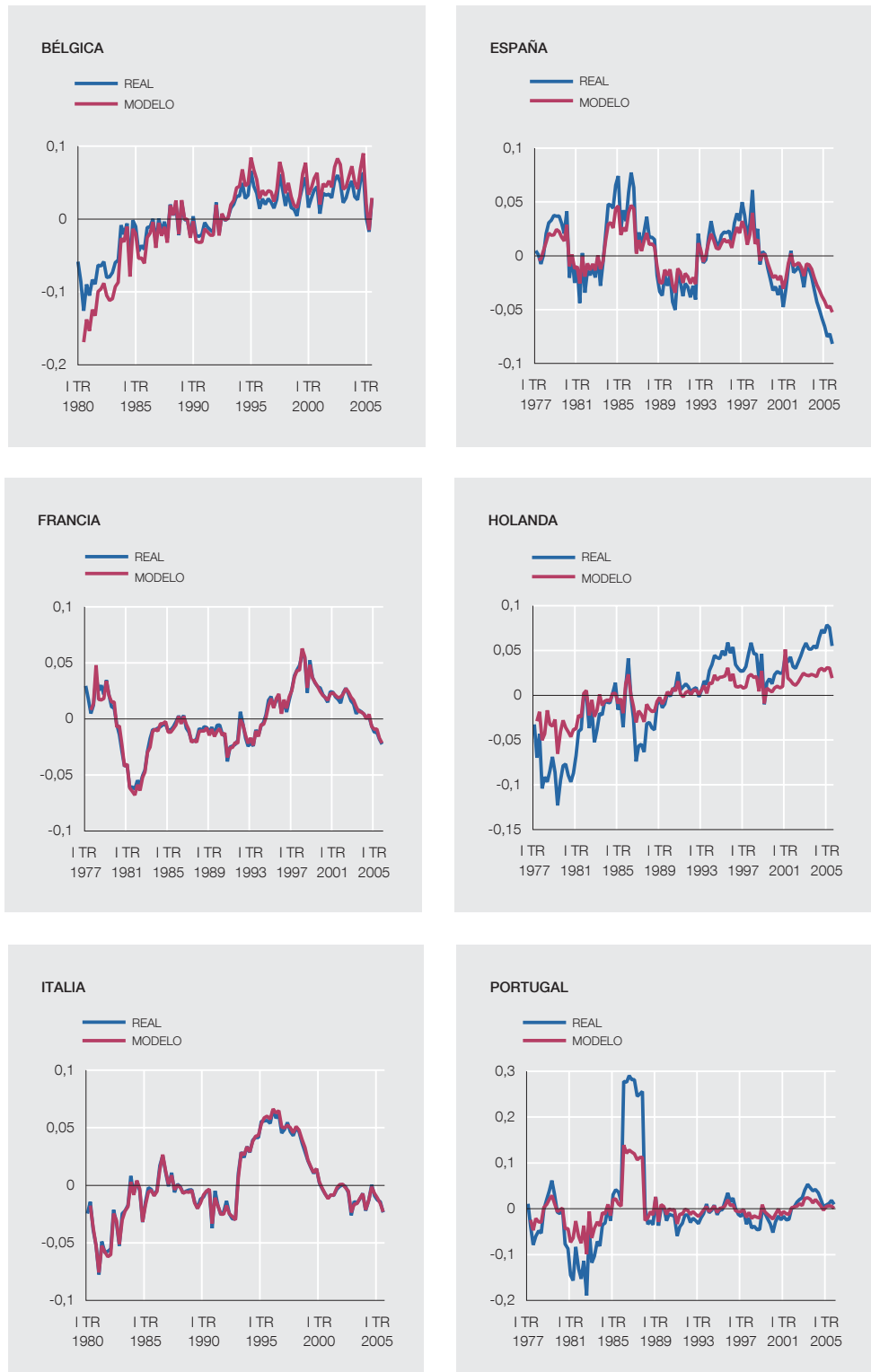
Cuando se aplica este método para evaluar el comportamiento empírico del modelo desde finales de los años setenta hasta finales de 2005 en diez países de la zona del euro, se obtiene que los saldos de la balanza por cuenta corriente de Alemania, Austria, Finlandia e Irlanda no parecen comportarse según la ecuación [1], mientras que en los casos de Bélgica, España, Francia, Holanda, Italia y Portugal dicha ecuación proporciona una aproximación razonable a la evolución de dichos saldos, especialmente cuando se consideran elasticidades de sustitución menores de 0.75⁸.

En el gráfico 3 se muestra el saldo de la balanza por cuenta corriente que resulta del modelo (*MODELO*) frente al observado (*REAL*) en los seis países en los que el modelo intertemporal no se puede rechazar estadísticamente. En el caso de Francia e Italia ambas series resultan ser muy similares. En cambio, en los casos de España, Holanda y Portugal el saldo de la balanza por cuenta corriente que resulta del modelo es menos volátil que el observado, siendo la ratio media entre ambos del 77%, 60% y 80%, respectivamente. Finalmente, el modelo sobreestima la volatilidad de la cuenta corriente en el caso de Bélgica.

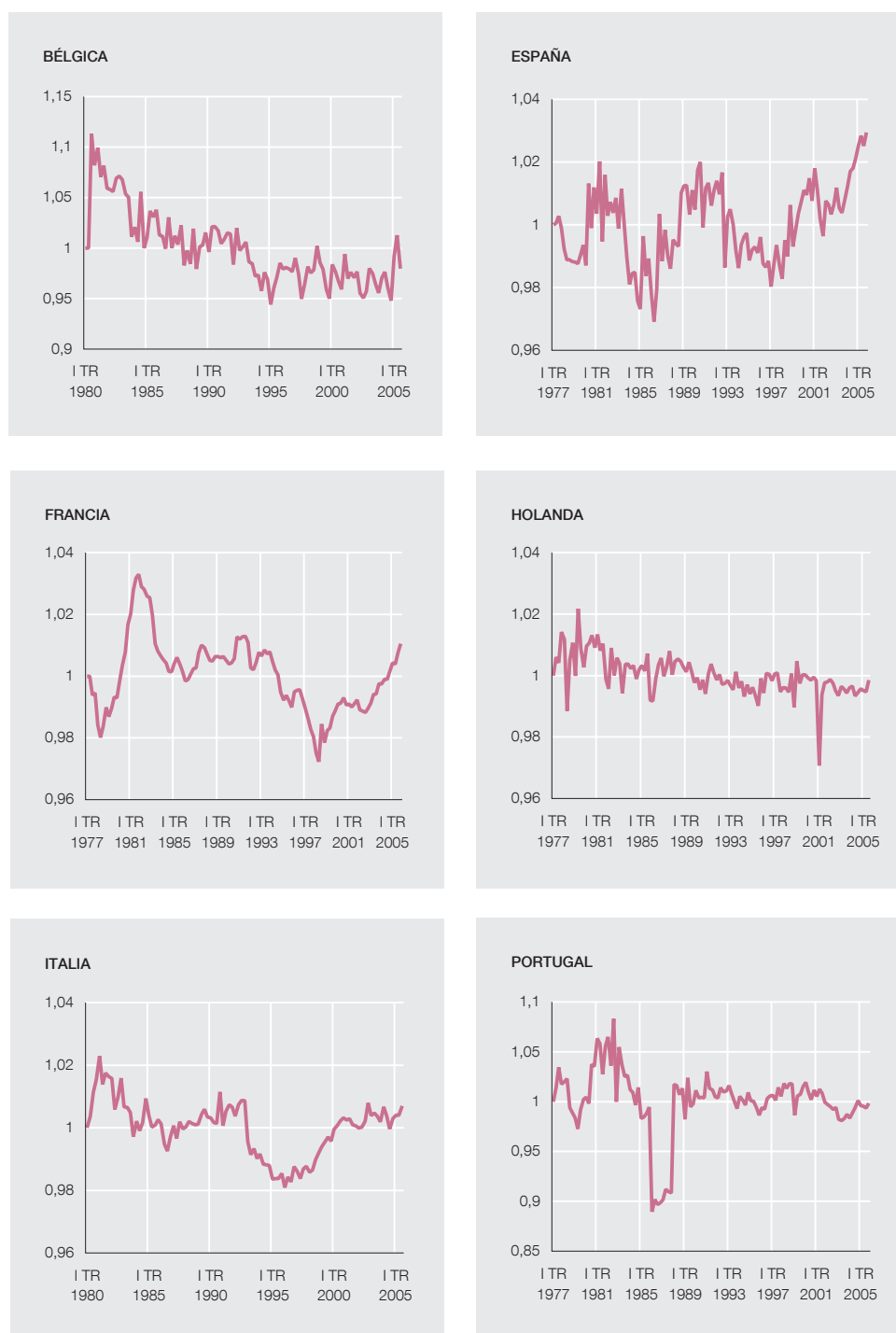
Resulta particularmente interesante analizar cuál es el principal determinante de las fluctuaciones en el saldo de la balanza por cuenta corriente en cada país. Para ello, y como establece la ecuación [1], simplemente es necesario determinar qué parte de las fluctuaciones en la cuenta corriente captadas por el modelo se debe a cambios en las expectativas sobre las rentas futuras (es decir, el primer término de la parte derecha de la ecuación) o a los cambios en las expectativas sobre los precios relativos futuros (es decir, el segundo término de la parte derecha de la ecuación). El resultado de este ejercicio muestra que la contribución relativa de estos dos componentes varía sustancialmente entre países. Así, mientras que en Bélgica, España y Portugal el primer componente (expectativas sobre rentas) tiene más peso, en Francia, Holanda e Italia domina el segundo (expectativas sobre precios relativos).

Como se ha descrito con anterioridad, en el análisis empírico del modelo intertemporal se derivan, para cada momento del tiempo t , las expectativas de los individuos sobre el flujo de rentas futuras, $\{no_{t+i}\}_{i=0, 1, 2, \dots}$, utilizando un modelo VAR con tres variables (renta, precios relativos y cuenta corriente)⁹. El análisis de estas expectativas arroja resultados reseñables. En concreto, a partir de las expectativas estimadas sobre el flujo $\{no_{t+i}\}_{i=0, 1, 2, \dots}$ es posible derivar, para cada momento del tiempo t , el nivel de *renta permanente* que esperan los individuos, no_t^* , de acuerdo con el modelo. Este valor se define como el nivel de renta

8. Grecia y Luxemburgo no se incluyen en el análisis. En el caso de Grecia, no se dispone de datos trimestrales. En cuanto a Luxemburgo, dadas sus especiales características, no se cree que el modelo considerado en este artículo sea el adecuado para estudiar la evolución de su cuenta corriente. Por otra parte, en Alemania el análisis solo empieza en 1991, debido a la reunificación, y en Irlanda solo se dispone de datos desde 1997. El rechazo del modelo para Alemania e Irlanda puede entenderse por el tamaño tan reducido de sus muestras. En el caso de Finlandia, este puede explicarse parcialmente por sus especiales relaciones económicas con los países de la extinta Unión Soviética. El rechazo en el caso de Austria es más difícil de interpretar. En Campa y Gavilán (2006) se describen y aplican otros dos métodos para la evaluación empírica de este modelo. Los resultados obtenidos con estos métodos son similares a los presentados en esta sección. 9. También se obtienen las expectativas sobre la evolución de los precios relativos en el futuro.



tal que el valor presente descontado de un flujo infinito de renta constante en ese nivel tiene el mismo valor presente descontado que el flujo de rentas futuras que esperan los individuos. En este sentido, si en un determinado momento del tiempo la ratio entre la *renta permanente* esperada y la renta observada de un país es mayor (menor) que 1, entonces puede concluirse que dicho país espera crecer (decrecer) en términos generales en el futuro. Asimismo, cuanto mayor es la ratio, mayores son las expectativas de crecimiento futuro del país.



El gráfico 4 muestra la evolución de esta ratio entre *renta permanente* esperada y observada en el período de estimación para cada uno de los seis países anteriores. Como se puede observar, los países del sur de la zona del euro (España, Francia, Italia y Portugal) compar-tieron durante la segunda mitad de los años noventa incrementos en sus expectativas de crecimiento de renta futura, quizás motivados por la creación de la UEM. Alrededor de 2001, estas expectativas se corrigieron a la baja en estos países. Desde entonces, la ratio se ha mantenido estable alrededor de los valores de 2001 en Italia, ha caído en Portugal y se ha vuelto a incrementar en España y en Francia. A este respecto, cabe destacar que en el caso de España sus expectativas de crecimiento alcanzan un máximo histórico en el último trimestre de 2005. No obstante, aun con dichas expectativas, el saldo de la balanza por

cuenta corriente que resultaría del modelo intertemporal es sustancialmente inferior al observado en ese período.

Conclusiones

La implicación fundamental del modelo intertemporal de la balanza por cuenta corriente es que los países suavizan su flujo de consumo en el tiempo y que, por lo tanto, la evolución de su saldo de la balanza por cuenta corriente depende de las expectativas de rentas y precios relativos futuros. Cuando se aplica a los países de la zona del euro en el período reciente, esta implicación se rechaza para Alemania, Austria, Finlandia e Irlanda, pero encuentra respaldo empírico para Bélgica, España, Francia, Holanda, Italia y Portugal. A pesar de ello, la cuenta corriente que resulta del modelo presenta una menor volatilidad que la observada para España, Holanda y Portugal, y una mayor volatilidad para Bélgica.

Por otra parte, el análisis de las expectativas de renta futura que resultan coherentes en cada país con el saldo exterior observado, de acuerdo con el modelo intertemporal, pone de manifiesto un incremento sincronizado de las mismas en España, Francia, Italia y Portugal en los últimos años de la década de los noventa. Dichas expectativas implícitas se redujeron alrededor del año 2001 y, desde entonces, su comportamiento ha sido dispar entre estos países. Así, en términos generales, han permanecido estables en Italia, han caído en Portugal y han vuelto a aumentar en Francia y en España. En este último caso, las expectativas de crecimiento que resultan coherentes con su saldo exterior alcanzan en 2005 niveles superiores a los observados con anterioridad.

Es necesario matizar que el modelo intertemporal considerado, aun siendo en general coherente con las fluctuaciones observadas en la cuenta corriente de los seis países mencionados con anterioridad, es muy estilizado y carece de algunos elementos que podrían ayudar a entender mejor dichas fluctuaciones. En particular, este modelo considera que no hay ninguna imperfección en el mercado internacional de capitales, que la inversión es exógena y no contribuye a la capacidad de incrementar la renta futura de los países que la realizan, y que no ha existido un cambio estructural asociado a la creación de la UEM. Incluir en futuros análisis restricciones crediticias que se suavizan en el tiempo, la determinación endógena del nivel de inversión en el país o la existencia de un cambio estructural en el proceso de determinación de la cuenta corriente al crearse la UEM podría contribuir a explicar mejor el comportamiento de los saldos de la balanza por cuenta corriente de algunos de los países considerados en este artículo.

14.2.2007.

BIBLIOGRAFÍA

- BERGIN, P. R., y S. M. SHEFFRIN (2000). «Interest Rates, Exchange Rates and Present Value Models of the Current Account», *Economic Journal*, vol. 110, pp. 535-558.
- BLANCHARD, O., y F. GIAVAZZI (2002). «Current Account Deficits in the Euro Area: The End of the Feldstein-Horioka Puzzle?», *Brookings Papers on Economic Activity*, vol. 2, pp. 147-209.
- CAMPA, J. M., y Á. GAVILÁN (2006). *Current Accounts in the Euro Area: an Intertemporal Approach*, Documentos de Trabajo, n.º 0638, Banco de España.
- CAMPBELL, J. Y. (1987). «Does Saving Anticipate Declining Labor Income? An Alternative Test of the Permanent Income Hypothesis», *Econometrica*, vol. 55, n.º 6, noviembre, pp. 1249-1273.
- CAMPBELL, J. Y., y R. J. SHILLER (1987). «Cointegration and Tests of Present Value Models», *Journal of Political Economy*, vol. 95, n.º 5, octubre, pp. 1062-1088.
- GOURINCHAS, P. O. (2002). «Comments on "Current Account Deficits in the Euro Area: The End of the Feldstein-Horioka Puzzle?" by O. Blanchard and F. Giavazzi», *Brookings Papers on Economic Activity*, vol. 2.

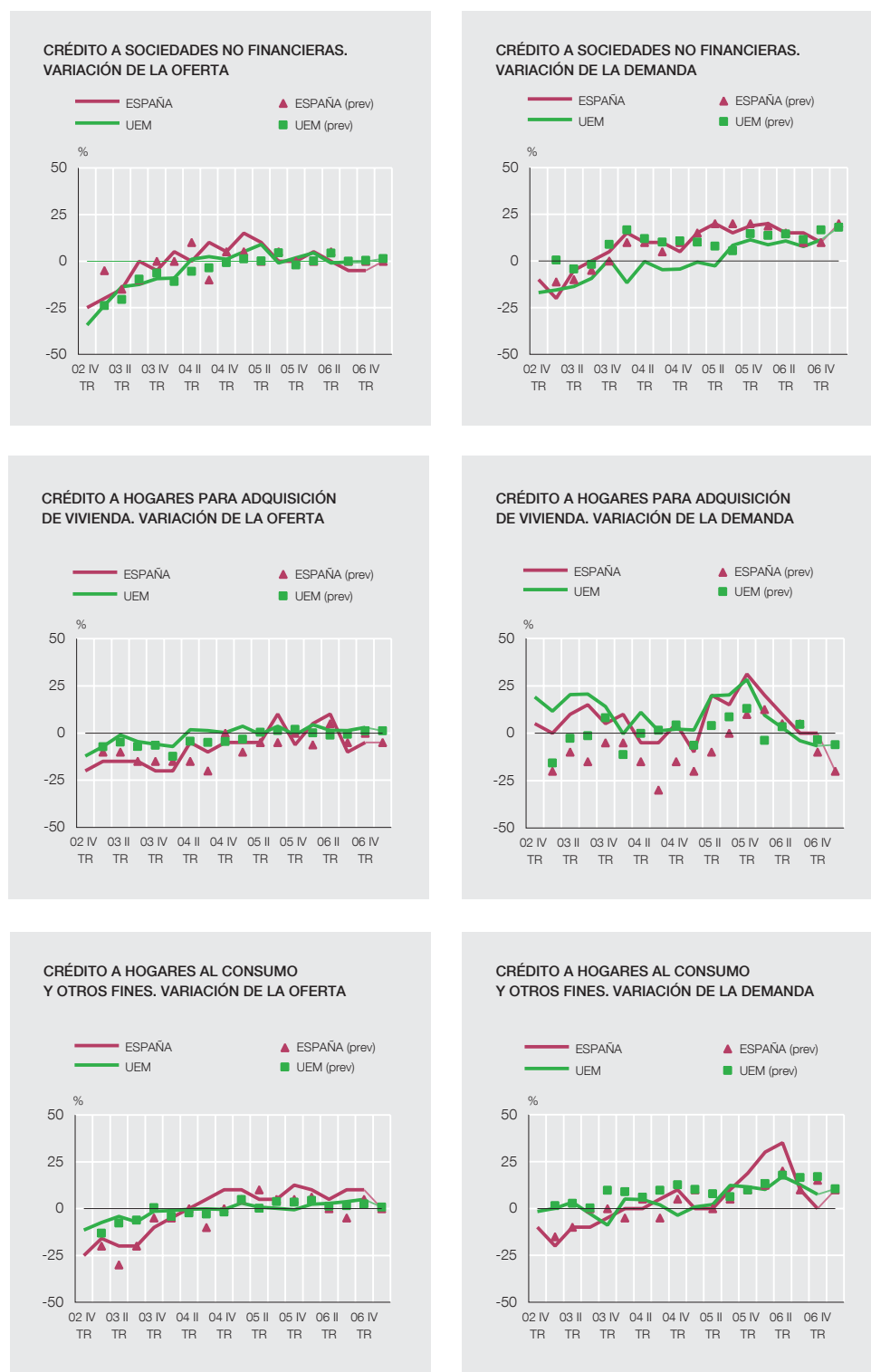
En este artículo se presentan los resultados de la Encuesta sobre Préstamos Bancarios (EPB) de enero de este año, correspondientes a las diez entidades españolas que participan en la misma, y se comparan con los relativos al conjunto del área del euro¹. En esta ocasión, la Encuesta contiene información sobre la evolución de las condiciones de oferta y demanda en el cuarto trimestre de 2006 y sobre las perspectivas para las mismas en los tres primeros meses del año en curso.

De acuerdo con los resultados obtenidos, las entidades españolas mantuvieron, en el último tramo de 2006, las mismas pautas de evolución de la oferta de crédito del trimestre anterior. Así, endurecieron modestamente los criterios de aprobación de nuevos préstamos a las empresas y a los hogares para adquisición de vivienda, al tiempo que relajaban los aplicados a las operaciones de crédito al consumo y otras finalidades de los hogares. Como puede verse en el gráfico 1, este comportamiento fue algo más restrictivo que el registrado en el conjunto del área del euro, en donde no se observaron, en términos agregados, descensos en la oferta de crédito en ningún caso y sí aumentos en la correspondiente a la financiación de los hogares. Hay que señalar, no obstante, que, de acuerdo con comentarios de las propias entidades españolas, el endurecimiento observado en las operaciones con las empresas en nuestro país se concentró en las pertenecientes al sector inmobiliario.

La demanda, por su parte, volvió a ralentizarse en España en los últimos tres meses. Comparando con la situación existente hace un año —en que las peticiones de fondos en los tres tipos de crédito analizados en la Encuesta crecían significativamente—, se ha producido un cambio importante, que, junto con el comportamiento también algo más restrictivo de la oferta, estaría contribuyendo al descenso observado en la tasa de crecimiento del crédito. Según los resultados de la Encuesta, la demanda de los hogares se habría estabilizado, tanto para la adquisición de vivienda como para consumo y otros fines, mientras que, en el caso de las sociedades no financieras, continuaría siendo expansiva, pero en menor medida que en trimestres anteriores. En el conjunto de la UEM, se ha producido también una ralentización de la demanda de préstamos para adquisición de vivienda. Sin embargo, tanto la destinada a financiar gastos de consumo y otros de los hogares como la procedente de las sociedades mantuvo un tono expansivo a finales de 2006. En este último caso, se produjo además una aceleración que se espera continúe en el trimestre en curso.

Entrando en detalle sobre la evolución de la oferta y la demanda de los distintos tipos de crédito analizados, el cuadro 1 muestra cómo el ligero endurecimiento de los criterios de aprobación de nuevos préstamos a las empresas en España fue generalizado por plazos y tamaño del prestatario, si bien concentrado —como ya se ha dicho anteriormente— en las empresas del sector inmobiliario. El principal factor explicativo de dicho comportamiento fue la percepción por parte de las entidades de mayores riesgos, tanto en términos genéricos

1. Para un mayor detalle sobre estos, véase Banco Central Europeo (2007), «Resultados de la Encuesta sobre Préstamos Bancarios en la zona del euro de enero del 2007», *Boletín Mensual*, febrero; y dirección de Internet del BCE (<http://www.ecb.int/stats/money/lend/html/index.en.html>). Téngase en cuenta, no obstante, que los indicadores presentados aquí difieren de los utilizados por el BCE en sus análisis de las contestaciones a la Encuesta, por lo que los valores correspondientes a la UEM no coinciden en una y otra fuente. Para un mayor detalle sobre la naturaleza de la EPB y sobre los indicadores aquí utilizados, véase J. Martínez y L. A. Maza (2003), «Resultados de la Encuesta sobre Préstamos Bancarios en España», Banco de España, *Boletín Económico*, mayo.



FUENTES: Banco Central Europeo y Banco de España.

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

	Número de contestaciones seleccionadas en cada opción (a)					Número de respuestas	Indicador (b)			
	Descenso conside- rable	Cierto descenso	Sin cambios	Cierto aumento	Aumento conside- rable		En t	Desv. típica	En t-1	UEM en t
CRÉDITO A SOCIEDADES NO FINANCIERAS:										
OFERTA (criterios para la aprobación)										
En general	0	1	9	0	0	10	-5	16	-5	-0
Préstamos a pequeñas y medianas empresas	0	1	9	0	0	10	-5	16	-5	0
Préstamos a grandes empresas	0	1	9	0	0	10	-5	16	-5	-1
Préstamos a corto plazo	0	1	9	0	0	10	-5	16	-5	0
Préstamos a largo plazo	0	1	9	0	0	10	-5	16	-5	0
FACTORES DE OFERTA										
Costes relacionados con el nivel de capital de la ent.	0	0	10	0	0	10	0	—	0	-3
Capacidad para acceder a la financ. en los mercados	0	0	10	0	0	10	0	—	0	-1
Situación de liquidez de la entidad	0	0	10	0	0	10	0	—	-5	1
Competencia de otras entidades	0	0	9	1	0	10	5	16	5	13
Competencia de instituciones no bancarias	0	0	10	0	0	10	0	—	0	1
Competencia de la financiación en los mercados	0	0	10	0	0	10	0	—	0	1
Expectativas de la actividad económica en general	0	2	8	0	0	10	-10	21	-5	2
Perspectivas del sector o sociedades concretas	0	1	9	0	0	10	-5	16	-5	-1
Riesgos relativos a las garantías solicitadas	0	0	10	0	0	10	0	—	0	0
CONDICIONES DE LOS PRÉSTAMOS/CRÉDITOS CONCEDIDOS										
Margen aplicado en los préstamos ordinarios	0	1	9	0	0	10	-5	16	-5	10
Margen aplicado en los préstamos de mayor riesgo	0	3	7	0	0	10	-15	24	-20	-7
Gastos, excluidos intereses	0	0	10	0	0	10	0	—	0	1
Cuantía del préstamo o de la línea de crédito	0	0	9	1	0	10	5	16	0	4
Garantías requeridas	0	0	10	0	0	10	0	—	0	0
Compromisos asociados al préstamo	0	1	9	0	0	10	-5	16	-5	3
Plazo de vencimiento	0	0	10	0	0	10	0	—	0	5
PREVISIONES DE OFERTA										
En general	0	0	10	0	0	10	0	—	0	1
Préstamos a pequeñas y medianas empresas	0	0	9	1	0	10	5	16	-5	5
Préstamos a grandes empresas	0	1	8	1	0	10	0	24	0	-0
Préstamos a corto plazo	0	0	8	2	0	10	10	21	0	7
Préstamos a largo plazo	0	0	10	0	0	10	0	—	-5	1
DEMANDA										
En general	0	0	8	2	0	10	10	21	15	11
Préstamos a pequeñas y medianas empresas	0	0	7	3	0	10	15	24	25	11
Préstamos a grandes empresas	0	0	8	2	0	10	10	21	5	7
Préstamos a corto plazo	0	0	8	2	0	10	10	21	10	9
Préstamos a largo plazo	0	0	9	1	0	10	5	16	10	9
FACTORES DE DEMANDA										
Inversiones en capital fijo	0	0	9	1	0	10	5	16	5	11
Existencias y capital circulante	0	0	8	2	0	10	10	21	15	9
Fusiones, adquisic. y reestructuración de la empresa	0	0	9	1	0	10	5	16	6	12
Reestructuración de la deuda	0	0	9	1	0	10	5	16	5	2
Financiación interna	0	0	10	0	0	10	0	—	5	-2
Préstamos de otras entidades	0	0	10	0	0	10	0	—	0	-4
Préstamos de instituciones no bancarias	0	0	10	0	0	10	0	—	0	-0
Emisión de valores de renta fija	0	0	10	0	0	10	0	—	5	-1
Emisión de acciones	0	0	10	0	0	10	0	—	0	-1
PREVISIONES DE DEMANDA										
En general	0	0	6	4	0	10	20	26	10	18
Préstamos a pequeñas y medianas empresas	0	0	5	5	0	10	25	26	15	18
Préstamos a grandes empresas	0	0	7	3	0	10	15	24	10	10
Préstamos a corto plazo	0	0	6	4	0	10	20	26	15	11
Préstamos a largo plazo	0	0	7	3	0	10	15	24	10	16

Resultados detallados de las entidades españolas. Enero de 2007 (cont.)

	Número de contestaciones seleccionadas en cada opción (a)					Número de respuestas	Indicador (b)			
	Descenso conside- rable	Cierto descenso	Sin cambios	Cierto aumento	Aumento conside- rable		En t	Desv. típica	En t-1	UEM en t
CRÉDITO A HOGARES ADQ. VIVIENDA:										
OFERTA (criterios para la aprobación)	0	2	7	1	0	10	-5	28	-10	3
FACTORES DE OFERTA										
Costes de financiación y disponibilidad de fondos	0	0	10	0	0	10	0	—	0	-1
Competencia de otras entidades	0	0	8	2	0	10	10	21	10	12
Competencia de instituciones no bancarias	0	0	10	0	0	10	0	—	5	3
Expectativas de la actividad económica en general	0	1	9	0	0	10	-5	16	5	1
Perspectivas relativas al mercado de la vivienda	0	3	7	0	0	10	-15	24	-15	-1
CONDICIONES DE LOS PRÉSTAMOS/CRÉDITOS CONCEDIDOS										
Margen aplicado en los préstamos ordinarios	0	1	9	0	0	10	-5	16	0	6
Margen aplicado en los préstamos de mayor riesgo	0	2	8	0	0	10	-10	21	-10	-3
Garantías requeridas	0	1	9	0	0	10	-5	16	0	-1
Relación entre el principal y el valor de la garantía	0	3	7	0	0	10	-15	24	5	-1
Plazo de vencimiento	0	0	9	1	0	10	5	16	5	6
Gastos, excluidos intereses	0	0	10	0	0	10	0	—	0	1
PREVISIONES DE OFERTA	0	1	9	0	0	10	-5	16	0	1
DEMANDA	0	2	6	2	0	10	0	33	0	-7
FACTORES DE DEMANDA										
Perspectivas relativas al mercado de la vivienda	0	3	6	1	0	10	-10	32	-5	-1
Confianza de los consumidores	0	1	8	1	0	10	0	24	0	2
Gasto de consumo no relacionado con adq. de vivienda	0	0	10	0	0	10	0	—	0	-1
Ahorro de las familias	0	0	10	0	0	10	0	—	5	-0
Préstamos de otras entidades	0	0	10	0	0	10	0	—	0	-8
Otras fuentes de financiación	0	0	9	1	0	10	5	16	0	2
PREVISIONES DE DEMANDA	0	5	4	1	0	10	-20	35	-10	-6
CRÉDITO A HOGARES PARA CONSUMO Y OTROS:										
OFERTA (criterios para la aprobación)	0	0	8	2	0	10	10	21	10	5
FACTORES DE OFERTA										
Costes de financiación y disponibilidad de fondos	0	0	10	0	0	10	0	—	0	-1
Competencia de otras entidades	0	0	7	3	0	10	15	24	20	11
Competencia de instituciones no bancarias	0	0	9	1	0	10	5	16	10	4
Expectativas de la actividad económica en general	0	0	9	1	0	10	5	16	5	3
Solvencia de los consumidores	0	1	9	0	0	10	-5	16	-5	-2
Riesgos relativos a las garantías solicitadas	0	0	10	0	0	10	0	—	0	1
CONDICIONES DE LOS PRÉSTAMOS/CRÉDITOS CONCEDIDOS										
Margen aplicado en los préstamos ordinarios	0	1	9	0	0	10	-5	16	-5	1
Margen aplicado en los préstamos de mayor riesgo	0	1	9	0	0	10	-5	16	-10	-2
Garantías requeridas	0	0	10	0	0	10	0	—	0	-0
Plazo de vencimiento	0	0	10	0	0	10	0	—	5	2
Gastos, excluidos intereses	0	0	10	0	0	10	0	—	0	-0
PREVISIONES DE OFERTA	0	1	8	1	0	10	0	24	5	1
DEMANDA	0	1	8	1	0	10	0	24	10	8
FACTORES DE DEMANDA										
Gasto en bienes de consumo duraderos, como automóviles, mobiliario, etc.	0	0	8	2	0	10	10	21	10	5
Confianza de los consumidores	0	1	8	1	0	10	0	24	5	8
Adquisición de valores	0	0	10	0	0	10	0	—	0	-0
Ahorro de las familias	0	0	10	0	0	10	0	—	5	0
Préstamos de otras entidades	0	1	9	0	0	10	-5	16	0	-4
Otras fuentes de financiación	0	0	10	0	0	10	0	—	0	-0
PREVISIONES DE DEMANDA	0	0	8	2	0	10	10	21	15	10

FUENTES: Banco Central Europeo y Banco de España.

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

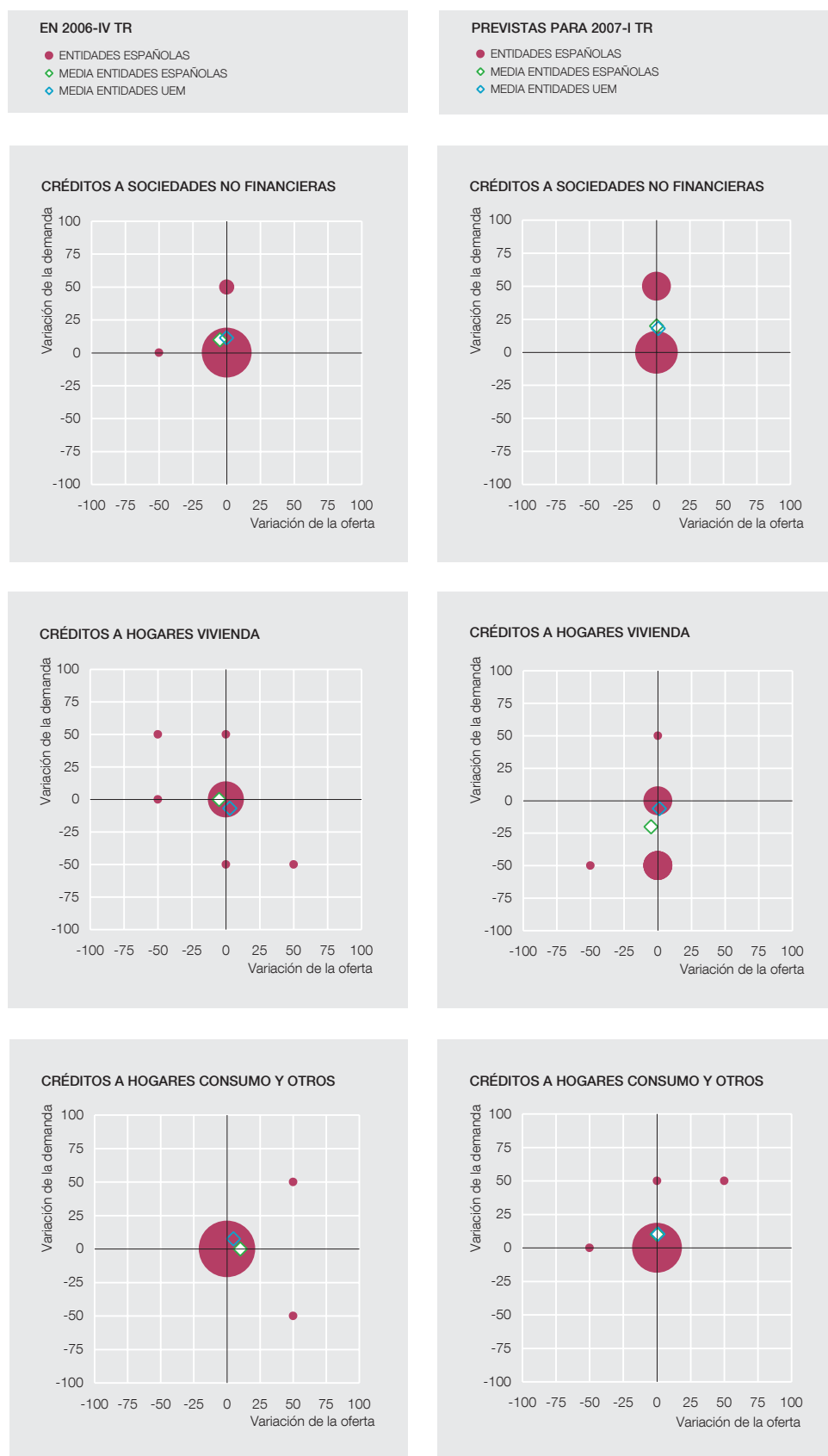
b. Indicador = % de entidades que señalan aumento considerable x 1 + % de entidades que señalan cierto aumento x 1/2 – % de entidades que señalan un cierto descenso x 1/2 – % de entidades que señalan un descenso considerable x 1.

como en relación con sectores o sociedades concretas. Esto contrasta con la situación en el conjunto de la UEM, donde las perspectivas respecto de los riesgos mejoraron en relación con el trimestre anterior y tuvieron, en general, un impacto pequeño pero positivo sobre la oferta. La competencia entre las entidades, por su parte, continuó impulsando significativamente la oferta en ambas áreas. En nuestro país, las condiciones de los nuevos créditos se hicieron más onerosas debido a la ampliación de los márgenes y a las exigencias de mayores compromisos asociados, aunque se relajaron algo las restricciones en términos de cuantía máxima de los préstamos. En la UEM, el comportamiento de los márgenes fue divergente: reduciéndose en el caso de los préstamos ordinarios y ampliándose en aquellos de mayor riesgo. El resto de condiciones registraron variaciones menores pero en sentido favorable, confirmando así la evolución más expansiva de la oferta de fondos a las sociedades del área del euro.

La demanda de financiación de las empresas, según las entidades españolas encuestadas, creció menos que en el trimestre anterior en el caso de las pequeñas y medianas compañías y en las operaciones a largo plazo, siendo por el contrario ligeramente más expansiva en los créditos a las grandes sociedades. Pese a ello, en el trimestre, las PYMES continuaron incrementando su demanda en mayor medida que las grandes empresas, algo que ya había venido ocurriendo en general desde la primera mitad de 2005 y que sucede también en el conjunto del área del euro. El incremento se produjo como resultado de aumentos en las necesidades de financiación en general de las empresas. Así, tanto las inversiones en capital fijo, existencias y capital circulante, como las fusiones, adquisiciones y reestructuraciones tuvieron un impacto positivo sobre la demanda. Estos mismos factores contribuyeron a la expansión en la UEM, aunque en este caso el efecto de las inversiones en capital fijo y las fusiones y adquisiciones de empresas fue mayor.

En el segmento de la financiación a los hogares para la adquisición de vivienda, los criterios de aprobación se endurecieron principalmente como consecuencia de las perspectivas relativas a dicho mercado, mientras que la competencia mantuvo el efecto contrario que viene mostrando desde hace ya muchos trimestres. Las condiciones de los créditos se hicieron más restrictivas en general, salvo por el plazo —que aumentó ligeramente— y los otros gastos —que permanecieron sin cambios—. Cabe destacar el endurecimiento de la relación préstamo-valor ocurrido en el trimestre, circunstancia que contrasta con lo sucedido el período anterior y con la tendencia general que venía observándose en ocasiones previas. En la UEM en su conjunto, sin embargo, la oferta de este tipo de financiación tuvo un comportamiento expansivo, impulsada por la competencia y resultando en una ligera relajación en los criterios de aprobación, reducción del margen ordinario y ampliación de plazos. La demanda de este tipo de préstamos permaneció estable en España, por segundo trimestre consecutivo, y se redujo algo más que el trimestre anterior en la UEM.

Por último, el crédito a los hogares para consumo y otros fines volvió a ser el segmento con un comportamiento más expansivo de la oferta en la parte final de 2006, tanto en España como en la UEM. A pesar de ello, la prima de riesgo aplicada a los nuevos préstamos concedidos todavía se habría incrementado en algún caso en nuestro país, permaneciendo prácticamente sin cambios en el conjunto del área del euro. El resto de condiciones no registraron variaciones apreciables. Nuevamente la competencia entre las entidades resultó ser el factor fundamental para explicar la relajación en los criterios de aprobación, puesto que el impacto de las perspectivas de las entidades respecto de los riesgos asumidos fue en conjunto neutral y sin apenas cambios con respecto del trimestre anterior en el caso español. La demanda de este tipo de financiación por parte de los hogares se vio impulsada por el incremento en los gastos de consumo y, en el área del euro, además, por la mejora de la



FUENTES: Banco Central Europeo y Banco de España.

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

confianza. No obstante, las entidades percibieron que una parte creciente de esa demanda habría sido satisfecha con préstamos de otras entidades (reflejo también de la competencia existente), con lo que las peticiones recibidas se habrían estabilizado, en el caso de España, y habrían crecido menos que en el trimestre anterior, en la UEM.

De cara a los tres primeros meses de 2007, las entidades españolas encuestadas preveían continuar con el proceso de endurecimiento de los criterios de aprobación de nuevos préstamos para la adquisición de viviendas. Sin embargo, no anticipaban variaciones adicionales ni en la oferta de crédito para consumo y otros fines ni en la destinada a las sociedades. Cabe señalar, en cualquier caso, que en lo que se refiere al primero de dichos segmentos, en los últimos trimestres, las entidades han infraestimado sistemáticamente la evolución de su oferta (véase gráfico 1). Por el lado de la demanda, cabe destacar la expectativa, bastante generalizada (véase gráfico 2), de caída en las peticiones de préstamos de los hogares para adquisición de vivienda. Así, el indicador correspondiente vuelve a niveles negativos no alcanzados desde principios de 2005. De este modo, tanto por el lado de la oferta como de la demanda, las entidades españolas anticipan una continuación del proceso, iniciado el pasado año, de ralentización del crecimiento del crédito hipotecario a los hogares. En el resto de segmentos, la demanda se incrementaría. En el conjunto de la UEM, las perspectivas son de relativa estabilidad de la oferta de créditos y de aumento en la demanda de las sociedades y de los hogares para consumo y otros fines. La destinada a la adquisición de viviendas descendería también, pero menos que en España y en línea con lo acaecido en el último trimestre.

9.2.2007.

LA RECUPERACIÓN DEL CRÉDITO BANCARIO EN AMÉRICA LATINA

La recuperación del crédito bancario en América Latina

Este artículo ha sido elaborado por Enrique Alberola y Juan Carlos Berganza, de la Dirección General Adjunta de Asuntos Internacionales.

Después de un largo período de atonía, desde comienzos del año 2004 el crédito bancario al sector privado en términos reales está creciendo en América Latina y, en los últimos meses, ha experimentado una aceleración, que le ha situado en tasas interanuales próximas al 20%, aunque con notables diferencias entre países. Este crecimiento sostenido está permitiendo incrementar la ratio de crédito respecto al PIB, que, no obstante, sigue siendo muy reducida en comparación con otras economías emergentes y en relación con los niveles de renta per cápita del área.

La fuerte reactivación del crédito en los últimos años puede estar relacionada con diversas causas. La primera es que el crédito es una variable procíclica y la región se halla en su quinto año consecutivo de crecimiento, período en el que ha registrado tasas promedio anuales superiores al 4%. Además, esta fase económica expansiva ha coincidido con la superación de las crisis financieras del pasado, que situaron el crédito en niveles mínimos, de los que ahora se está recuperando. En segundo lugar, se ha producido una mejora en el marco macroeconómico, institucional y jurídico de los países de la región, que ha incentivado su desarrollo financiero y un avance del crédito por encima de lo que estaría justificado estrictamente por el crecimiento de la economía. No obstante, la experiencia acumulada en el pasado en la región, en la que episodios de crecimiento descontrolado del crédito anticiparon, en muchos casos, crisis financieras y bancarias, obliga a examinar con cautela el reciente dinamismo de esta variable.

En este artículo se analizan estos factores, con objeto de determinar en qué medida las consideraciones de carácter cíclico —como la recuperación de las crisis financieras previas y la expansión económica— o más estructural —como la mejora de los fundamentos económicos y financieros— pueden apoyar la sostenibilidad del actual crecimiento del crédito, frente a la hipótesis de un episodio de crédito excesivo. En cualquier caso, siguen pendientes notables retos para consolidar estas tendencias positivas en el largo plazo, como se señala en las conclusiones.

El punto de partida. La escasa profundización financiera en América Latina

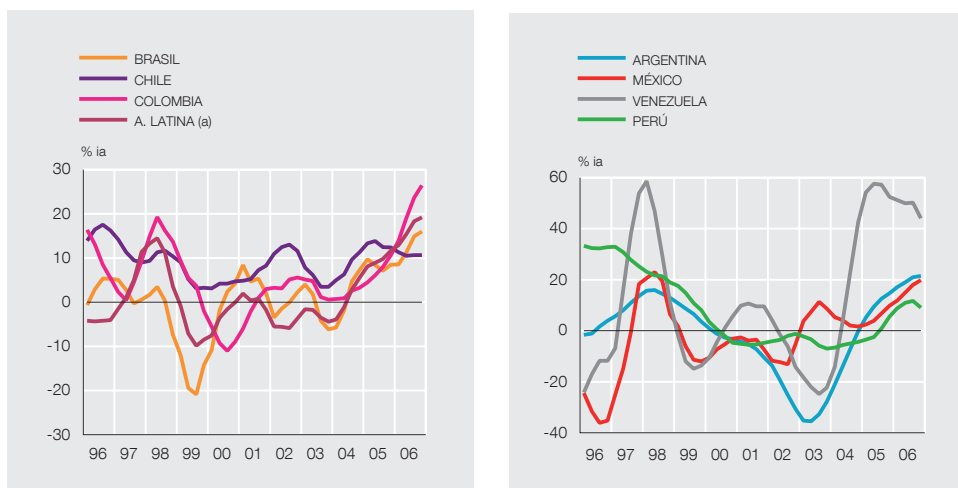
El crédito bancario en América Latina se ha acelerado acusadamente en los dos últimos años, como se observa en el gráfico 1. Para el conjunto de la región, las tasas de crecimiento interanuales superan el 20%, en términos reales, y en los principales países estas tasas se sitúan por encima del 10%, sin excepción. En Venezuela, de un modo más destacado, y en Colombia, Argentina y México el crédito crece por encima del promedio regional, mientras que Chile y Perú son los países que registran menores tasas de crecimiento.

Dentro de este panorama de dinamismo general, cabe destacar que el crédito a los hogares tiende a crecer por encima del crédito a las empresas, como se observa en el gráfico 2. Este hecho se puede explicar en parte por la notable capacidad que han tenido las empresas de financiarse en los mercados de capitales, tanto nacionales como extranjeros. Dentro del crédito a los hogares, el crédito al consumo es la partida que presenta avances más elevados, con la excepción de México. En este país, el crédito hipotecario es el que crece a una tasa más elevada, mientras que en Argentina, Chile, Colombia y Perú es la partida que presenta las menores tasas de crecimiento —por debajo incluso del crédito a las empresas—, aunque en el caso argentino conviene destacar un comportamiento más positivo en los últimos meses.

VARIACIÓN DEL CRÉDITO AL SECTOR PRIVADO EN TÉRMINOS REALES

Tasa interanual media de los cuatro últimos trimestres

GRÁFICO 1



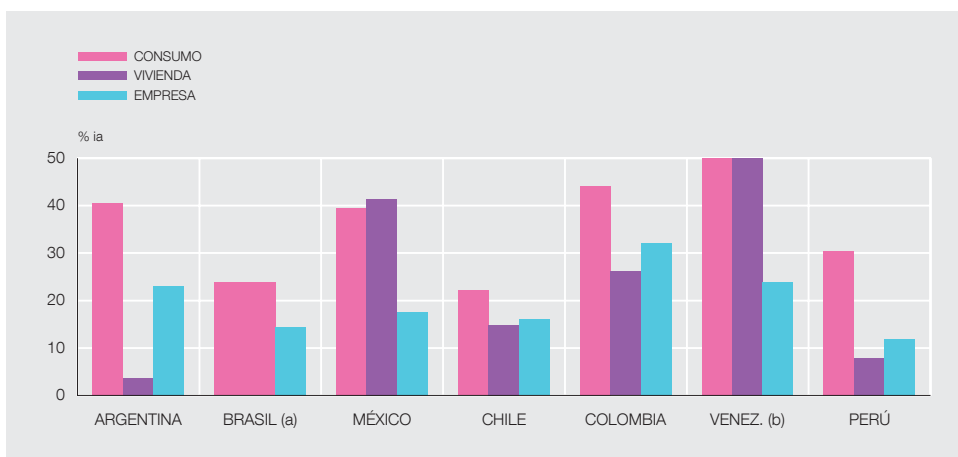
FUENTE: IFS.

a. Media ponderada por PPC de las siete mayores economías latinoamericanas.

VARIACIÓN DEL CRÉDITO REAL DESAGREGADO POR FINALIDAD

Tasa interanual del último mes disponible

GRÁFICO 2



FUENTE: Estadísticas Nacionales.

a. La desagregación disponible solo distingue entre crédito a personas físicas y crédito a empresas.

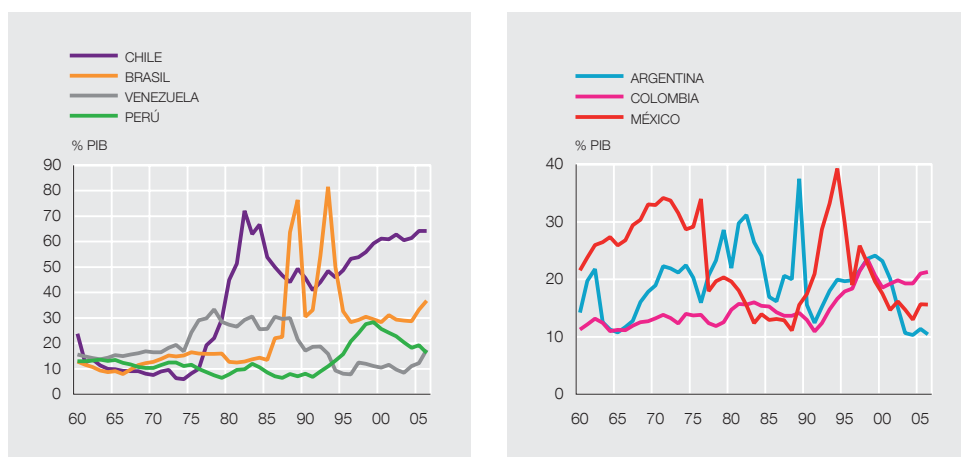
b. La tasa de variación interanual del crédito al consumo fue del 152,5%, y la del crédito a la vivienda fue del 87%.

A pesar de este elevado crecimiento, que también se está observando, aunque con menor intensidad, en otras regiones emergentes como Asia y Europa del Este [véase FMI (2006)], el crédito bancario al sector privado en América Latina sigue estando muy poco desarrollado, salvo en el caso de Chile. Medido en porcentaje del PIB (véase el gráfico 3)¹, la ratio apenas ha aumentado en la última década, pues hay que tener en cuenta que el actual período de fuerte crecimiento vino precedido de notables reducciones, más acusadas en Argentina, Venezuela y, especialmente, México, derivadas de las crisis bancarias, cambiarias y financieras que afectaron con anterioridad a la mayoría de estos países.

1. Algunos de los datos de este gráfico están distorsionados por episodios de alta inflación o hiperinflación, que amplifican las oscilaciones.

CRÉDITO AL SECTOR PRIVADO EN PORCENTAJE DEL PIB Porcentaje del PIB

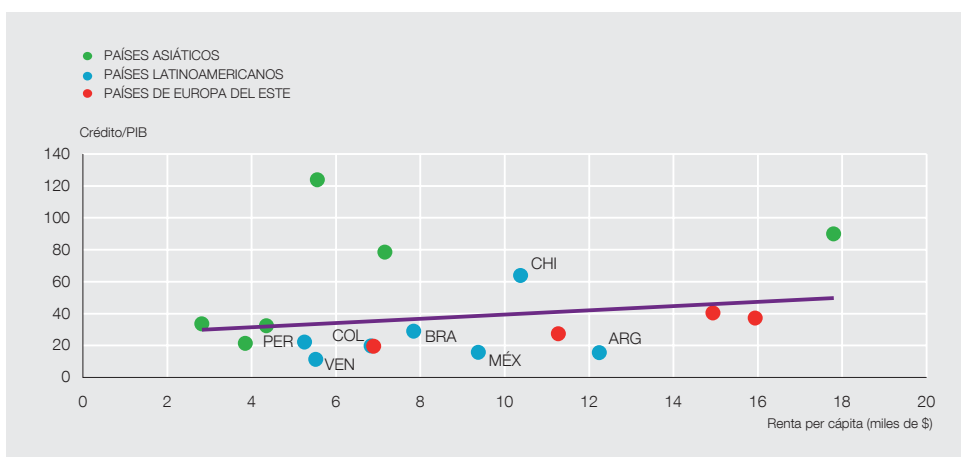
GRÁFICO 3



FUENTE: IFS.

CRÉDITO Y RENTA PER CÁPITA (promedio 2000-2005) Porcentaje del PIB y miles de dólares

GRÁFICO 4



FUENTE: IFS.

El escaso grado de intermediación financiera se aprecia mejor cuando se observa que las ratios de crédito sobre el producto son muy inferiores en América Latina que en otras regiones emergentes, como Asia, con niveles comparables de renta per cápita². En el gráfico 4 se representa la relación entre la ratio del crédito respecto al PIB y el nivel de renta per cápita para un amplio grupo de países emergentes. Los países latinoamericanos, salvo Chile, quedan por debajo de la línea de regresión, lo que sugiere que el desarrollo del crédito al sector privado es menor de lo que se correspondería con su nivel de desarrollo económico. Además, la reducida importancia del crédito resulta más significativa si se tiene en cuenta que los bancos constituyen la fuente más importante de fondos al sector privado, tanto a individuos como a empresas, en la región, dado el escaso desarrollo de los mercados de capitales.

2. En los países de Europa del Este la profundización financiera es también menor de la que correspondería de acuerdo con el nivel de renta per cápita y obedece a que en el pasado se trataba de economías centralizadas con préstamos concedidos por el sistema bancario sin seguir criterios de mercado. Además, en los años noventa, al inicio del proceso de transición se produjeron crisis financieras en varios países tras episodios de exceso de crédito.

Los riesgos. ¿Otro episodio de exceso de crédito?

Un crecimiento muy elevado del crédito puede generar desequilibrios en el balance bancario, una asunción de riesgos excesiva y la acumulación de vulnerabilidades (más o menos latentes) en el sistema financiero que acaben provocando crisis bancarias. Existen diversos mecanismos a través de los cuales ritmos fuertes de expansión del crédito pueden menoscabar la estabilidad financiera de los bancos, como la reducción de controles sobre la calidad del crédito, un sesgo inadecuado en la estructura de endeudamiento bancario —aparejado a un crédito excesivo del exterior y en moneda extranjera— y el acelerador financiero —término con el que se conoce la tendencia del sistema financiero a acumular un exceso de deuda en períodos de bonanza—. Los casos en los que se asocia una fuerte expansión del crédito con crisis financieras se definen, a posteriori, como episodios de crédito excesivo.

Así definidos, episodios de crédito excesivo se han dado con una cierta frecuencia en América Latina, y el FMI (2004) ha señalado varios de ellos en los últimos treinta años: Chile (1981), Argentina (1982), Uruguay (1982), México (1994), Colombia (1997) y Perú (1999)³. La literatura sobre determinantes de crisis financieras y bancarias —véase Berg et al. (1999), Kaminski y Reinhart (1999), entre otros— ha subrayado la importancia del crecimiento extremo del crédito en la génesis de las crisis y ha determinado que es uno de los indicadores adelantados más relevantes a la hora de predecirlas.

En este contexto, las elevadas tasas de crecimiento del crédito en los países latinoamericanos en la actualidad plantean la posibilidad de que se estén acumulando futuros problemas financieros para los bancos y, por lo tanto, de que se pudiera estar incubando un nuevo episodio de crédito excesivo en algún país.

Uno de los principales criterios utilizados en los análisis de sección cruzada para caracterizar potenciales episodios de crédito excesivo es identificar los crecimientos extremos en la serie histórica de cada país. Así, incrementos del crédito en términos reales que se sitúan en el decil superior de la distribución de frecuencias tienen mayor probabilidad de constituir un caso de crecimiento excesivo del crédito, que anticipe una crisis financiera o bancaria⁴.

En el gráfico 5 se representa, para varios países latinoamericanos, la posición —en términos de percentiles— que ocupa la tasa real de variación interanual del crédito en la distribución de frecuencias de la serie, calculada desde 1993. Valores por encima del 50% muestran crecimientos del crédito superiores a la mediana de la distribución y los valores sombreados en rojo indican las observaciones situadas en el último decil. Estos valores, de acuerdo con el criterio definido en el párrafo anterior, podrían señalar un potencial peligro para la estabilidad financiera de los bancos. También se señalan, con una línea roja, los momentos correspondientes a las crisis financieras observadas en estos países. Entre estas líneas, se identifican las crisis de México y Colombia. En ambos casos —que sí son considerados como crisis bancarias—, la tasa de crecimiento del crédito en los meses anteriores a las crisis había alcanzado un percentil muy elevado en la distribución. También aparecen marcados el fuerte colapso del crédito en Brasil, tras la crisis del real en 1999, y el desenlace de la crisis financiera argentina a finales de 2001; estos dos últimos episodios, por el contrario, no son caracterizados como

3. Para identificar períodos de fuerte expansión del crédito, el FMI (2004) calcula los episodios en el que el crédito crece por encima de 1,75 veces la desviación estándar del crecimiento cíclico alrededor de la tendencia que se calcula, por ejemplo, con un filtro de Hodrick-Prescott. Los períodos de fuerte expansión que culminaron en una crisis bancaria se identifican con episodios de crédito excesivo. 4. Este criterio es algo diferente del usado en el mencionado estudio del FMI, puesto que no filtra la serie de su tendencia. Sin embargo, considerar las series con la tendencia puede ser inapropiado para los países de América Latina, dados los cambios estructurales que se pueden identificar en las series.



FUENTE: IFS y Banco de España.

a. Posición en el momento t en la distribución de frecuencias de la serie desde enero de 1993 hasta t .

crisis bancarias según el estudio del FMI. En el caso brasileño, porque, efectivamente, no se produjo una crisis bancaria como tal, y en Argentina, porque el crecimiento excesivo del crédito no fue un factor fundamental a la hora de explicar la crisis bancaria.

Como se puede observar en el gráfico 5, de acuerdo con los datos disponibles, las tasas de crecimiento del crédito se situaban a finales de 2006 en niveles extremos en varios países. En Argentina, México y Colombia, el crecimiento del crédito se encuentra en el último decil de la distribución, mientras que en Brasil y Venezuela — que no aparece en el gráfico 5— también está cerca de esa cifra. De entre los países analizados, solo Perú y Chile —que no aparecen en el gráfico 5— mantienen tasas de crecimiento moderadas en relación con su evolución pasada. Si estos indicadores se interpretaran estrictamente, según el criterio de la literatura sobre crisis, perfilarían un panorama de riesgo en el que algunos países de la región podrían estar incubando una crisis bancaria.

Sin embargo, no deben sacarse conclusiones precipitadas de este tipo de indicadores. En muchos casos en los que el crecimiento del crédito se ha situado en percentiles extremos, no se han producido posteriormente crisis bancarias (de hecho, en el estudio del FMI solo se confirmaron en un 25% de los casos observados en los países emergentes); es decir, no consti-

tuyeron, según esta metodología, episodios de crédito excesivo, a posteriori. En el propio gráfico 5 se observan posiciones extremas de la distribución de frecuencias para algunos países, como México en 1997 o 2003, que no desencadenaron crisis bancarias. De todos modos, autores como Gourinchas et al. (2001) muestran que los episodios de fuerte y prolongado crecimiento del crédito en América Latina tienden a provocar una mayor volatilidad económica y una mayor vulnerabilidad a crisis de balanzas de pagos que en el resto de países emergentes. Un ejemplo en este sentido lo proporcionan Argentina y México, en el período en torno a la crisis asiática de 1997, cuando el fuerte crecimiento del crédito en ambos países pudo contribuir a que las turbulencias financieras que sufrieron entonces fueran más intensas que en el resto del área.

Todo ello sugiere que la identificación de los episodios de crédito excesivo que anticipen crisis financieras es una tarea ardua y complicada. Una caracterización más precisa requeriría un estudio pormenorizado de la estructura y de los riesgos de los balances bancarios, lo cual queda fuera del alcance de este artículo. No obstante, la experiencia de los procesos de profundización financiera sugiere que las economías pueden experimentar avances rápidos y sostenibles del crédito durante extensos períodos de tiempo, impulsados por factores macroeconómicos o institucionales. En las próximas secciones se analizan este tipo de factores.

Recuperación de crisis financieras y evolución cíclica del crédito

Las recurrentes crisis financieras y bancarias que ha sufrido la región no solo ilustran la debilidad de su sistema financiero, sino que también son el factor decisivo para explicar la reducida profundización financiera en el área, tal como han señalado diversos autores [Banco Interamericano de Desarrollo (2004), Singh et al. (2005) y Rojas-Suárez (2006)]. Las crisis financieras provocan pérdidas importantes de riqueza para los depositantes, como resultado de la congelación de depósitos, los topes a los tipos de interés, cambios forzosos de depósitos en moneda extranjera hacia depósitos en moneda nacional (utilizando tipos de cambio infravalorados) y episodios de hiperinflación que destruyen el valor del ahorro. Por otro lado, tras una crisis financiera se debe sanear el activo de los bancos, por lo que durante un período de tiempo se contrae la concesión de préstamos. Por ello, los niveles de crédito pueden contraerse de modo acusado y prolongado, y el ajuste y la recuperación de los niveles previos pueden conllevar largo tiempo.

En el gráfico 6 se ha representado la evolución del crédito bancario real al sector privado a partir de un número índice (fijando en 100 la ratio de crédito sobre PIB en el año de inicio de la crisis financiera)⁵ y su evolución en los años posteriores. Aunque, como se ha señalado en la sección anterior, algunas de estas crisis estuvieron precedidas por períodos de exceso de crédito que podrían haber elevado la ratio crédito sobre PIB de modo desmesurado, la magnitud y duración de la caída en la mayoría de los países resultan llamativas (en particular, en México, Argentina y Venezuela). En este contexto, el proceso reciente de fuerte crecimiento del crédito puede interpretarse, en buena medida, como la fase de recuperación tras las crisis financieras ocurridas a partir de la segunda mitad de los noventa. Este rebote desde niveles tan deprimidos tiende a reflejarse en una aceleración del crédito, a medida que se consolida la recuperación.

El crédito bancario se caracteriza por ser procíclico y, además, sus tasas de crecimiento tienden a describir una trayectoria parabólica, con ritmos más intensos una vez se consolida el ciclo expansivo, dadas las necesidades de financiación de las empresas y los hogares, en conjunción con unas buenas perspectivas económicas. La correlación positiva entre producto y crédito bancario se puede visualizar con nitidez en el segundo panel del gráfico 6, aunque la

5. La fecha de elección coincide con períodos de caídas fuertes del crédito y, en algunos casos, como Venezuela, se producen varios episodios de este tipo, como se observa en el gráfico 3.



FUENTE: IFS.

a. Estimación.

literatura no haya alcanzado un acuerdo sobre la dirección de la causalidad [Beck et al. (2000) y Rajan y Zingales (1998)], puesto que el incremento del crédito también sustenta la demanda efectiva de la economía y, en el caso del crédito a la inversión, favorece el incremento de la capacidad productiva. Dado que, como se observa en el gráfico 6, los últimos años han sido muy favorables para América Latina en términos de crecimiento económico, al haber alcanzado tasas promedio anuales superiores al 4% desde 2004, el componente cíclico es otro de los motivos que estarían detrás de la recuperación del crédito.

Por último, la amplia liquidez disponible a nivel global y la reducción de los costes de financiación —que se ha reflejado en una acusada reducción de los diferenciales soberanos de los países de la región, en los últimos años, en un contexto de bajos tipos de interés globales— también han aumentado las fuentes potenciales de financiación de los bancos en los mercados exteriores. Aunque, como se verá más adelante, la opción para financiarse no ha sido muy explotada por el sector bancario, sí subraya la situación de holgura financiera en la que la banca ha desarrollado su actividad recientemente.

Mejora de fundamentos económicos y financieros

El ciclo favorable y la superación de las crisis financieras pueden explicar tasas de crecimiento del crédito relativamente elevadas, pero no disipan la cuestión de fondo sobre si las actuales tasas son sostenibles o excesivas. Por ello, es necesario valorar la solidez de los fundamentos financieros del área y su evolución en los últimos años.



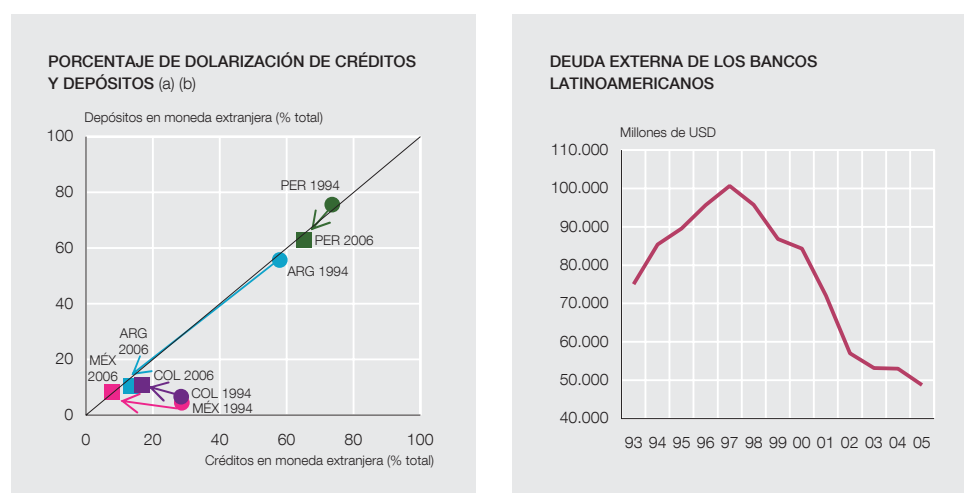
FUENTE: IFS.

a. Calculado como el tipo medio en los créditos menos la inflación interanual del mes correspondiente.

La oferta de crédito al sector privado es función de la disponibilidad de fondos prestables por parte de las entidades financieras. A su vez, la cantidad de fondos prestables depende del ahorro interno canalizado a través del sistema bancario, es decir, de los depósitos (para lo cual es esencial la confianza que generan los sistemas bancarios en la población), de la demanda de fondos por parte del sector público, de las condiciones de acceso al ahorro externo, de las reservas mantenidas en el banco central y de otras formas de financiación, como la emisión de bonos por los bancos. La oferta de crédito también está vinculada a la solvencia del sistema bancario, su estructura, el valor efectivo de los colaterales de los prestatarios y las garantías legales de que dispongan las entidades financieras. La demanda de fondos, por su parte, depende de la tasa de expansión de la actividad económica —como se ha visto—, de la rentabilidad esperada de los proyectos, de la disponibilidad y coste de fuentes alternativas y del grado de acceso a los servicios financieros de los sectores menos favorecidos de la población.

Históricamente, estos fundamentos se han comportado como factores limitativos del aumento del crédito en América Latina. Sin embargo, en los últimos años se han producido una serie de mejoras en el marco macroeconómico, institucional y jurídico, que han reducido la probabilidad de crisis financiera y han supuesto un impulso al crédito:

- *Un marco macroeconómico más estable.* La incertidumbre y los fundamentos macroeconómicos frágiles limitan el crédito al sector privado a través de un desvío de recursos hacia usos menos inciertos y ocasionan un incremento de las primas de riesgo. En este ámbito se ha producido una mejora sustancial en los últimos años, con tasas de inflación controladas en la mayoría de los países, mejor comportamiento fiscal y superávit en la balanza por cuenta corriente. La mejora en el marco macroeconómico ha permitido aumentar las cantidades prestadas, un alargamiento de los plazos de los préstamos y que estos se concedieran a tipo de interés fijo, la aparición de mercados internos de deuda pública en moneda local, en algunos países, y, sobre todo, la reducción de los costes financieros y de los tipos de interés reales (véase el gráfico 7). Adicionalmente, en este



FUENTES: Bancos Centrales, Superintendencias de Finanzas de la Nación e IIF.

a. Brasil y Venezuela carecen de significativa dolarización, principalmente debido a las restricciones legales. La que existe se realiza *off-shore*.
b. Dato del último mes disponible en cada país.

marco macroeconómico más estable las políticas monetarias han adoptado un tono más laxo de lo que lo hubieran hecho en circunstancias similares de crecimiento económico en el pasado.

- *Reducción de la volatilidad y vulnerabilidad financiera.* La mayor estabilidad financiera ha generado un entorno de menor volatilidad económica, mientras que la reducción de los niveles de deuda y de los descaldes de divisa, asociados a la excesiva dolarización de períodos anteriores, ha contribuido a reducir la vulnerabilidad latente, es decir, la que afloraría en caso de una depreciación drástica de los tipos de cambio de sus monedas. Como se observa en el panel izquierdo del gráfico 8, la dolarización del crédito y los depósitos se ha reducido drásticamente en la última década —en algunos países, como en Argentina, a través de medidas administrativas—, aunque sigue siendo elevada en algunos casos, como Perú y otros países andinos y centroamericanos. Es de destacar que esta reducción de la vulnerabilidad ha sido reforzada por políticas proactivas, a través de medidas que han disuadido los descaldes en balance y han fomentado los mercados en deuda local. También es destacable que el mayor acceso de los bancos al mercado exterior en los últimos años no se ha traducido en un mayor endeudamiento, como también se observa en el gráfico 8 (véase panel derecho). El endeudamiento se redujo con las crisis financieras, cuando los inversores exteriores cortaron drásticamente los flujos a estos países, pero no se ha recuperado en los últimos años, lo que podría denotar tanto una mayor prudencia de los bancos respecto al riesgo de tipo de cambio como unas condiciones financieras holgadas en el ámbito doméstico.
- *Reducción de la demanda de financiación por parte del sector público.* El desvío de los fondos prestables de los bancos a la financiación del sector público ha sido una constante en los países latinoamericanos, debido a los elevados déficits fiscales o cuasi-fiscales y a las necesidades de financiación del sector público, así como, en ocasiones, a las dificultades de acceso a fuentes alternativas, internas

o externas, por parte de los Gobiernos⁶. En este contexto, la regulación ha contribuido a veces a agravar este sesgo desfavorable al crédito privado, al establecerse en muchos países, por ejemplo, que los bonos emitidos por sus propios Gobiernos deben tener una ponderación de riesgo cero en la determinación del capital requerido. Esto se traduce en un fuerte incentivo para concentrar en bonos públicos gran parte de los activos, evitando así incumplir los requerimientos de capital. El saneamiento de las finanzas públicas (que, además, tiene un impacto positivo en las expectativas de inflación y de tipos de interés, como se mencionó anteriormente), el desarrollo de mercados locales de capitales y el mejor acceso a los mercados externos han mitigado el problema, pero sigue existiendo la tentación por parte de las autoridades fiscales de mantener el estatus de receptor privilegiado de fondos, sobre todo cuando la liquidez en el mercado se reduce.

- *Mejor cantidad, calidad y transparencia de la información crediticia de los acreedores (registros crediticios y centrales de información crediticia).* El intercambio de información entre los prestamistas eleva el coste de incumplimiento del prestatario, disminuye los problemas de riesgo moral y selección adversa, y estimula el repago de los préstamos [Jappelli y Pagano (2002)]. En los últimos años se ha venido mejorando la calidad de la información y de las instituciones encargadas de su cumplimiento. De acuerdo con datos del Banco Mundial⁷, las centrales de información crediticia privada de la región tienen un mejor índice de calidad que las de otras economías emergentes, y la calidad de los registros públicos es similar. En esta búsqueda de mayor transparencia, cabe destacar la generalización de los informes de estabilidad financiera por parte de las instituciones competentes en varios países del área.
- *Mayor competencia.* La mayor competencia ha derivado en la reducción de los tipos de interés, aunque aún existe la obligación, en algunos países, de mantener una parte de los fondos procedentes de depósitos en créditos a determinados sectores a tipos de interés inferiores a los de mercado⁸. Un marco de mayor competencia (así como transparencia tanto en los tipos de interés como en las comisiones) permite un uso más eficiente de los recursos, aunque este mismo factor puede suponer en las primeras fases un retraimiento de la oferta de crédito, al endurecerse en algunos casos los criterios de concesión y hacerlos más compatibles con mecanismos de mercado.
- *Mejora de la gestión económica y de riesgos.* Las entidades financieras de América Latina presentan en la actualidad un perfil de riesgos más diversificado y han introducido mejoras en las técnicas de gestión, tienen una base de capital más sólida, el acceso a la financiación internacional les resulta más fácil (no solo para los bancos extranjeros cuando recurren a sus matrices), disponen de una mayor capacidad tecnológica y han incorporado nuevas prácticas de gobierno corporativo. A estas mejoras han contribuido las innovaciones financieras y tecnológicas, que también han impulsado el crecimiento del crédito, al generar nuevos productos y una mejor capacidad de gestionar y disseminar la información.

6. En algunas ocasiones, la propia resolución de las crisis bancarias previas supuso la acumulación por parte de los bancos de bonos emitidos por entidades públicas para el saneamiento del sistema bancario. Por ejemplo, en el caso mexicano los bancos transfirieron a la agencia gubernamental FOBAPROA, en la actualidad IPAB, préstamos morosos a cambio de títulos de esta agencia. 7. Encuestas del Banco Mundial sobre los registros de crédito públicos y privados pueden consultarse en <http://www.doingbusiness.org/default.aspx>. 8. Este crédito diseccionado además provoca que el crédito no dirigido resulte más caro, para compensar el subsidio cruzado que recibe el crédito dirigido.

- *Un marco de regulación y supervisión bancaria mejorados.* Los marcos regulatorios han tendido a hacerse más estrictos y las políticas de evaluación de riesgos más prudentes para reducir la probabilidad de crisis financieras (políticas que en muchas ocasiones se han implementado en paralelo con el incremento de la inversión extranjera directa en el sector bancario). A largo plazo, estas mejoras del marco regulatorio y de supervisión tienen efectos positivos sobre el desarrollo del crédito. Sin embargo, a corto plazo, las entidades pueden adoptar una actitud de mayor aversión al riesgo y ser más cautelosas en el otorgamiento de créditos, por lo que los prestatarios de menor tamaño, mayor riesgo y plazos más largos pueden quedar desatendidos. En todo caso, parece que las economías de la región han superado los costes a corto plazo de una supervisión bancaria prudente y empiezan a recibir los beneficios de largo plazo.
- *Entorno jurídico más robusto y fortalecimiento de los derechos de los acreedores.* La percepción de que los derechos de los acreedores están poco protegidos y, en cualquier caso, menos que en los países desarrollados (por la excesiva protección de los deudores) se ha traducido en exigencias muy altas de colateral. Esto supone la inmovilización de activos bancarios que podrían estar disponibles para otras funciones, entre ellas la extensión de crédito adicional. En los últimos años, se han aprobado algunas leyes que han mejorado los derechos efectivos de los acreedores (Ley de Quiebras y Recuperación de Empresas en Brasil en 2005, y Ley Miscelánea de Garantías en México en 2003, que permitió la reactivación de nuevos créditos bancarios a la vivienda en este país). No obstante, la mejora de la protección a los acreedores no solo se refleja en el contenido de las leyes, sino en la interpretación habitual de las mismas por parte del sistema judicial. En este campo queda mucho por hacer en la región, a pesar de los progresos recientes en la agilización de los procesos de quiebra de las empresas y de la recuperación de garantías de créditos vencidos. Otro elemento limitativo por el lado de la disponibilidad de fondos prestables es la protección de los depósitos, cuestión que en algunos países se ha logrado estableciendo un sistema de seguro de depósitos.

Conclusiones y perspectivas

Desde una perspectiva de estabilidad financiera, la experiencia de muchas economías emergentes sugiere que los episodios de crecimiento rápido del crédito deben ser vigilados de cerca, puesto que en el pasado han dado paso, en ocasiones, a crisis financieras y bancarias.

No obstante, las buenas perspectivas económicas para América Latina que existen en la actualidad implican que el crédito puede seguir avanzando a un ritmo intenso en los próximos ejercicios, si bien es probable que sus tasas de crecimiento tiendan a moderarse. A ello contribuirían la maduración de la actual fase de expansión económica, la normalización del ciclo del crédito —tras la intensa recuperación desde los niveles mínimos alcanzados anteriormente— y, en menor medida, la contención de la liquidez global, en un contexto de políticas monetarias más firmes en los países desarrollados y, también, en algunos países latinoamericanos.

Más allá de estas circunstancias coyunturales, la conclusión más importante que se puede extraer del análisis llevado a cabo en este artículo es que en los últimos años han mejorado los fundamentos que sustentan los niveles de crédito en el área: se ha alcanzado un entorno de notable estabilidad macroeconómica, los requerimientos financieros —bancarios— del sector público se han reducido, la regulación y supervisión financieras han mejorado, se han dado pasos en la dirección correcta para aumentar los derechos de los acreedores y la gestión de los bancos también se ha hecho más eficiente. Como resultado de todo lo anterior, no solo ha disminuido la probabilidad de que se produzcan nuevas crisis bancarias, sino que

se han establecido las bases para que se incremente la profundización bancaria, por tanto, para que la tasa de crecimiento tendencial del crédito aumente.

Estas buenas perspectivas generales no deben esconder el amplio margen de mejora existente. En primer lugar, hay que tener en cuenta que las fases expansivas tienden a ocultar las vulnerabilidades latentes, por lo que una reversión de la buena coyuntura actual podría suponer dificultades financieras para los bancos y generar ajustes de crédito. La tarea supervisora debe, por ello, ser muy meticulosa para vigilar estos riesgos contingentes en los sistemas bancarios, tanto a nivel macro como, sobre todo, microeconómico.

Además, hay áreas y sectores con un amplio potencial de expansión del crédito, como el que se concede a las pequeñas y medianas empresas; pero, sobre todo, existe una característica en la mayoría de los países que limita notablemente el crecimiento del crédito y la profundización bancaria: la falta de acceso a los servicios financieros por parte de amplios sectores de la población. Esta situación está muy relacionada con la elevada desigualdad en la distribución de la renta y la riqueza, situación que apenas se ha mitigado en las últimas décadas. En los últimos años se han hecho esfuerzos —sobre todo institucionales, tanto por parte de los Gobiernos como por los organismos financieros internacionales— para incrementar el acceso al crédito de las clases medias e incorporar a las clases de renta reducida, previamente excluidas. Ejemplos de ello son, respectivamente, el crédito nómina en Brasil —las obligaciones del crédito se pagan directamente con el salario— y la extensión del microcrédito. Hasta el momento, la expansión en estos ámbitos ha sido cautelosa tanto por parte de la oferta como de la demanda. Las entidades deben adaptar su análisis de crédito a estos clientes más pequeños, sobre los que se tiene menor información y sobre los que la incertidumbre acerca de su capacidad de pago efectiva y de la existencia de colaterales es mayor. Por su parte, los potenciales clientes se caracterizan por una reducida cultura financiera y una cierta aprensión a los intermediarios tradicionales, lo que limita la capacidad de los bancos a la hora de conceder préstamos (por la falta de depósitos) y a la hora de extender los plazos de esos préstamos, pues los depósitos son en su mayor parte a corto plazo. Adicionalmente, otro obstáculo para una mayor bancarización lo constituye la elevada informalidad de la economía. Todo ello implica dificultades, pero también un gran margen de mejora en este ámbito, que debe instrumentarse, en muchos casos, a través de profundas reformas económicas que desbordan el ámbito financiero.

En definitiva, cabe esperar que, en ausencia de nuevas crisis financieras, los niveles de crédito sigan convergiendo en América Latina hacia los que se corresponderían con la renta per cápita de los distintos países. Aun así, la convergencia completa requeriría un período muy extendido de estabilidad económica y financiera, y un fortalecimiento adicional del entorno institucional, así como un acceso más universal a los productos financieros.

16.2.2007.

BIBLIOGRAFÍA

- BANCO INTERAMERICANO DE DESARROLLO (2004). *Unlocking Credit: The Quest for Deep and Stable Bank Lending*.
- BECK, T., R. LEVIN y N. LOAYZA (2000). «Finance and the Sources of Growth», *Journal of Financial Economics*, 58, pp. 261-300.
- BERG, A., E. BORENSZTEIN, G. M. MILESI-FERETTI y C. PATILLO (1999). *Anticipating Balance-of-Payments Crises: the Role of the Early Warning Systems*, FMI, Occasional Paper 186.
- FMI (2004). «Are Credit Booms in Emerging Markets a Concern?», capítulo IV, *World Economic Outlook*, abril, pp. 147-166.
- FMI (2006). «Household Credit Growth in Emerging Market Countries», capítulo II, *Global Financial Stability Report*, septiembre, pp. 46-73.

- GOURINCHAS, P., R. VALDÉS y O. LANDERRETCHÉ (2001). *Lending Booms: Latin America and the World*, NBER, Working Paper 8249.
- JAPPELLI, T., y M. PAGANO (2002). «Information Sharing, Lending and Defaults: Cross-Country Evidence», *Journal of Banking and Finance*, 26, pp. 2017-2045.
- KAMINSKY, G., y C. REINHART (1999). «The Twin Crises: The Causes of Banking and Balance of Payments Problems», *American Economic Review*, 89, pp. 473-500.
- RAJAN, R., y L. ZINGALES (1998). «Financial Dependence and Growth», *American Economic Review*, 88, pp. 559-587.
- ROJAS-SUÁREZ, L. (2006). «El Panorama Regional», capítulo 1, *La Extensión del Crédito y los Servicios Financieros*, pp. 17-41, Secretaría General Iberoamericana.
- SINGH, A., et al. (2005). «Latin American Financial Systems: Crises and Reforms», capítulo V de *Stabilization and Reform in Latin America: a Macroeconomic Perspective on the Experience Since the Early 1990s*, pp. 63-78, FMI, Occasional Paper 238.

INDICADORES ECONÓMICOS

ÍNDICE

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

PRINCIPALES MACROMAGNITUDES

- 1.1 PIB. Índices de volumen encadenados, referencia año 2000 = 100.
Componentes de la demanda. España y zona del euro 7*
- 1.2 PIB. Índices de volumen encadenados, referencia año 2000 = 100.
Componentes de la demanda. España: detalle 8*
- 1.3 PIB. Índices de volumen encadenados, referencia año 2000 = 100.
Ramas de actividad. España 9*
- 1.4 PIB. Deflatores implícitos. España 10*

ECONOMÍA INTERNACIONAL

- 2.1 PIB a precios constantes. Comparación internacional 11*
- 2.2 Tasas de paro. Comparación internacional 12*
- 2.3 Precios de consumo. Comparación internacional 13*
- 2.4 Tipos de cambio bilaterales e índices del tipo de cambio efectivo nominal
y real del euro, del dólar estadounidense y del yen japonés 14*
- 2.5 Tipos de intervención de los bancos centrales y tipos de interés a corto plazo
en mercados nacionales 15*
- 2.6 Rendimientos de la deuda pública a diez años en mercados nacionales 16*
- 2.7 Mercados internacionales. Índice de precios de materias primas no
energéticas. Precios del petróleo y del oro 17*

DEMANDA NACIONAL Y ACTIVIDAD

- 3.1 Indicadores de consumo privado. España y zona del euro 18*
- 3.2 Encuesta de inversiones en la industria (excepto construcción). España 19*
- 3.3 Construcción. Indicadores de obras iniciadas y consumo de cemento.
España 20*
- 3.4 Índice de producción industrial. España y zona del euro 21*
- 3.5 Encuesta de coyuntura industrial: industria y construcción. España y zona
del euro 22*
- 3.6 Encuesta de coyuntura industrial: utilización de la capacidad productiva.
España y zona del euro 23*
- 3.7 Diversas estadísticas de turismo y transporte. España 24*

MERCADO DE TRABAJO

- 4.1 Población activa. España 25*
- 4.2 Ocupados y asalariados. España y zona del euro 26*
- 4.3 Empleo por ramas de actividad. España 27*
- 4.4 Asalariados por tipo de contrato y parados por duración. España 28*
- 4.5 Paro registrado por ramas de actividad. Contratos y colocaciones.
España 29*
- 4.6 Convenios colectivos. España 30*
- 4.7 Encuesta trimestral de coste laboral 31*
- 4.8 Costes laborales unitarios. España y zona del euro 32*

PRECIOS	5.1	Índice de precios de consumo. España. Base 2006=100	33*
	5.2	Índice armonizado de precios de consumo. España y zona del euro. Base 2005=100	34*
	5.3	Índice de precios industriales. España y zona del euro	35*
	5.4	Índices del valor unitario del comercio exterior de España	36*
ADMINISTRACIONES PÚBLICAS	6.1	Estado. Recursos y empleos según Contabilidad Nacional. España	37*
	6.2	Estado. Operaciones financieras. España ¹	38*
	6.3	Estado. Pasivos en circulación. España ¹	39*
BALANZA DE PAGOS, COMERCIO EXTERIOR Y POSICIÓN DE INVERSIÓN INTERNACIONAL	7.1	Balanza de Pagos de España frente a otros residentes en la zona del euro y al resto del mundo. Resumen y detalle de la cuenta corriente ¹ (BE)	40*
	7.2	Balanza de Pagos de España frente a otros residentes en la zona del euro y al resto del mundo. Detalle de la cuenta financiera (BE)	41*
	7.3	Comercio exterior de España frente a otros miembros de la zona del euro y al resto del mundo. Exportaciones y expediciones	42*
	7.4	Comercio exterior de España frente a otros miembros de la zona del euro y al resto del mundo. Importaciones e introducciones	43*
	7.5	Comercio exterior de España frente a otros miembros de la zona del euro y al resto del mundo. Distribución geográfica del saldo comercial	44*
	7.6	Posición de inversión internacional de España frente a otros residentes en la zona del euro y al resto del mundo. Resumen ¹ (BE)	45*
	7.7	Posición de inversión internacional de España frente a otros residentes en la zona del euro y al resto del mundo. Detalle de inversiones ¹ (BE)	46*
	7.8	Activos de reserva de España ¹ (BE)	47*
	7.9	Deuda externa de España frente a otros residentes en la zona del euro y al resto del mundo. Resumen ¹ (BE)	48*
MAGNITUDES FINANCIERAS	8.1	Balance del Eurosistema (A) y Balance del Banco de España (B). Préstamo neto a las entidades de crédito y sus contrapartidas (BE)	49*
	8.2	Medios de pago, otros pasivos de entidades de crédito y participaciones en fondos de inversión de las sociedades no financieras y los hogares e ISFLSH, residentes en España (BE)	50*
	8.3	Medios de pago, otros pasivos de entidades de crédito y participaciones en fondos de inversión de las sociedades no financieras, residentes en España (BE)	51*
	8.4	Medios de pago, otros pasivos de entidades de crédito y participaciones en fondos de inversión de los hogares e ISFLSH, residentes en España (BE)	52*
	8.5	Financiación a los sectores no financieros, residentes en España (BE)	53*
	8.6	Financiación a las sociedades no financieras, residentes en España (BE)	54*
	8.7	Financiación a los hogares e ISFLSH, residentes en España (BE)	55*
	8.8	Financiación neta a las Administraciones Públicas, residentes en España (BE)	56*
	8.9	Crédito de entidades de crédito a otros sectores residentes. Detalle por finalidades (BE)	57*
	8.10	Cuenta de resultados de bancos, cajas de ahorros y cooperativas de crédito, residentes en España (BE)	58*

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

TIPOS DE INTERÉS Y TIPOS
DE CAMBIO

- 8.11 Fondos de inversión en valores mobiliarios, residentes en España: detalle por vocación 59*
- 8.12 Índices de cotización de acciones y contratación de mercados. España y zona del euro 60*
- 9.1 Tipos de interés: Eurosistema y mercado de dinero. Zona del euro y segmento español (BE) 61*
- 9.2 Tipos de interés: mercados de valores españoles a corto y a largo plazo¹ (BE) 62*
- 9.3 Tipos de interés de nuevas operaciones. Entidades de crédito. (CBE 4/2002)¹ (BE) 63*
- 9.4 Índices de competitividad de España frente a la UE 15 y a la zona del euro 64*
- 9.5 Índices de competitividad de España frente a los países desarrollados 65*

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

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

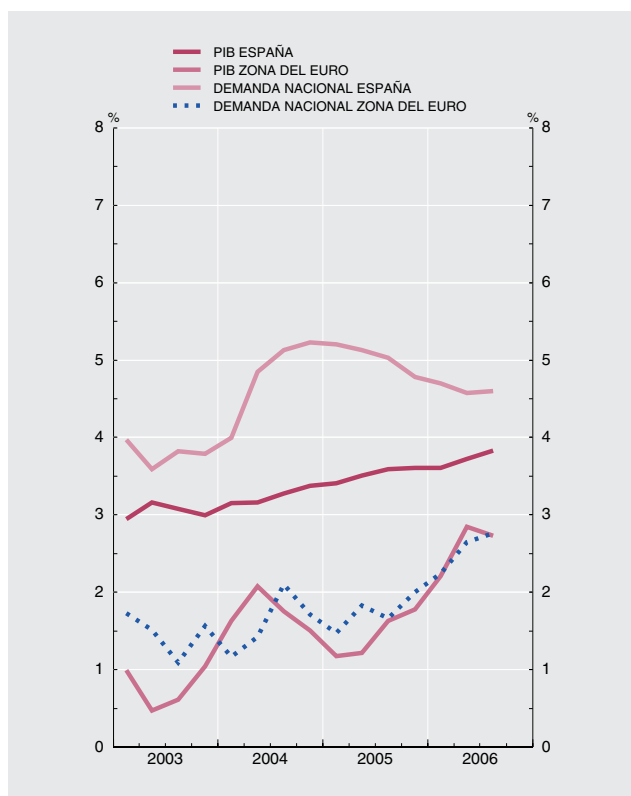
■ Serie representada gráficamente.

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 (d)	España	Zona del euro	España (e)	Zona del euro	España	Zona del euro (f)	España	Zona del euro (f)	España	Zona del euro
		1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14	15	16
03	P	3,0	0,8	2,8	1,2	4,8	1,8	5,9	1,1	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 / IV	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
II	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
III	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 /	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 /	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

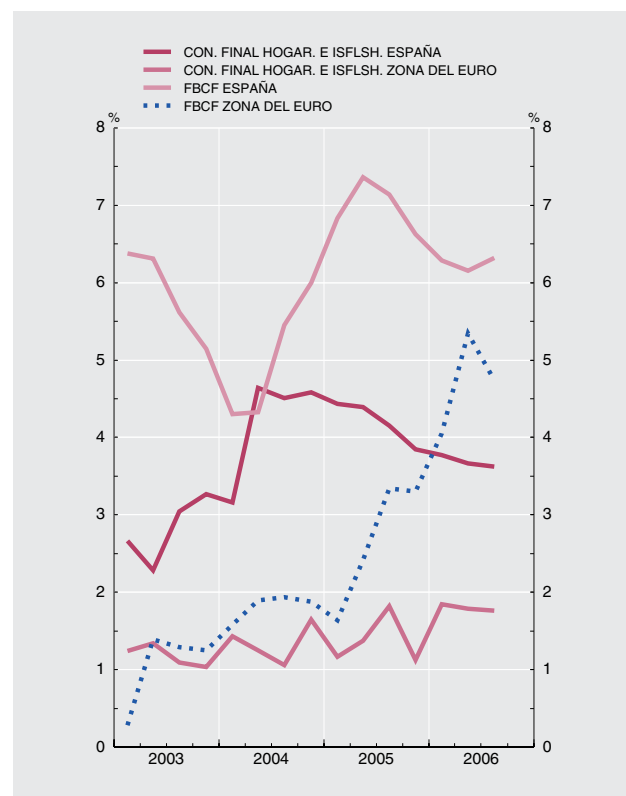
PIB Y DEMANDA INTERNA. ESPAÑA Y ZONA DEL EURO

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 rúbrica Importaciones de bienes y servicios. c. Zona del euro, consumo privado.

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

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

g. Miles de millones de euros.

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

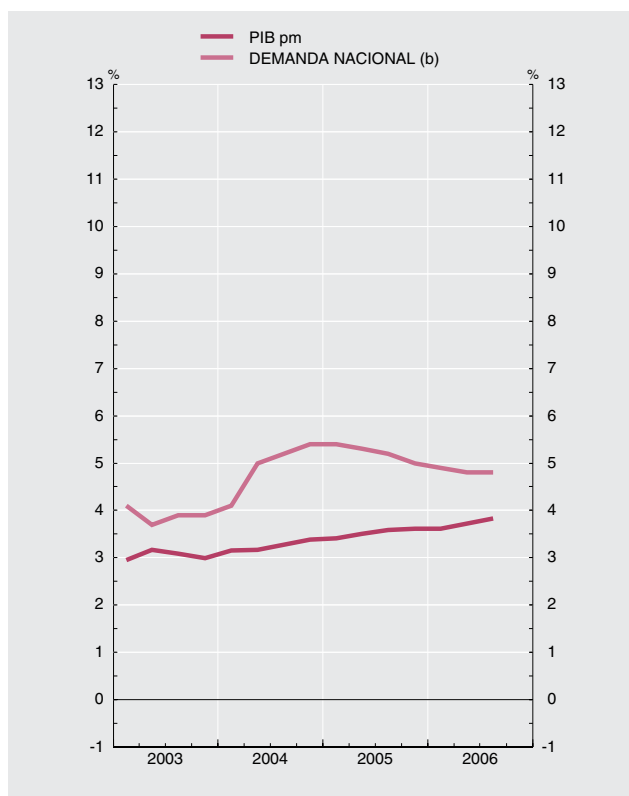
■ Serie representada gráficamente.

Tasas de variación interanual

		Formación bruta de capital fijo					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	Demanda nacional (b) (c)	PIB
		1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14	15
03	P	5,9	4,1	6,2	7,2	-0,1	3,7	5,2	0,1	1,2	6,2	6,7	3,2	4,6	3,9	3,0
04	P	5,0	4,4	5,5	4,5	0,0	4,1	5,1	0,0	4,4	9,6	9,7	20,1	7,4	4,9	3,2
05	P	7,0	9,0	6,0	7,5	-	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 /	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 /	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 /	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

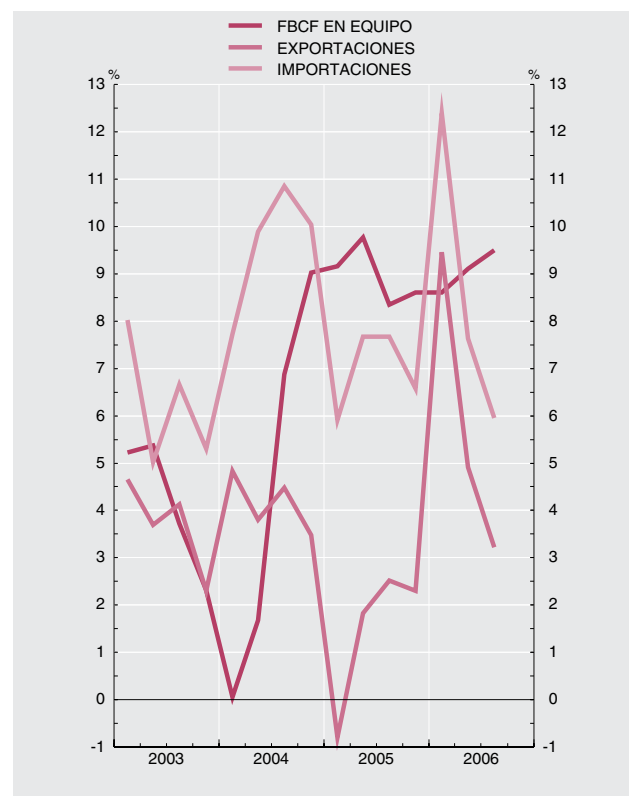
PIB. DEMANDA INTERNA

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.

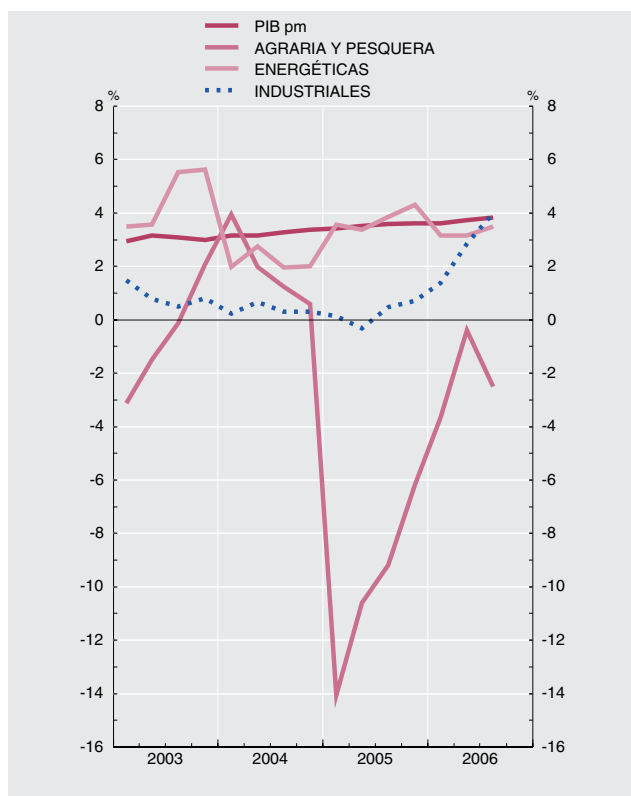
1.3. PRODUCTO INTERIOR BRUTO. ÍNDICES DE VOLUMEN ENCADENADOS, REFERENCIA AÑO 2000=100. RAMAS DE ACTIVIDAD. ESPAÑA (a)

■ Serie representada gráficamente.

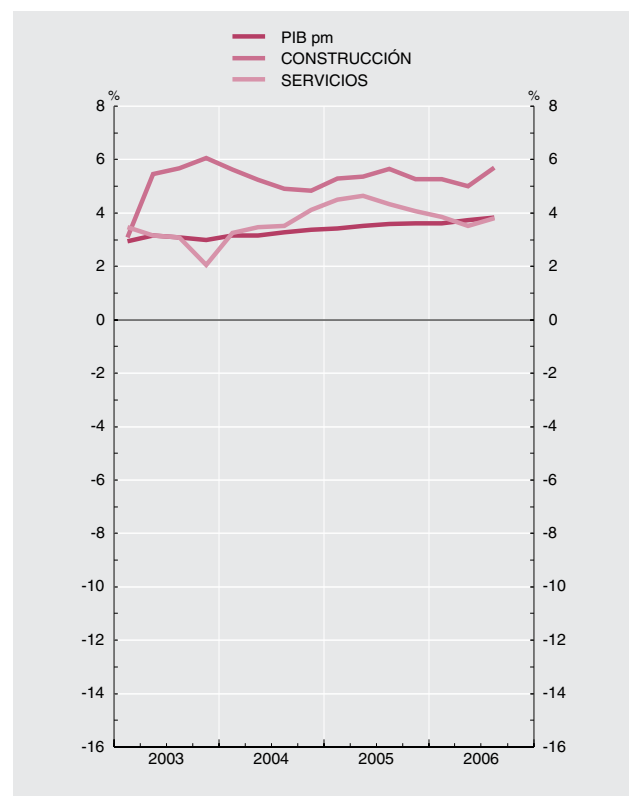
Tasas de variación interanual

		1	2	3	4	5	Ramas de los servicios			9	10	11
							Total	Servicios de mercado	Servicios no de mercado			
		Producto interior bruto a precios de mercado	Ramas agraria y pesquera	Ramas energéticas	Ramas industriales	Construcción				IVA que grava los productos	Impuestos netos sobre productos importados	Otros impuestos netos sobre los productos
03	P	3,0	-0,7	4,5	0,9	5,1	2,9	2,6	4,2	5,1	6,6	9,0
04	P	3,2	1,9	2,2	0,4	5,1	3,6	3,6	3,7	2,6	12,4	7,0
05	P	3,5	-10,0	3,8	0,3	5,4	4,4	4,6	3,5	5,6	4,9	6,0
03 / IV	P	3,0	2,1	5,6	0,8	6,1	2,0	1,6	3,7	9,1	8,4	10,7
04 /	P	3,2	4,0	2,0	0,2	5,6	3,3	3,2	3,4	0,5	12,8	11,8
II	P	3,2	2,0	2,7	0,7	5,2	3,5	3,5	3,4	-0,2	13,2	10,0
III	P	3,3	1,2	2,0	0,3	4,9	3,5	3,4	3,8	5,8	11,1	5,8
IV	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
II	P	3,5	-10,6	3,4	-0,3	5,4	4,7	4,6	4,7	8,0	4,6	0,7
III	P	3,6	-9,2	3,9	0,5	5,7	4,3	4,6	3,3	4,6	1,8	7,4
IV	P	3,6	-6,2	4,3	0,7	5,3	4,1	4,1	3,8	3,6	2,2	11,1
06 /	P	3,6	-3,7	3,2	1,4	5,3	3,9	3,9	3,9	4,2	5,0	7,9
II	P	3,7	-0,4	3,2	2,8	5,0	3,5	3,5	3,6	5,5	3,9	7,2
III	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).

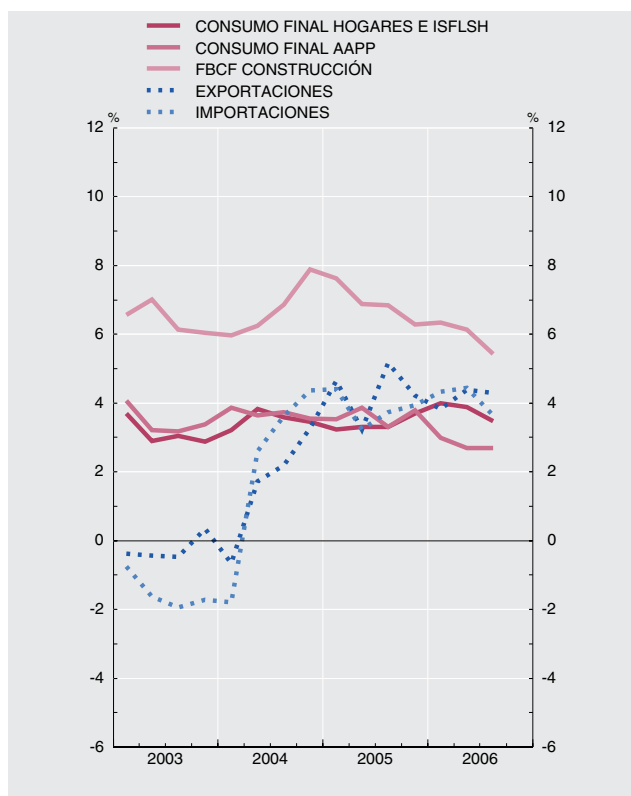
1.4. PRODUCTO INTERIOR BRUTO. DEFLACTORES IMPLÍCITOS. ESPAÑA (a)

■ Serie representada gráficamente.

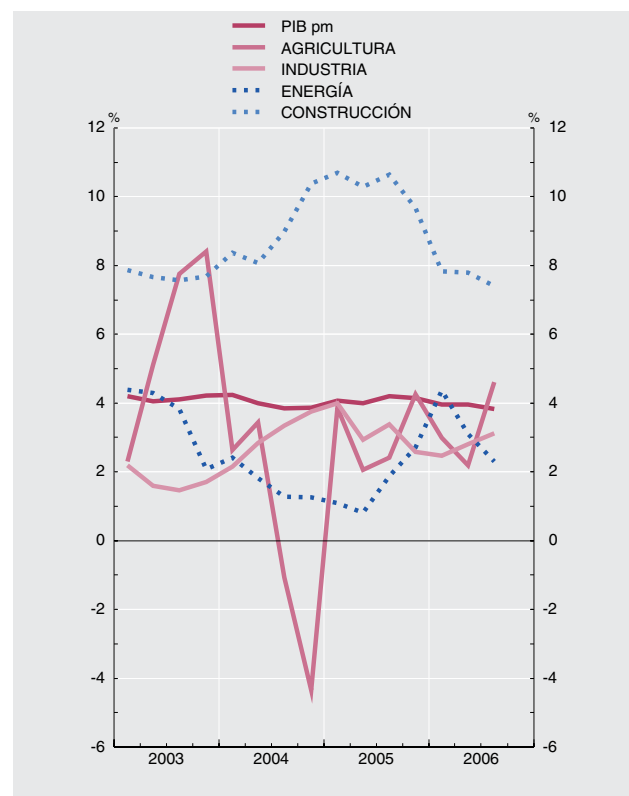
Tasas de variación interanual

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



PIB. DEFLACTORES IMPLÍCITOS
Tasas de variación interanual



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

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

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

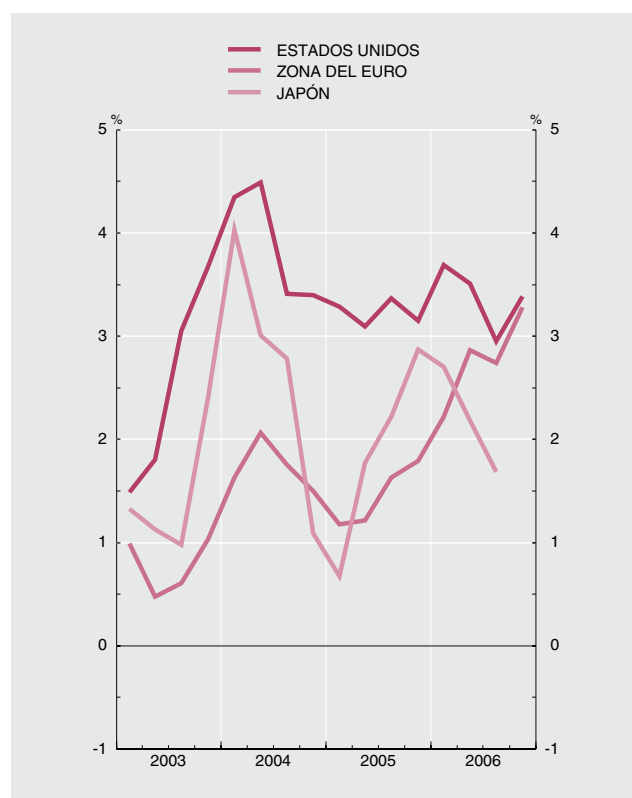
2.1. PRODUCTO INTERIOR BRUTO A PRECIOS CONSTANTES. COMPARACIÓN INTERNACIONAL

■ Serie representada gráficamente.

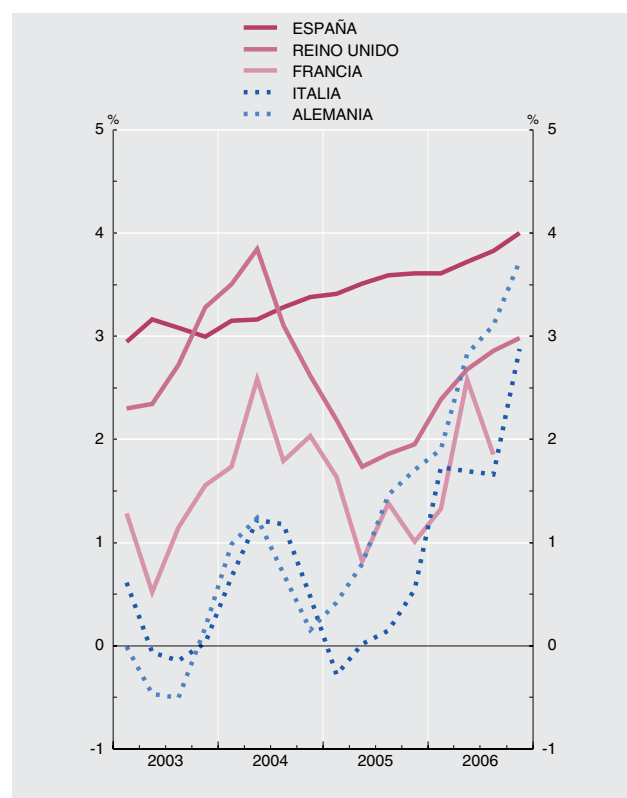
Tasas de variación interanual

	OCDE	UE 15	Zona del euro	Alemania	España	Estados Unidos de América	Francia	Italia	Japón	Reino Unido
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10
04	3,2	2,1	1,7	0,8	3,2	3,9	2,0	0,9	2,7	3,3
05	2,6	1,6	1,5	1,1	3,5	3,2	1,2	0,1	1,9	1,9
06	...	...	2,8	2,9	3,8	3,4	...	2,0	...	2,7
03 IV	2,7	1,5	1,0	0,2	3,0	3,7	1,6	0,0	2,4	3,3
04 I	3,6	2,0	1,6	1,0	3,2	4,3	1,7	0,7	4,0	3,5
II	3,7	2,5	2,1	1,2	3,2	4,5	2,6	1,2	3,0	3,8
III	3,1	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 I	2,3	1,4	1,2	0,4	3,4	3,3	1,6	-0,3	0,7	2,2
II	2,4	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	2,9	1,9	1,8	1,7	3,6	3,1	1,0	0,5	2,9	2,0
06 I	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	2,8	3,7	3,5	2,6	1,7	2,2	2,7
III	2,9	2,8	2,7	3,1	3,8	3,0	1,9	1,7	1,7	2,9
IV	...	...	3,3	3,7	4,0	3,4	...	2,9	...	3,0

PRODUCTO INTERIOR BRUTO
Tasas de variación interanual



PRODUCTO INTERIOR BRUTO
Tasas de variación interanual



FUENTES: BCE, INE y OCDE.

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

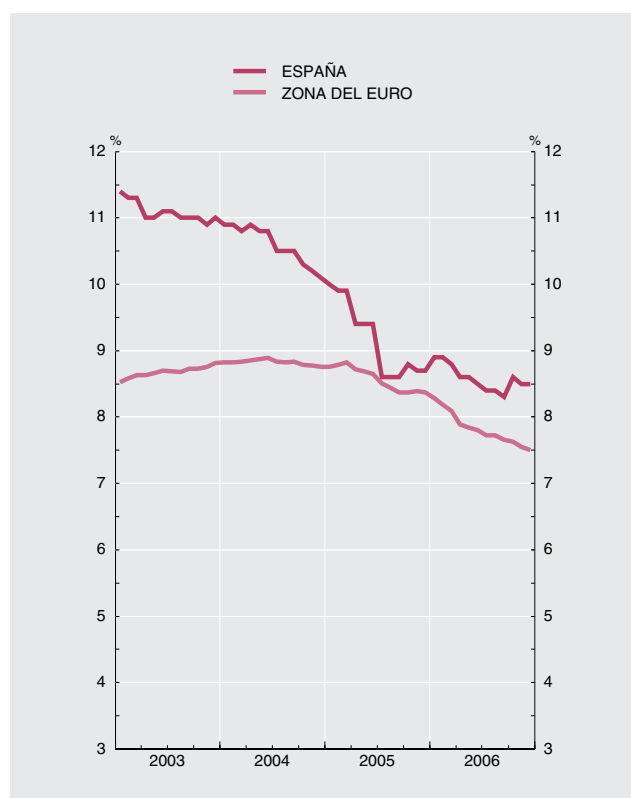
2.2. TASAS DE PARO. COMPARACIÓN INTERNACIONAL

■ Serie representada gráficamente.

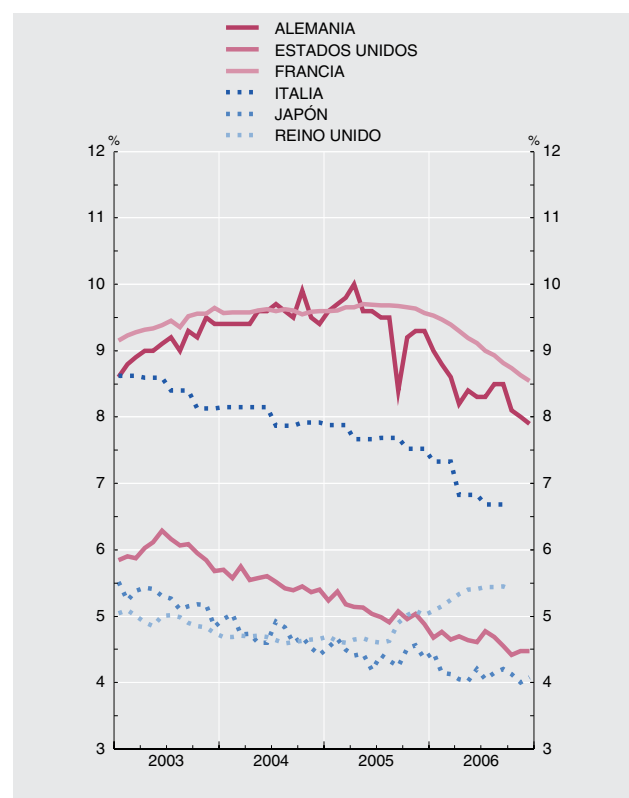
Porcentajes

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

TASAS DE PARO



TASAS DE PARO



FUENTES: BCE y OCDE.

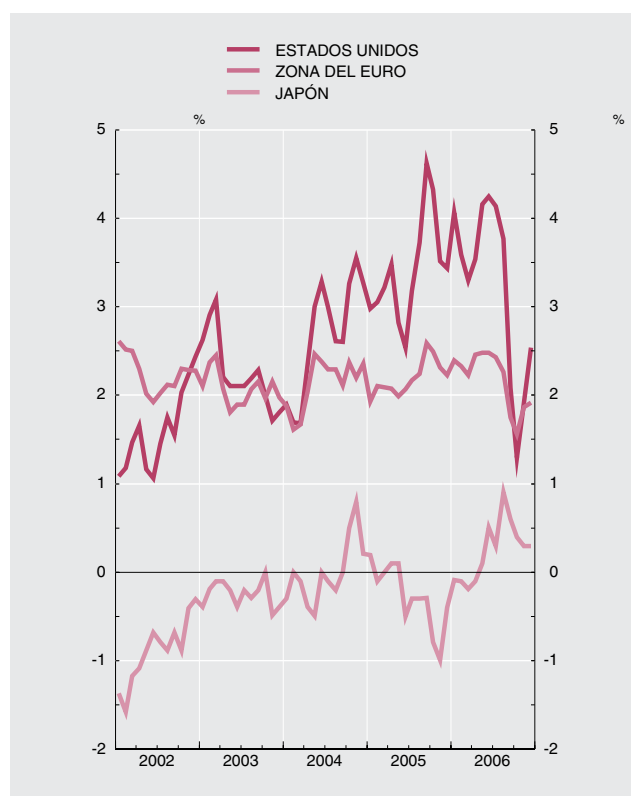
2.3. PRECIOS DE CONSUMO. COMPARACIÓN INTERNACIONAL (a)

■ Serie representada gráficamente.

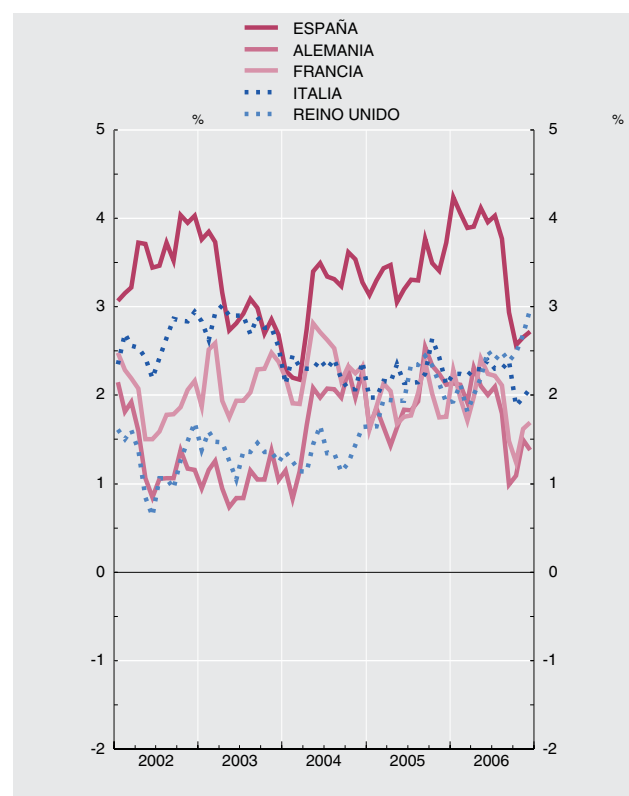
Tasas de variación interanual

	OCDE (Total)	UE 15	Zona del euro	Alemania	España	Estados Unidos de América	Francia	Italia	Japón	Reino Unido
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10
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
06	2,6	2,2	2,2	1,8	3,6	3,2	1,9	2,2	0,2	2,3
05 Ago	2,7	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	3,2	2,4	2,4	2,1	4,0	4,1	2,2	2,3	0,3	2,4
Ago	3,1	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	2,3	2,1	1,9	1,4	2,7	2,5	1,7	2,1	0,3	3,0
07 Ene	...	...	...	1,8	2,4	...	...	...	...	...

PRECIOS DE CONSUMO
Tasas de variación interanual



PRECIOS DE CONSUMO
Tasas de variación interanual



FUENTES: OCDE, INE y Eurostat.

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

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

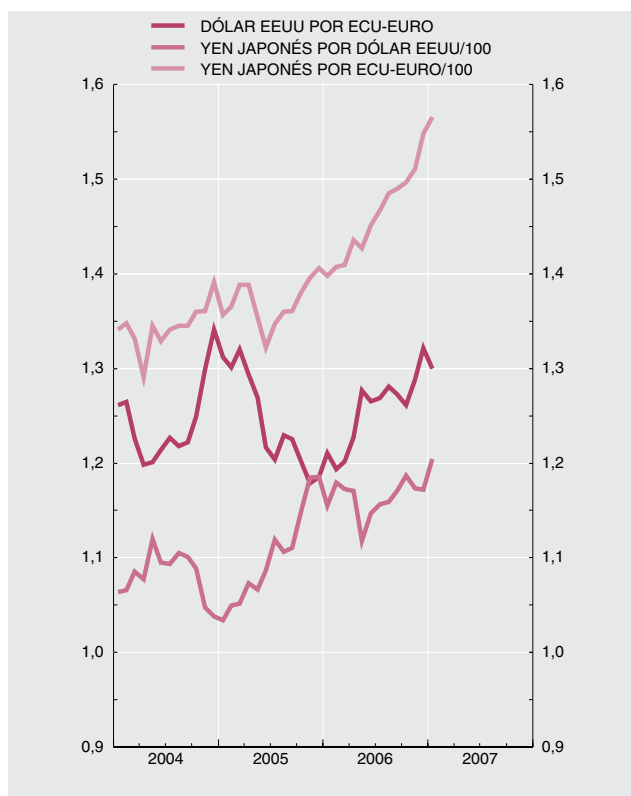
2.4. TIPOS DE CAMBIO BILATERALES E ÍNDICES DEL TIPO DE CAMBIO EFECTIVO NOMINAL Y REAL DEL EURO, DEL DÓLAR ESTADOUNIDENSE Y DEL YEN JAPONÉS

■ Serie representada gráficamente.

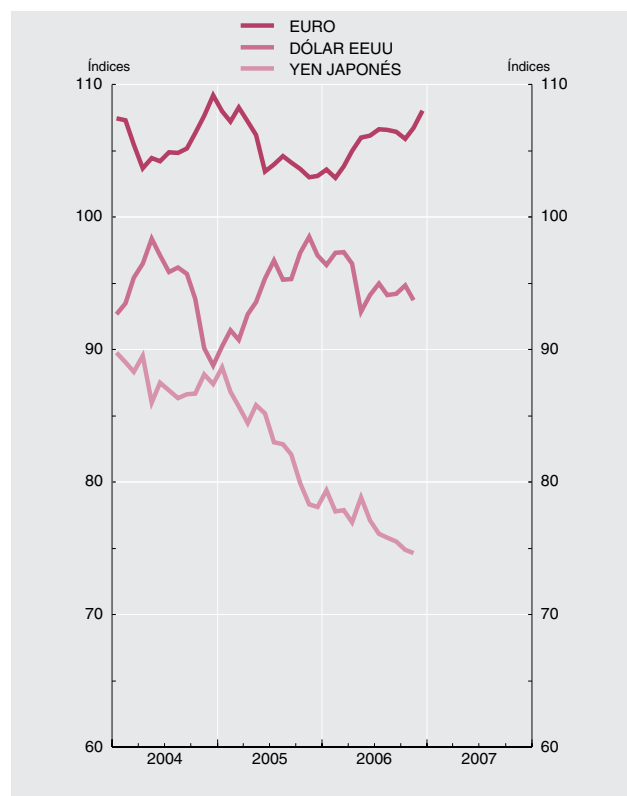
Media de cifras diarias

	Tipos de cambio			Índices del tipo de cambio efectivo nominal frente a países desarrollados. Base 1999 I = 100 (a)			Índices del tipo de cambio efectivo real frente a los países desarrollados Base 1999 I = 100 (b)					
	Dólar estadounidense por ecu/euro	Yen japonés por ecu/euro	Yen japonés por dólar estadounidense	Euro	Dólar estadounidense	Yen japonés	Con precios de consumo			Con precios industriales		
							Euro	Dólar estadounidense	Yen japonés	Euro	Dólar estadounidense	Yen japonés
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12
04	1,2433	134,41	108,18	103,8	89,5	101,8	105,9	94,5	87,7	105,2	95,2	87,2
05	1,2445	136,88	110,17	103,0	87,8	99,7	105,2	94,5	83,4	103,6	96,3	83,5
06	1,2561	146,09	116,32	103,4	86,9	93,7	105,7	95,1	76,8	104,3	96,5	78,2
06 E-E	1,2103	139,82	115,53	101,4	88,7	95,9	103,6	96,4	79,4	102,0	98,2	80,1
07 E-E	1,2999	156,56	120,45	104,9	87,0	89,0	...	...	...	...	...	...
05 Nov	1,1786	139,59	118,45	100,7	90,9	94,7	103,0	98,5	78,3	100,9	100,1	79,4
Dic	1,1856	140,58	118,58	100,7	90,1	94,3	103,1	97,1	78,1	101,1	99,4	79,1
06 Ene	1,2103	139,82	115,53	101,4	88,7	95,9	103,6	96,4	79,4	102,0	98,2	80,1
Feb	1,1938	140,77	117,91	100,7	89,5	94,6	103,0	97,3	77,8	101,8	98,5	79,2
Mar	1,2020	140,96	117,27	101,5	89,4	95,0	103,8	97,3	77,9	102,5	98,9	79,0
Abr	1,2271	143,59	117,03	102,7	88,3	94,3	105,0	96,5	76,9	103,7	98,2	78,0
May	1,2770	142,70	111,76	103,8	84,8	96,7	106,0	92,8	78,8	104,7	94,7	80,0
Jun	1,2650	145,11	114,72	103,9	85,8	94,7	106,2	94,1	77,1	104,7	96,5	77,9
Jul	1,2684	146,70	115,66	104,3	86,2	93,9	106,6	95,0	76,1	105,2	95,9	77,5
Ago	1,2811	148,53	115,94	104,4	85,6	93,1	106,6	94,1	75,8	105,2	95,5	77,0
Sep	1,2727	148,99	117,07	104,2	86,0	92,4	106,4	94,2	75,5	104,9	94,8	77,7
Oct	1,2611	149,65	118,67	103,7	86,9	91,6	105,9	94,8	74,9	104,9	95,3	77,1
Nov	1,2881	151,11	117,31	104,4	86,0	91,8	106,7	93,7	74,7	105,4	94,8	77,0
Dic	1,3213	154,82	117,18	105,6	85,3	90,8	108,0	...	...	106,6	...	...
07 Ene	1,2999	156,56	120,45	104,9	87,0	89,0	...	...	...	...	...	...

TIPOS DE CAMBIO BILATERALES



ÍNDICES DEL TIPO DE CAMBIO EFECTIVO REAL CON PRECIOS DE CONSUMO FRENTA 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 (hasta 1999) y de 1999 a 2001 (a partir de 1999), de las variaciones de la cotización al contado de cada moneda respecto de las monedas que componen la agrupación.

La caída del índice significa una depreciación de la moneda frente a la agrupación.

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

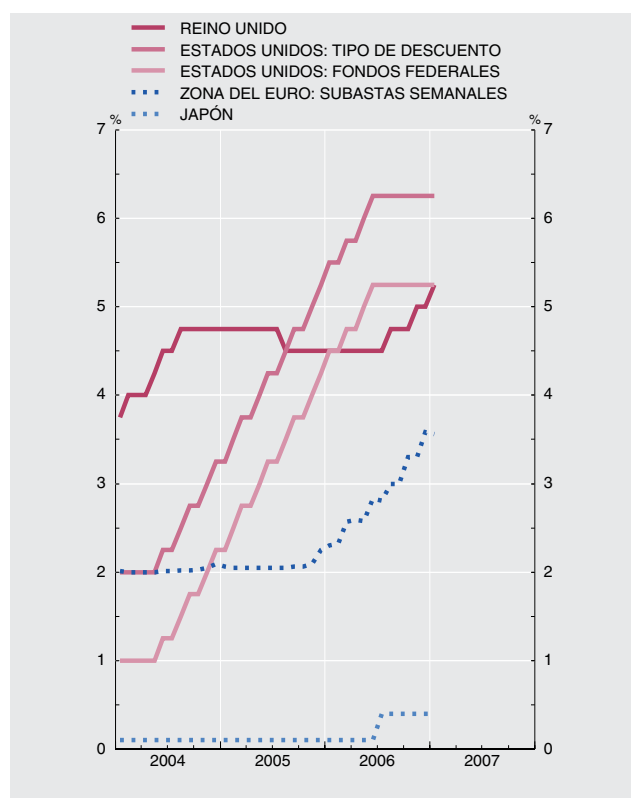
2.5. TIPOS DE INTERVENCIÓN DE LOS Bancos Centrales y Tipos de Interés a Corto Plazo en Mercados Nacionales

■ Serie representada gráficamente.

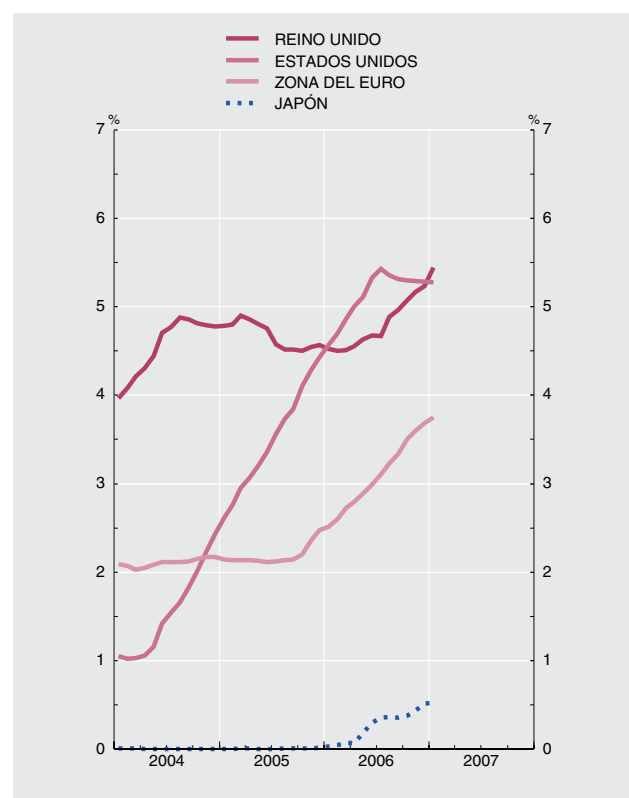
Porcentajes

	Tipos de intervención					Tipos interbancarios a tres meses									
	Zona del euro	Estados Unidos de América		Japón	Reino Unido	OCDE	UE 15	Zona del euro	Alemania	España	Estados Unidos de América	Francia	Italia	Japón	Reino Unido
	(a)	Tipo descuento (b)	Fondos federales (c)	(d)	(e)	(f)	(g)	(h)	(i)	(j)	(k)	(l)	(m)	(n)	(o)
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14	15
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
06	3,50	6,25	5,02	0,40	5,00	3,61	3,32	3,08	-	-	5,13	-	-	0,26	4,78
05 Ago	2,00	4,50	3,50	0,10	4,50	2,63	2,48	2,13	-	-	3,74	-	-	0,01	4,51
Sep	2,00	4,75	3,75	0,10	4,50	2,69	2,48	2,14	-	-	3,84	-	-	0,01	4,52
Oct	2,00	4,75	3,75	0,10	4,50	2,81	2,53	2,20	-	-	4,10	-	-	0,01	4,50
Nov	2,00	5,00	4,00	0,10	4,50	2,95	2,67	2,36	-	-	4,28	-	-	0,01	4,54
Dic	2,25	5,25	4,25	0,10	4,50	3,05	2,77	2,47	-	-	4,43	-	-	0,01	4,57
06 Ene	2,25	5,50	4,50	0,10	4,50	3,12	2,80	2,51	-	-	4,57	-	-	0,03	4,52
Feb	2,25	5,50	4,50	0,10	4,50	3,21	2,87	2,60	-	-	4,70	-	-	0,04	4,50
Mar	2,50	5,75	4,75	0,10	4,50	3,32	2,98	2,72	-	-	4,86	-	-	0,07	4,51
Abr	2,50	5,75	4,75	0,10	4,50	3,41	3,05	2,79	-	-	5,00	-	-	0,06	4,55
May	2,50	6,00	5,00	0,10	4,50	3,52	3,14	2,89	-	-	5,11	-	-	0,18	4,63
Jun	2,75	6,25	5,25	0,10	4,50	3,66	3,23	2,99	-	-	5,33	-	-	0,30	4,68
Jul	2,75	6,25	5,25	0,40	4,50	3,75	3,32	3,10	-	-	5,43	-	-	0,36	4,67
Ago	3,00	6,25	5,25	0,40	4,75	3,78	3,46	3,23	-	-	5,36	-	-	0,36	4,89
Sep	3,00	6,25	5,25	0,40	4,75	3,81	3,57	3,34	-	-	5,31	-	-	0,36	4,97
Oct	3,25	6,25	5,25	0,40	4,75	3,87	3,72	3,50	-	-	5,30	-	-	0,37	5,08
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
07 Ene	3,50	6,25	5,25	0,40	5,25	3,99	4,00	3,75	-	-	5,28	-	-	0,52	5,44

TIPOS DE INTERVENCIÓN



TIPOS INTERBANCARIOS A TRES MESES



FUENTES: BCE, Agencia Reuters y BE.

a. Operaciones principales de financiación.

b. Desde enero de 2003, primary credit rate.

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

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

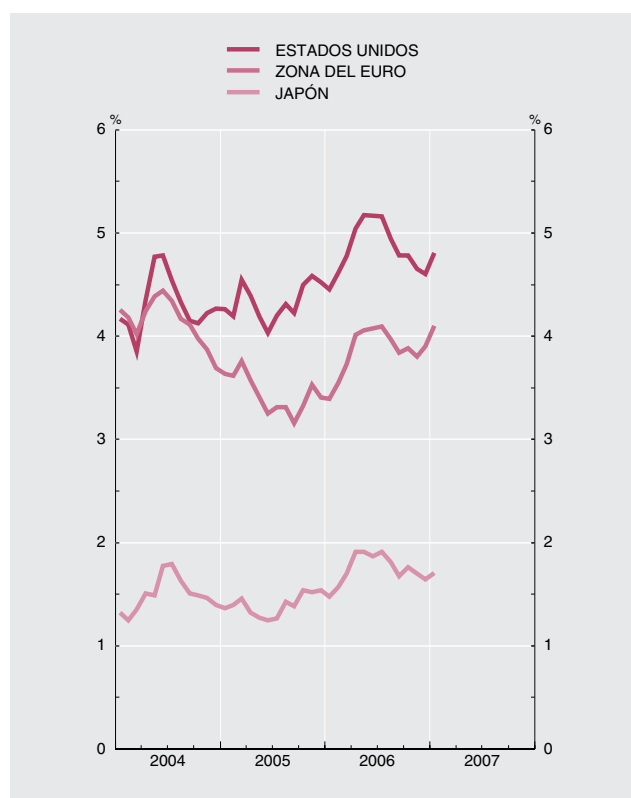
2.6. RENDIMIENTOS DE LA DEUDA PÚBLICA A DIEZ AÑOS EN MERCADOS NACIONALES

■ Serie representada gráficamente.

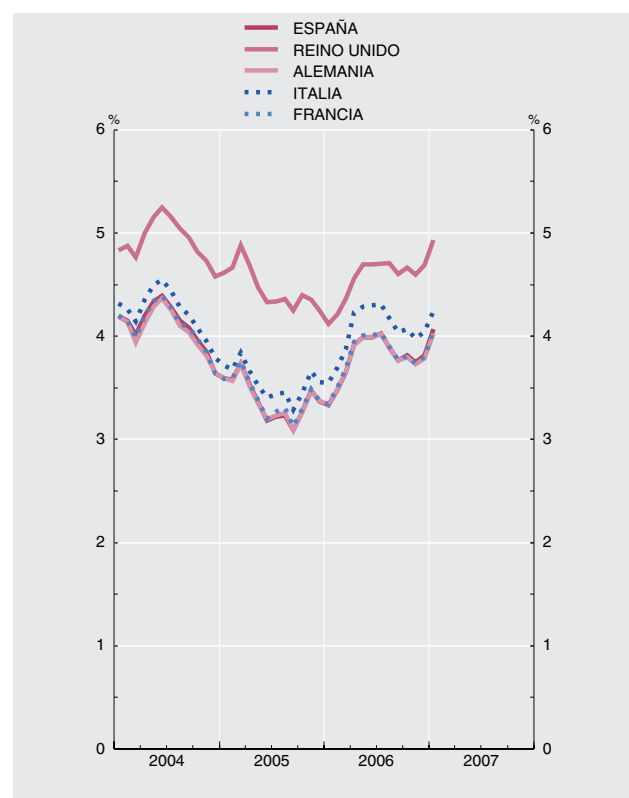
Porcentajes

	OCDE	UE 15	Zona del euro	Alemania	España	Estados Unidos de América	Francia	Italia	Japón	Reino Unido
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10
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
06	3,99	3,95	3,86	3,78	3,79	4,85	3,80	4,05	1,75	4,55
05 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
07 Ene	4,08	4,22	4,10	4,03	4,07	4,81	4,06	4,24	1,71	4,93

RENDIMIENTO DE LA DEUDA PÚBLICA A DIEZ AÑOS



RENDIMIENTO DE LA DEUDA PÚBLICA A DIEZ AÑOS



FUENTES: BCE, Agencia Reuters y BE.

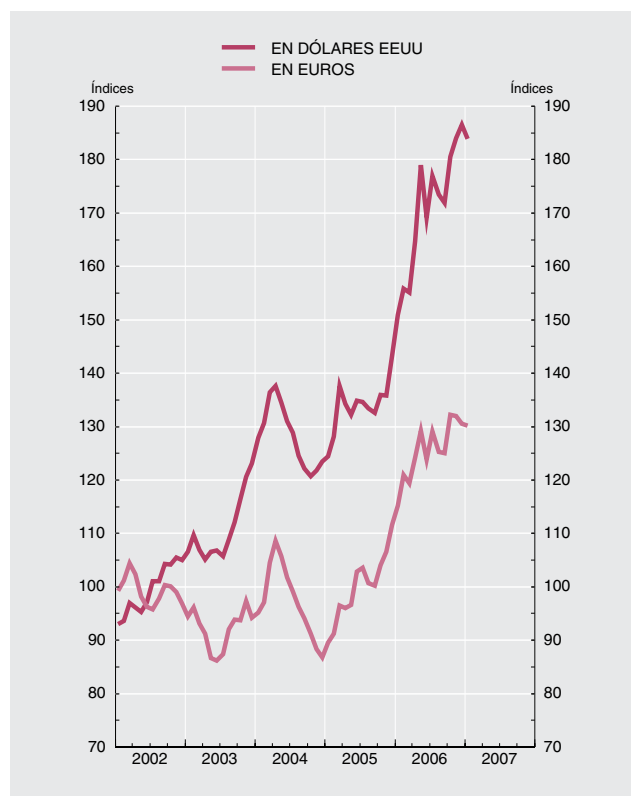
2.7. MERCADOS INTERNACIONALES.ÍNDICE DE PRECIOS DE MATERIAS PRIMAS NO ENERGÉTICAS. PRECIOS DEL PETRÓLEO Y DEL ORO

■ Serie representada gráficamente.

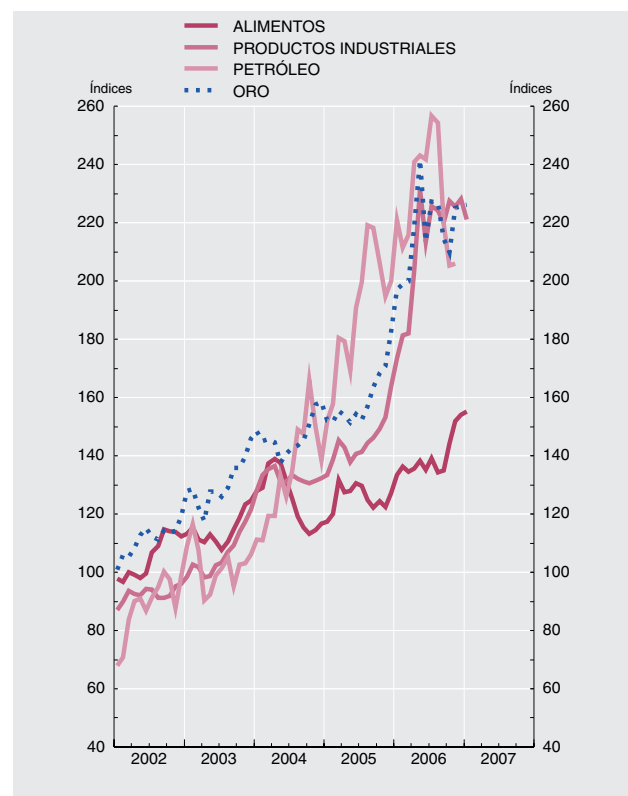
Base 2000 = 100

	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							
				Total	Agrícolas no alimenticios	Metales					
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11
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
06	125,6	170,8	139,3	211,6	147,3	246,4	...	64,9	216,7	604,6	15,45
06 E-E	115,2	150,9	133,4	173,4	143,0	189,5	220,9	62,9	197,1	549,9	14,53
07 E-E	130,2	183,9	155,2	221,2	150,9	259,7	...	53,6	226,2	631,0	15,62
05 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	205,2	57,3	210,0	585,8	14,93
Nov	132,0	184,1	152,0	225,6	135,0	274,9	205,9	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
07 Ene	130,2	183,9	155,2	221,2	150,9	259,7	...	53,6	226,2	631,0	15,62

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.

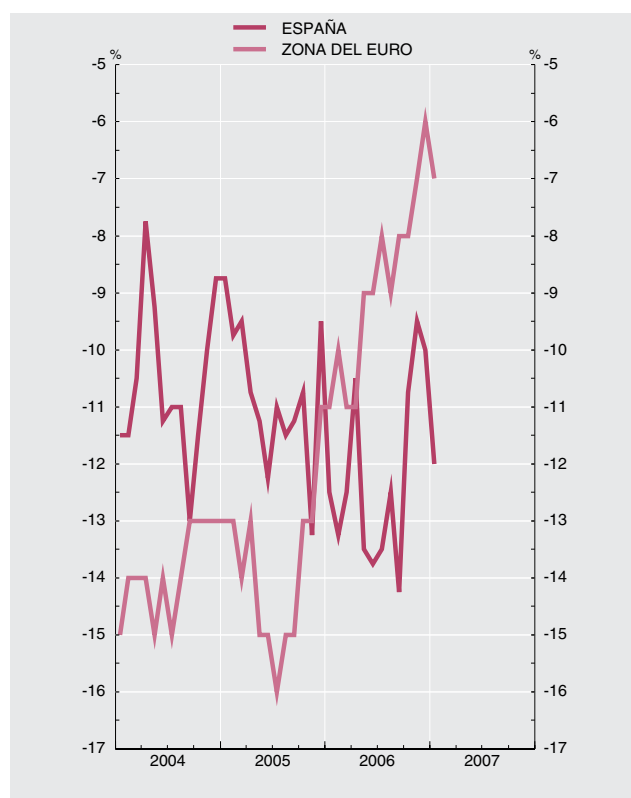
3.1. INDICADORES DE CONSUMO PRIVADO. ESPAÑA Y ZONA DEL EURO

■ 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		Matriculaciones	Nominal	Del cual		Alimentación (b)		Resto (c)
													Deflactado (a)	Grandes superficies (a)			
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14	15	16	
04		-11	-4	-1	-6	-14	-8	10,8	12,2	10,3	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	2,1	1,7	4,4	1,3	3,2	0,1	2,1	1,3
06	P	-12	-12	-3	-9	-9	1	-1,0	-0,8	-0,9	2,2	5,0	1,6	2,6	0,7	2,2	1,4
06 E-E	P	-13	-10	-3	-10	-11	-6	0,1	-1,1	-0,6	2,1	4,7	0,2	-0,2	-0,6	0,4	1,3
07 E-E	A	-12	-11	-2	-12	-7	-1	...	...	2,7	...	...	...	...	...	...	...
06 Feb	P	-13	-11	-3	-13	-10	-3	-1,6	3,9	-1,6	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	8,6	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	-10,7	1,6	0,4	-3,3	0,5	-1,8	-4,2	2,4
May	P	-14	-14	-4	-11	-9	-1	1,5	5,5	1,7	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	-2,3	-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	-3,6	-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	-2,5	-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	-6,1	0,7	5,4	3,0	6,3	1,5	4,0	1,1
Oct	P	-11	-10	-2	-7	-8	4	7,1	8,1	8,0	-0,2	4,2	2,3	-1,2	-1,2	4,6	1,0
Nov	P	-10	-9	-1	-11	-7	3	1,9	2,1	2,3	4,5	5,9	3,7	3,7	3,2	4,1	1,5
Dic	P	-10	-11	-2	-8	-6	-	-4,7	-6,3	-3,8	12,5	5,3	3,1	2,7	2,8	3,3	2,0
07 Ene	A	-12	-11	-2	-12	-7	-1	...	...	2,7	...	...	...	...	...	...	...

ÍNDICE DE CONFIANZA CONSUMIDORES



VENTAS DE AUTOMÓVILES (Tendencia obtenida con TRAMO-SEATS)



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

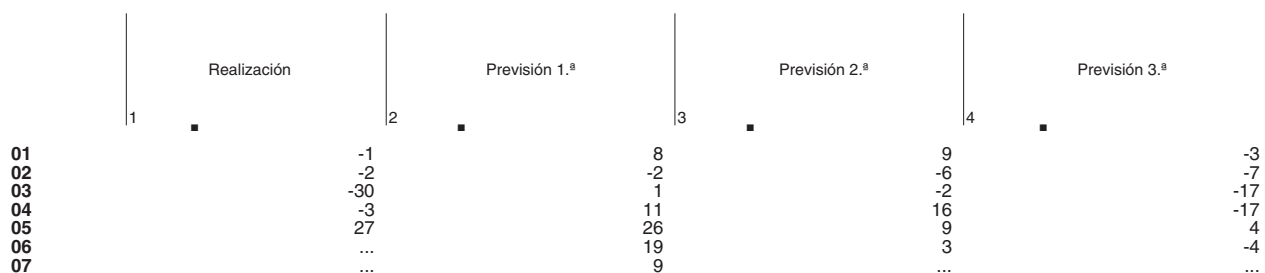
a. Hasta diciembre de 2002, deflactada por el IPC general. Desde enero de 2003, INE.

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

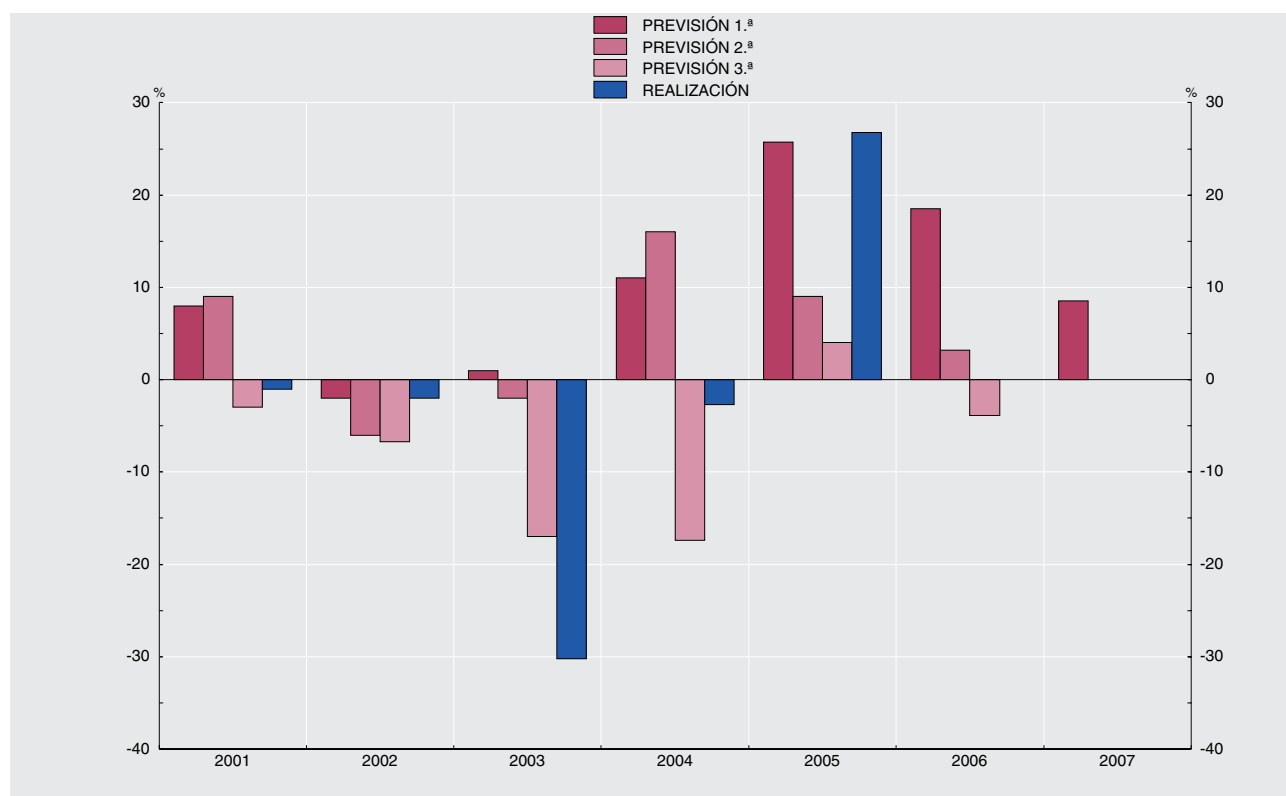
c. Hasta diciembre de 2002, deflactada por el IPC general excepto alimentación, bebidas y tabaco. Desde enero de 2003, INE.

- Serie representada gráficamente.

Tasas de variación interanual a precios corrientes



INVERSIÓN INDUSTRIAL



FUENTE: Ministerio de Industria, Turismo y Comercio.

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

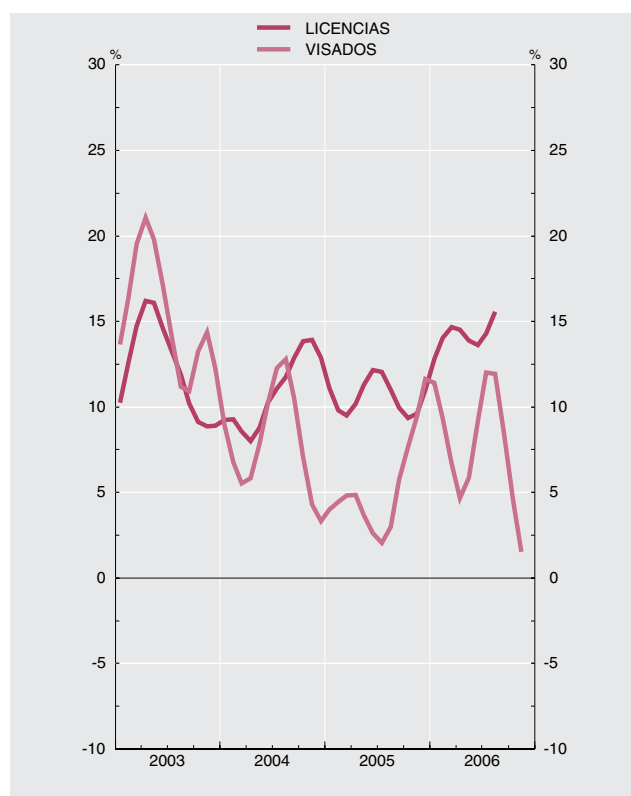
3.3. CONSTRUCCIÓN. INDICADORES DE OBRAS INICIADAS Y CONSUMO DE CEMENTO. ESPAÑA

■ Serie representada gráficamente.

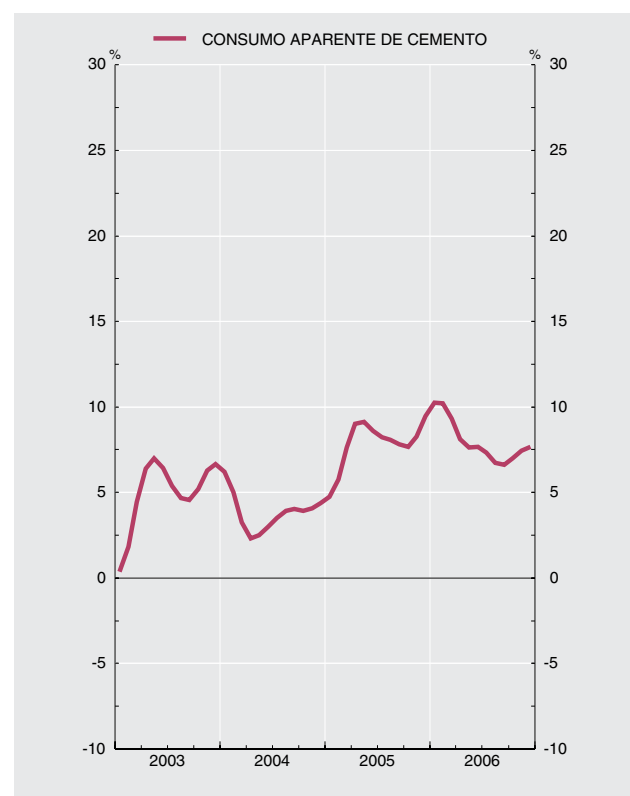
Tasas de variación interanual

		Licencias: superficie a construir				Visados: superficie a construir		Licitación oficial (presupuesto)							Consumo aparente de cemento
		Total	De la cual		No residencial	Total	Vivienda	Total		Edificación				Ingeniería civil	
			Residencial	Vivienda				En el mes	Acumulada en el año	Total	De la cual		No residencial		
											Residencial	Vivienda			
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14		
03		13,4	16,2	16,3	2,0	17,5	19,9	-10,9	-10,9	-0,3	-11,7	35,4	3,8	-14,8	4,8
04		12,8	13,7	14,5	8,4	6,3	9,9	18,3	18,3	3,2	30,9	-0,5	-5,2	24,9	3,9
05	P	7,7	8,4	8,6	4,4	5,3	4,8	18,5	18,5	40,4	14,7	30,2	51,1	10,7	7,3
05 E-D	P	7,7	8,4	8,6	4,4	5,3	4,8	18,5	18,5	40,4	14,7	30,2	51,1	10,7	7,3
06 E-D	A	...	...	...	...	...	...	...	...	...	...	...	...	...	8,2
05 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	62,7	16,9	31,6	-12,1	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	68,8	28,6	46,5	203,4	144,8	15,9	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	-3,4	14,8	10,8
Jul	P	9,9	10,2	10,3	8,7	13,5	20,6	0,8	21,3	-12,9	-46,9	7,4	7,3	8,7	9,4
Ago	A	19,1	12,9	14,3	59,0	34,1	36,8	31,1	22,9	44,5	19,1	44,5	58,3	26,9	4,2
Sep	A	...	...	...	...	83,9	93,7	25,9	23,2	72,4	184,8	179,7	43,8	10,8	0,4
Oct	A	...	...	...	...	18,3	20,1	58,3	26,8	37,8	164,4	32,5	10,8	67,0	12,3
Nov	A	...	...	...	...	-6,8	-7,6	43,7	28,3	-11,0	-16,7	-22,0	-9,6	96,3	7,0
Dic	A	...	...	...	...	...	...	...	...	...	...	...	...	...	6,4

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



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



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

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

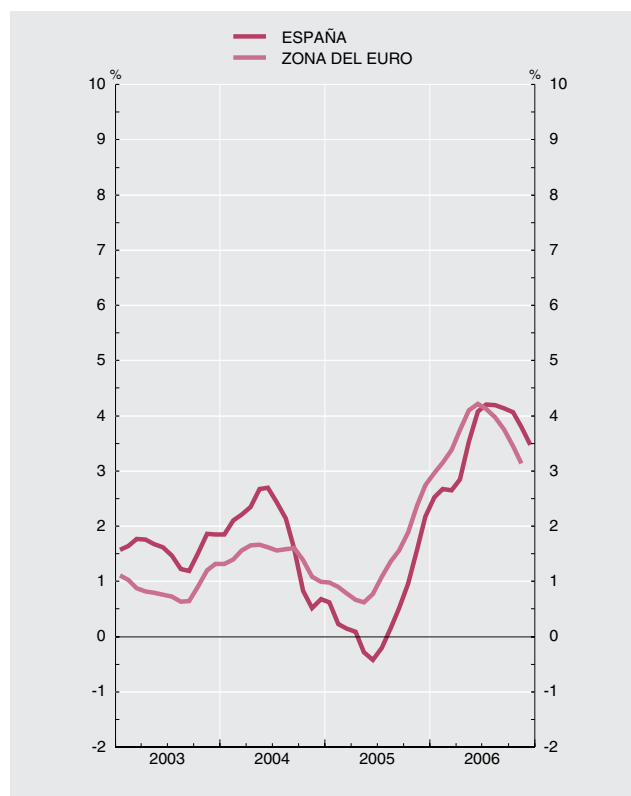
3.4. ÍNDICE DE PRODUCCIÓN INDUSTRIAL. ESPAÑA Y ZONA DEL EURO

■ Serie representada gráficamente.

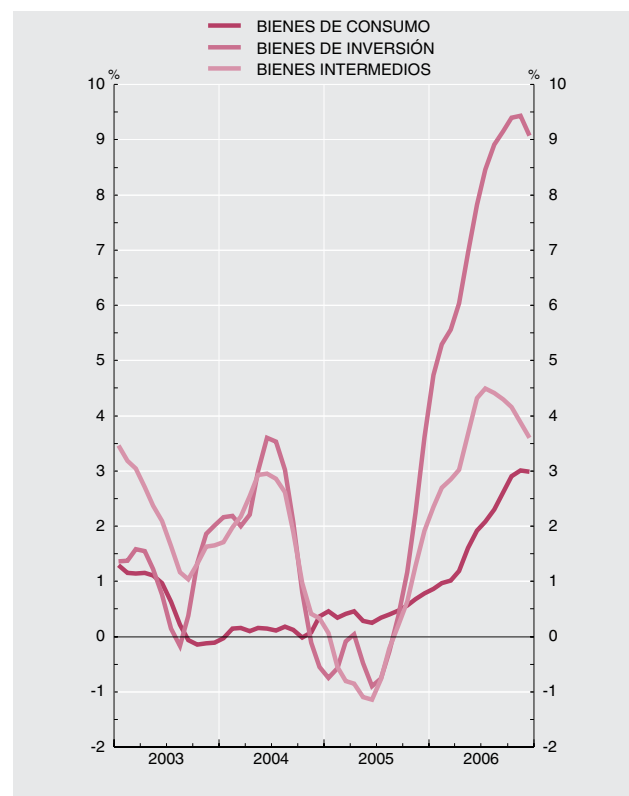
Tasas de variación interanual

		Índice general		Por destino económico de los bienes				Por ramas de actividad			Pro memoria: zona del euro				
		Total		Consumo	Inversión	Inter-medios	Energía	Extrac-tivas	Manufac-tureras	Produc-ción y distribu-ción de energía eléctrica, gas y agua	Del cual		Por destino económico de los bienes		
		Serie original	1 T 12								Total	Manufac-turas	Consumo	Inversión	Inter-medios
		1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14
03	MP	100,5	1,6	0,5	0,8	2,1	3,9	0,0	1,5	2,9	0,3	0,1	-0,3	-0,1	0,3
04	MP	102,3	1,8	0,0	1,9	1,9	4,9	-4,8	1,2	7,0	2,0	2,1	0,5	3,3	2,2
05	MP	102,4	0,1	0,2	-0,7	-0,6	2,9	-4,0	-0,3	4,1	1,3	1,3	0,5	2,8	0,9
05 E-D	MP	102,4	0,1	0,2	-0,7	-0,6	2,9	-4,0	-0,3	4,1	1,3	1,3	0,5	2,8	0,9
06 E-D	MP	106,1	3,7	2,1	8,0	3,8	0,9	2,3	4,0	1,1	3,8	4,1	2,2	5,4	4,9
05 Sep	P	107,9	0,2	0,5	-2,2	-0,1	3,9	-1,7	-	2,1	1,4	1,7	1,6	3,2	0,9
Oct	P	104,7	-0,1	-	-0,9	-1,1	3,7	-4,8	-0,2	1,4	0,5	0,9	0,7	0,6	1,0
Nov	P	110,6	0,9	0,2	-1,3	1,1	5,5	-2,1	0,4	6,3	3,2	3,6	1,3	4,9	3,8
Dic	P	96,8	1,4	-1,1	2,4	1,0	5,4	-8,6	0,8	6,7	2,9	2,6	1,5	4,2	2,6
06 Ene	P	102,0	5,4	3,0	12,0	4,9	3,8	0,8	5,6	4,5	2,9	2,2	1,1	3,9	2,1
Feb	P	102,8	2,7	1,7	4,6	2,6	2,9	7,3	2,9	1,4	2,9	3,1	2,5	5,5	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	2,8	5,4	4,7
Abr	P	96,7	-9,8	-12,5	-10,0	-9,8	-3,6	-4,8	-10,5	-5,1	1,9	1,0	0,2	2,6	2,8
May	P	115,6	8,1	7,6	13,2	7,4	3,2	4,5	8,7	3,7	5,6	6,4	4,3	8,2	6,9
Jun	P	115,8	5,2	2,6	8,7	6,2	3,0	1,2	5,6	2,7	4,9	5,2	2,9	5,3	7,2
Jul	P	110,8	4,2	1,2	7,1	5,1	4,1	-7,3	3,9	7,2	3,5	3,8	1,7	4,2	5,2
Ago	P	79,8	5,0	2,0	14,0	5,2	3,3	-1,5	5,4	3,8	5,5	6,0	2,4	7,5	7,8
Sep	P	109,1	1,1	-0,5	3,4	1,5	0,1	-2,8	1,0	2,6	3,5	3,7	1,3	5,2	4,6
Oct	P	112,3	7,3	7,5	12,2	7,1	0,4	11,6	7,8	2,0	3,8	4,4	2,6	5,3	5,5
Nov	P	115,1	4,1	4,0	12,6	3,9	-6,8	1,0	5,5	-6,7	2,7	3,7	1,9	6,0	3,5
Dic	P	96,8	-	-0,8	4,0	0,1	-3,2	2,8	0,4	-3,0	4,0	5,0	2,5	6,5	7,1

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



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



FUENTES: INE y BCE.

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

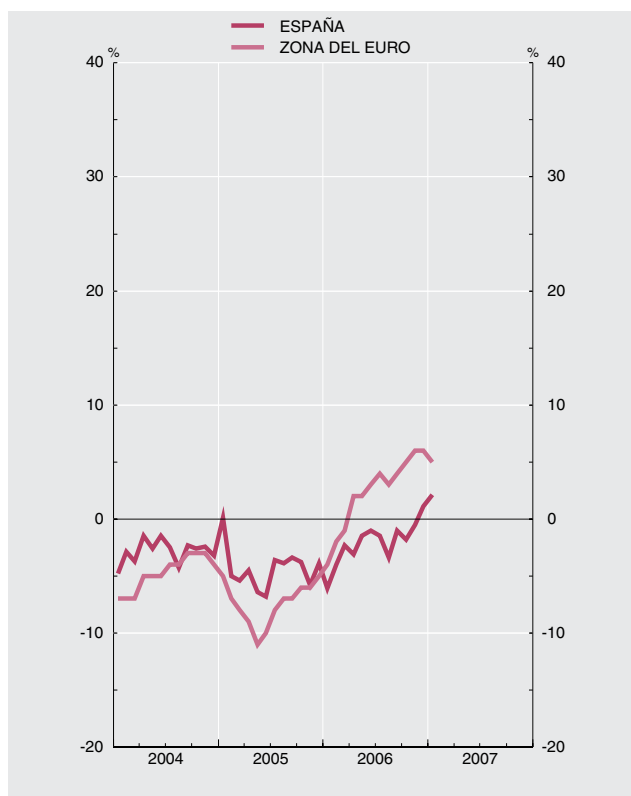
3.5. ENCUESTA DE COYUNTURA INDUSTRIAL. INDUSTRIA Y CONSTRUCCIÓN. ESPAÑA Y ZONA DEL EURO

■ Serie representada gráficamente.

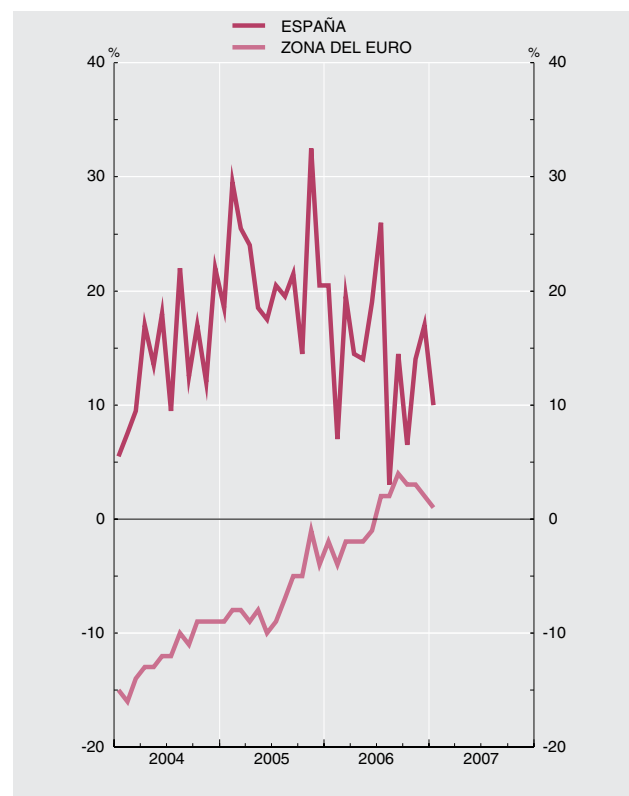
Saldo

		Industria, sin construcción										Construcción					Pro memoria: zona del euro		
		Indica- dor del clima indus- trial	Produc- ción tres últi- mos meses	Tenden- cia de la produc- ción	Cartera de pedidos total	Cartera de pedidos extran- jeros	Nivel de exis- ten- cias	Indicador del clima industrial				Indicador del clima en la construc- ción	Nivel de produc- ción	Nivel de contra- ción	Tendencia		Industria, sin construcción		Indicador del clima en la construc- ción
		(a)	(a)	(a)	(a)	(a)	(a)	Con- su- mo	Equi- po	In- ter- medios (a)	Otros sec- tores (a)	(a)	(a)	(a)	Produc- ción	Contra- ción	Indicador del clima in- dustrial	Cartera de pedidos	(a)
		1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14	15	16	17	18
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
06	M	-2	7	6	-1	-11	12	-3	1	-3	-1	15	27	22	23	15	2	-	0
06 E-E	M	-6	-3	5	-8	-19	15	-5	-7	-7	2	21	25	37	39	32	-4	-12	-2
07 E-E	M	2	3	10	7	-10	11	2	3	2	-1	10	19	9	28	8	5	6	1
05 Oct		-4	-1	8	-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	8	-6	-16	14	-1	-4	-6	-1	21	39	31	7	19	-5	-13	-4
06 Ene		-6	-3	5	-8	-19	15	-5	-7	-7	2	21	25	37	39	32	-4	-12	-2
Feb		-4	1	4	-5	-16	11	-4	-	-6	-1	7	-2	21	27	2	-2	-10	-4
Mar		-2	2	6	-0	-13	13	-2	-0	-4	-1	20	15	31	19	21	-1	-6	-2
Abr		-3	7	3	-2	-12	10	-4	0	-4	-1	15	49	19	41	-1	2	-1	-2
May		-2	2	7	0	-8	11	-5	4	-2	-2	14	31	18	47	25	2	-2	-2
Jun		-1	10	9	-1	-7	11	-3	0	-0	-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	3	3	2
Sep		-1	9	9	0	-11	12	-1	3	-3	-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	4	-10	13	-1	3	-1	-2	14	13	18	2	30	6	6	3
Dic		1	12	8	6	-9	10	-1	7	-0	-1	17	9	32	7	38	6	8	2
07 Ene		2	3	10	7	-10	11	2	3	2	-1	10	19	9	28	8	5	6	1

CLIMA EN LA INDUSTRIA
Saldos



CLIMA EN LA CONSTRUCCIÓN
Saldos



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

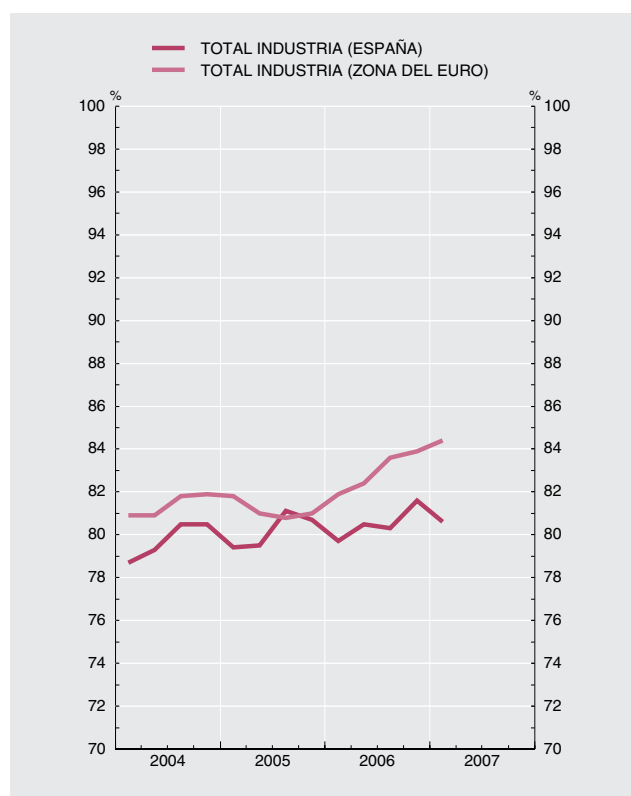
3.6. ENCUESTA DE COYUNTURA INDUSTRIAL. UTILIZACIÓN DE LA CAPACIDAD PRODUCTIVA. ESPAÑA Y ZONA DEL EURO

■ Serie representada gráficamente.

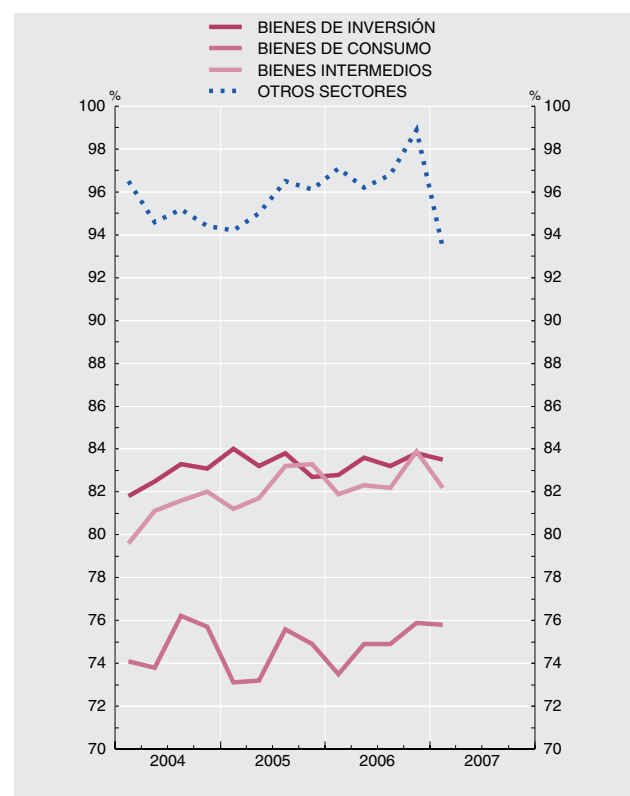
Porcentajes y saldos

	Total industria			Bienes de consumo			Bienes de inversión			Bienes intermedios			Otros sectores			Pro memoria: zona del euro. Utilización de la capaci- dad de produ- cción (%)
	Utilización de la capacidad produ- ctiva instalada		Capaci- dad produ- ctiva insta- lada (Saldos)	Utilización de la capacidad produ- ctiva instalada		Capaci- dad produ- ctiva insta- lada (Saldos)	Utilización de la capacidad produ- ctiva instalada		Capaci- dad produ- ctiva insta- lada (Saldos)	Utilización de la capacidad produ- ctiva instalada		Capaci- dad produ- ctiva insta- lada (Saldos)	Utilización de la capacidad produ- ctiva instalada		Capaci- dad produ- ctiva insta- lada (Saldos)	
	En los tres últimos meses (%)	Prevista (%)		En los tres últimos meses (%)	Prevista (%)		En los tres últimos meses (%)	Prevista (%)		En los tres últimos meses (%)	Prevista (%)		En los tres últimos meses (%)	Prevista (%)		
	■			■			■			■			■			■
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
06	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
06 I-I	79,7	80,5	9	73,5	75,5	6	82,8	82,6	14	81,9	82,5	9	97,1	97,4	-	81,9
07 I-I	80,6	81,7	2	75,8	77,2	4	83,5	83,8	1	82,2	83,4	1	93,4	95,9	-	84,4
04 III	80,5	81,2	6	76,2	77,5	9	83,3	83,5	4	81,6	82,0	5	95,2	95,5	-	81,8
07 IV	80,5	81,3	2	75,7	76,8	2	83,1	84,0	2	82,0	82,6	1	94,4	94,1	6	81,9
05 I	79,4	81,2	4	73,1	75,9	3	84,0	84,8	4	81,2	82,6	4	94,2	95,0	-	81,8
07 II	79,5	81,7	5	73,2	76,3	6	83,2	85,1	3	81,7	83,4	5	95,0	96,6	-	81,0
05 III	81,1	81,8	5	75,6	76,4	8	83,8	84,4	4	83,2	83,9	5	96,5	96,7	-	80,8
07 IV	80,7	81,3	5	74,9	76,7	6	82,7	82,9	8	83,3	83,4	3	96,1	91,9	0	81,0
06 I	79,7	80,5	9	73,5	75,5	6	82,8	82,6	14	81,9	82,5	9	97,1	97,4	-	81,9
07 II	80,5	82,2	5	74,9	77,9	5	83,6	84,2	7	82,3	83,8	5	96,2	96,5	-	82,4
07 III	80,3	81,1	2	74,9	75,9	1	83,2	83,4	4	82,2	83,0	1	96,8	97,8	-	83,6
07 IV	81,6	82,4	2	75,9	76,5	3	83,8	84,8	5	83,9	84,8	-0	98,9	98,4	-	83,9
07 I	80,6	81,7	2	75,8	77,2	4	83,5	83,8	1	82,2	83,4	1	93,4	95,9	-	84,4

UTILIZACIÓN CAPACIDAD PRODUCTIVA. TOTAL INDUSTRIA
Porcentajes



UTILIZACIÓN CAPACIDAD PRODUCTIVA. TIPOS DE BIENES
Porcentajes



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

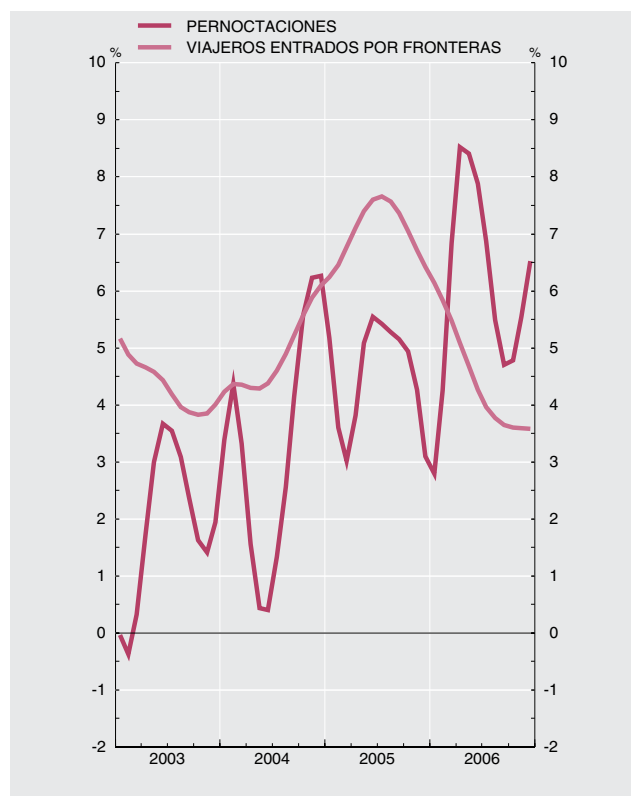
3.7. DIVERSAS ESTADÍSTICAS DE TURISMO Y TRANSPORTE. ESPAÑA

■ Serie representada gráficamente.

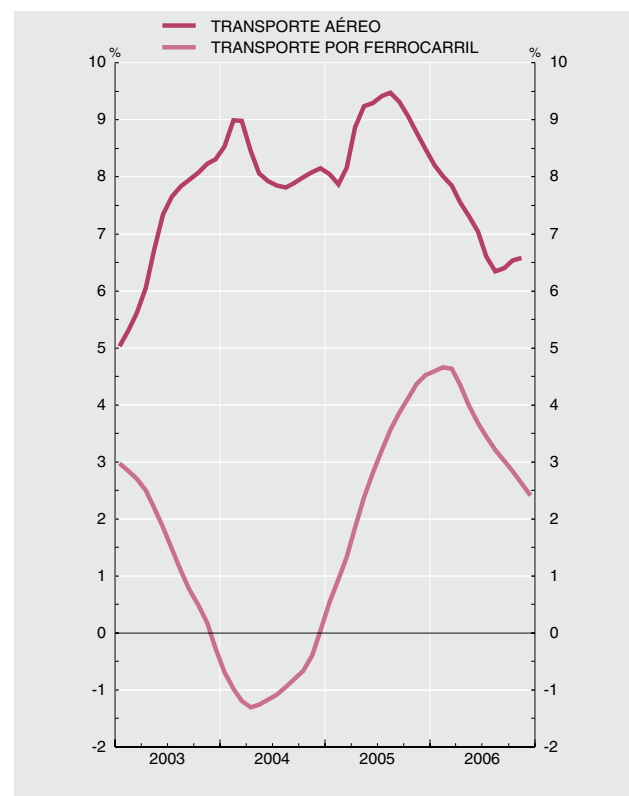
Tasas de variación interanual

		Viajeros alojados en hoteles (a)		Pernoctaciones efectuadas (a)		Viajeros entrados por fronteras			Transporte aéreo				Transporte marítimo		Transporte por ferrocarril	
		Total	Extranjeros	Total	Extranjeros	Total	Turistas	Excursionistas	Pasajeros			Mercancías	Pasajeros	Mercancías	Viajeros	Mercancías
		1	2	3	4	5	6	7	Total	En vuelos nacionales	En vuelos internacionales	11	12	13	14	15
03		3,8	2,1	2,4	0,7	2,9	-2,8	13,6	7,4	8,1	7,0	0,5	-3,3	4,8	1,4	2,1
04		6,9	1,4	2,9	-1,6	4,4	3,1	6,6	8,0	9,8	6,8	9,1	10,6	6,8	-1,5	-2,1
05	P	5,7	5,1	4,7	3,1	7,7	6,6	9,2	9,2	13,6	6,2	-3,0	-1,1	9,0	4,3	-2,2
05 E-D	P	5,7	5,1	4,7	3,1	7,7	6,6	9,2	9,2	13,6	6,2	-3,0	-1,1	9,0	4,3	-2,2
06 E-D	P	6,0	6,3	6,2	6,5	3,8	4,5	2,7	...	...	...	...	...	...	2,0	...
05 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	5,8	3,9	8,0	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	3,5	0,4	7,3	7,7	12,5	3,8	-1,5	-2,7	3,6	3,0	5,5
Feb	P	5,6	1,9	1,8	-1,7	6,3	2,6	11,2	5,4	7,5	3,7	-10,1	14,8	5,4	6,3	5,5
Mar	P	2,0	8,1	-1,0	6,4	1,1	0,4	2,1	3,1	6,9	-0,0	-5,4	-20,2	7,9	4,6	5,5
Abr	P	21,8	19,8	24,3	17,5	15,4	18,1	11,4	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	5,0	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	15,0	10,5	5,8	-13,6
Nov	P	4,8	2,7	5,5	4,0	3,4	1,4	6,0	6,6	8,3	5,0	2,4	...	...	1,9	...
Dic	P	5,4	1,7	7,0	4,6	4,1	1,8	6,7	...	...	...	...	...	...	-0,1	...

TURISMO
(Tendencia obtenida con TRAMO-SEATS)



TRANSPORTE
(Tendencia obtenida con TRAMO-SEATS)



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

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

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

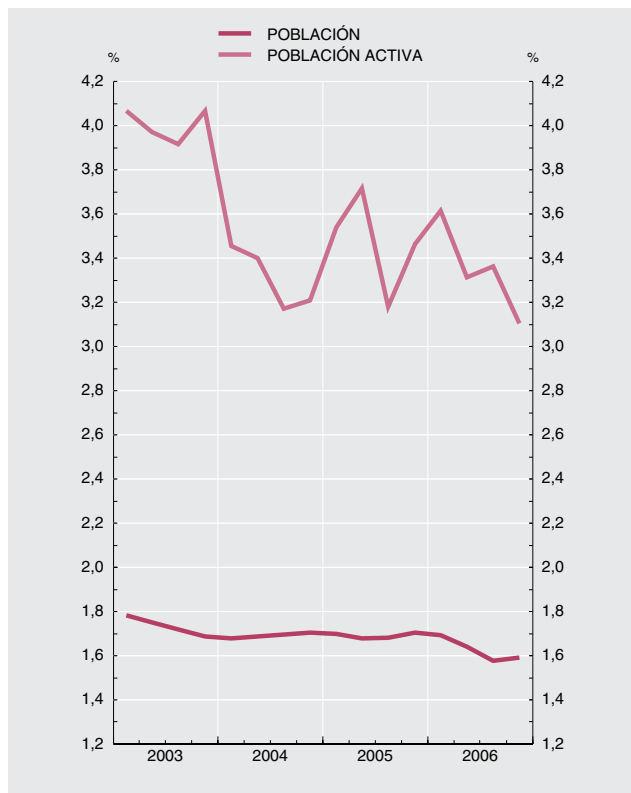
4.1. POBLACIÓN ACTIVA. ESPAÑA

■ Serie representada gráficamente.

Miles de personas, tasas de variación interanual y porcentajes

		Población mayor de 16 años			Tasa de actividad (%) (a)	Población activa				
		Miles de personas	Variación interanual (Miles de personas)	1 T 4		Miles de personas (a)	Variación interanual (b)			1 T 4
							Total (Miles de personas)	Por población (Miles de personas)	Por tasa de actividad (Miles de personas)	
		1	2	3	4	5	6	7	8	9
03	M	35 215	601	1,7	55,48	19 538	753	333	419	4,0
04	M	35 811	596	1,7	56,36	20 184	646	336	311	3,3
05	M	36 416	605	1,7	57,35	20 886	701	347	354	3,5
05 I-IV	M	36 416	605	1,7	57,35	20 886	2 805	1 388	1 417	3,5
06 I-IV	M	37 008	592	1,6	58,33	21 585	2 796	1 381	1 415	3,3
04 I		35 735	593	1,7	56,23	20 093	661	333	327	3,4
04 II		35 887	598	1,7	56,60	20 310	624	339	286	3,2
04 III		36 038	604	1,7	56,74	20 447	636	343	293	3,2
05 I		36 188	604	1,7	56,90	20 592	704	344	360	3,5
05 II		36 335	600	1,7	57,35	20 840	747	344	403	3,7
05 III		36 490	603	1,7	57,43	20 956	646	346	300	3,2
05 IV		36 652	614	1,7	57,72	21 156	708	354	354	3,5
06 I		36 800	613	1,7	57,98	21 336	744	355	389	3,6
06 II		36 931	597	1,6	58,30	21 530	691	348	343	3,3
06 III		37 065	575	1,6	58,44	21 661	705	336	368	3,4
06 IV		37 236	583	1,6	58,58	21 812	657	342	315	3,1

ENCUESTA DE POBLACIÓN ACTIVA
Tasas de variación interanual



POBLACIÓN ACTIVA
Variaciones interanuales



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

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

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

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

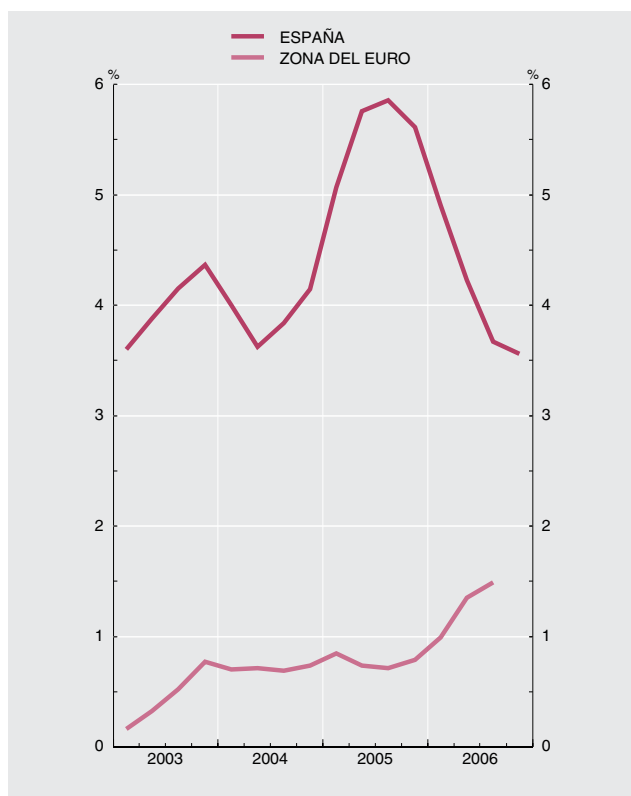
4.2. OCUPADOS Y ASALARIADOS. ESPAÑA Y ZONA DEL EURO

■ Serie representada gráficamente.

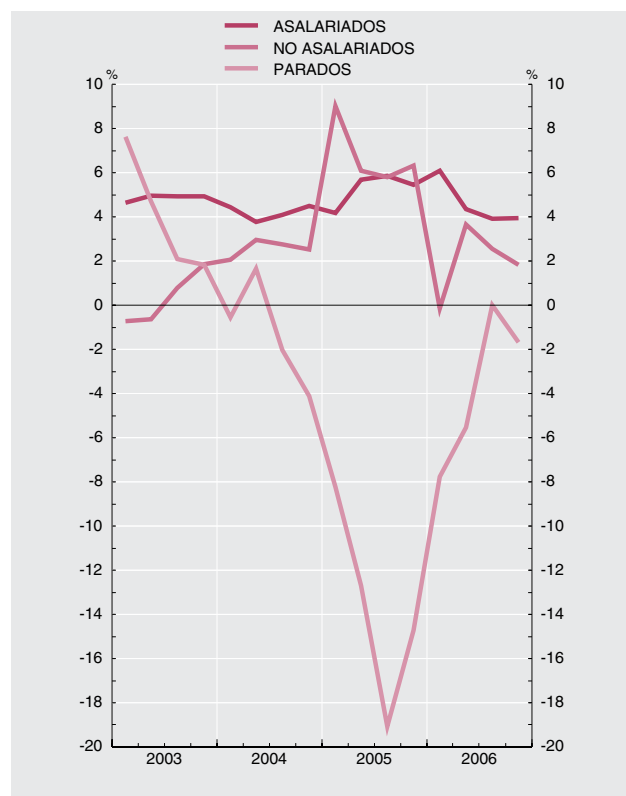
Miles de personas, tasas de variación interanual y porcentajes

		Ocupados									Parados			Pro memoria: zona del euro		
		Total			Asalariados			No asalariados			Miles de personas (a)	Variación interanual (Miles de personas)	1 T 4	Tasa de paro (%) (a)	Ocupados 1 T 4	Tasa de paro (%)
		Miles de personas	Variación interanual (Miles de personas)	1 T 4	Miles de personas	Variación interanual (Miles de personas)	1 T 4	Miles de personas	Variación interanual (Miles de personas)	1 T 4						
		1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14	15
03	M	17 296	666	4,0	14 127	656	4,9	3 169	10	0,3	2 242	87	4,0	11,48	0,4	8,68
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	8,82
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	8,57
05	I-IV	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	8,57
06	I-IV	19 748	774	4,1	16 208	706	4,6	3 540	68	2,0	1 837	-75	-3,9	8,51	...	7,82
04	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	8,87
	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	8,77
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	8,69
	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	8,44
	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	8,38
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	7,84
	III	19 896	705	3,7	16 366	616	3,9	3 530	88	2,6	1 765	-	-	8,15	1,5	7,71
	IV	20 002	688	3,6	16 466	625	3,9	3 536	63	1,8	1 811	-31	-1,7	8,30	...	7,56

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.

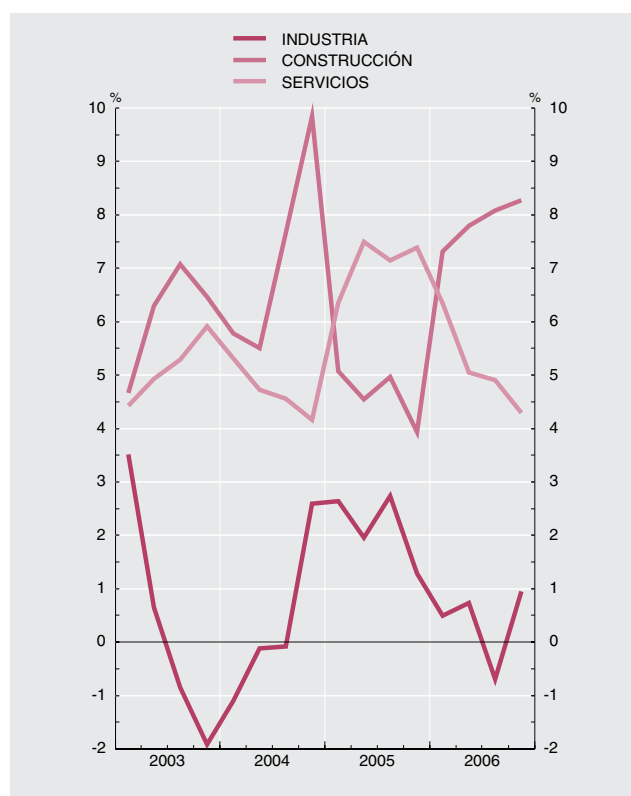
4.3. EMPLEO POR RAMAS DE ACTIVIDAD. ESPAÑA (a)

■ Serie representada gráficamente.

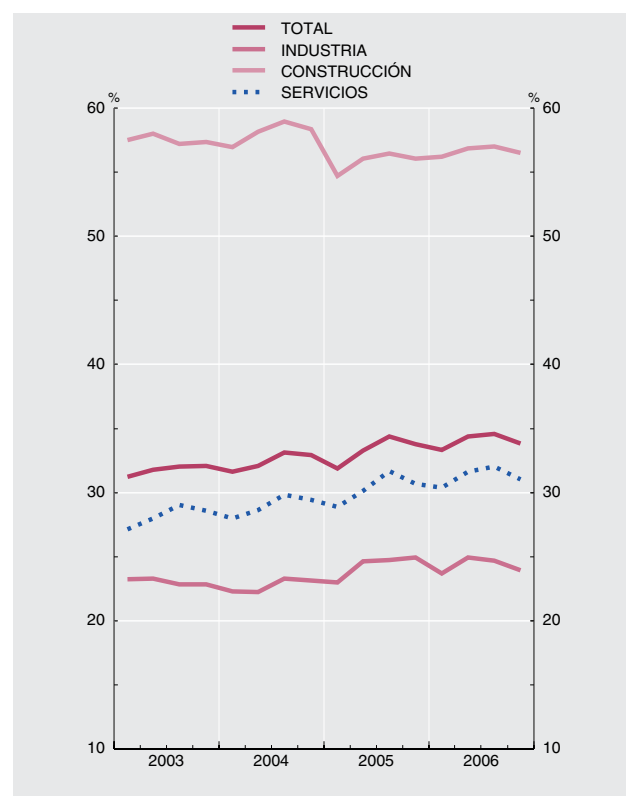
Tasas de variación interanual y porcentajes

			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-IV	M		5,6	5,3	2,7	1,2	1,7	0,6	2,1	0,5	7,0	4,6	3,3	-3,9	7,1	7,3	4,7	5,8	...	...
06 I-IV	M		4,1	4,6	2,1	-5,6	-1,4	-5,2	0,4	0,5	0,1	7,9	8,1	1,5	5,1	5,3	3,0	4,2	...	...
04 II			3,6	3,8	32,1	-0,5	1,9	61,0	-0,1	0,6	22,2	5,5	4,1	58,2	4,7	4,8	28,6	3,9	4,1	5,3
04 III			3,8	4,1	33,1	0,2	7,5	60,3	-0,1	0,6	23,3	7,7	6,5	58,9	4,6	4,6	29,8	4,0	4,1	4,8
04 IV			4,1	4,5	32,9	-3,1	-1,7	63,5	2,6	3,3	23,1	9,8	9,4	58,3	4,2	4,3	29,4	4,6	4,4	3,7
05 I			5,1	4,2	31,9	-1,4	-8,5	61,7	2,6	0,9	23,0	5,1	3,4	54,7	6,4	6,0	28,9	5,5	...	...
05 II			5,8	5,7	33,3	0,7	3,3	61,9	2,0	0,7	24,6	4,5	3,7	56,0	7,5	7,7	30,1	6,1	...	...
05 III			5,9	5,9	34,4	2,9	6,4	63,6	2,7	1,0	24,7	5,0	3,3	56,4	7,1	7,8	31,7	6,0	...	...
05 IV			5,6	5,5	33,8	2,7	6,3	62,8	1,3	-0,5	24,9	3,9	2,7	56,1	7,4	7,7	30,7	5,8	...	...
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	...	...
06 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	...	...
06 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	...	...
06 IV			3,6	3,9	33,8	-8,4	-7,2	59,2	1,0	0,9	24,0	8,3	8,2	56,5	4,3	4,5	31,0	4,2	...	...

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.

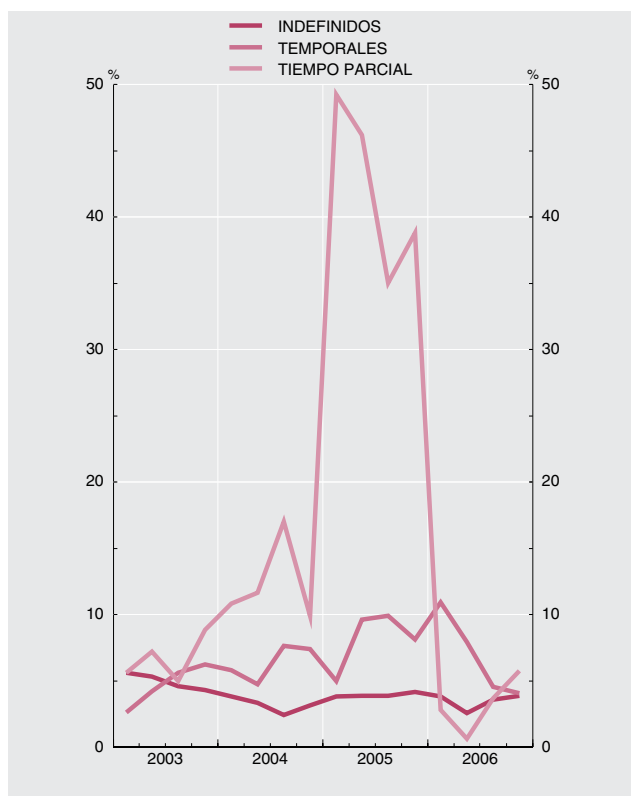
4.4. ASALARIADOS POR TIPO DE CONTRATO Y PARADOS POR DURACIÓN. ESPAÑA (a)

■ Serie representada gráficamente.

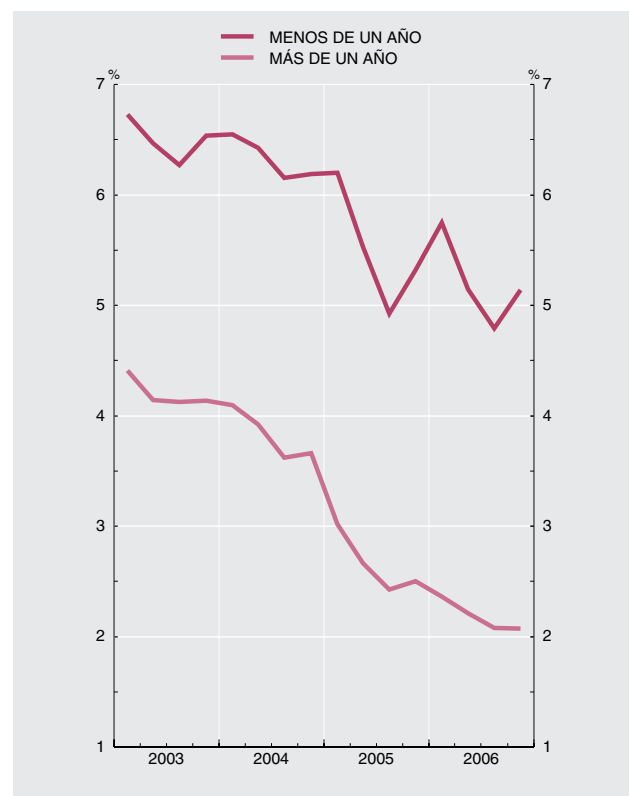
Miles de personas, tasas de variación interanual y porcentajes

		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 4	Variación interanual (Miles de personas)	T 4	Ratio de tempora- lidad (%)	Variación interanual (Miles de personas)	T 4	Variación interanual (Miles de personas)	T 4	% sobre asalaria- dos	Tasa de paro (%) (a)	T 4	Tasa de paro (%) (a)	T 4	Cambio de resida- cia	Menor salario	Menor cate- goría				
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14	15	16	17				
03	M	455	4,9	201	4,7	31,77	581	4,7	75	6,7	8,44	6,50	4,9	4,20	3,0	19,99	42,30	47,61		
04	M	306	3,2	288	6,4	32,44	447	3,5	147	12,3	9,10	6,33	0,6	3,82	-6,0	18,20	42,19	47,33		
05	M	390	3,9	392	8,2	33,32	215	1,6	566	42,2	12,30	5,49	-10,2	2,65	-28,3	...	...	...
05	I-IV	390	3,9	392	8,2	33,32	289	2,1	566	42,2	12,30	5,49	-10,2	2,65	-28,3	...	...	...
06	I-IV	358	3,5	348	6,7	34,03	515	3,7	61	3,2	12,13	5,20	-2,0	2,18	-14,9	...	...	...
04	II	320	3,3	211	4,7	32,07	390	3,0	141	11,6	9,26	6,43	2,8	3,92	-2,1	18,77	42,48	47,89		
	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	...	...	...
	IV	406	3,9	218	4,1	33,82	515	3,7	109	5,8	12,19	5,14	-0,5	2,07	-14,5	...	...	...

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.

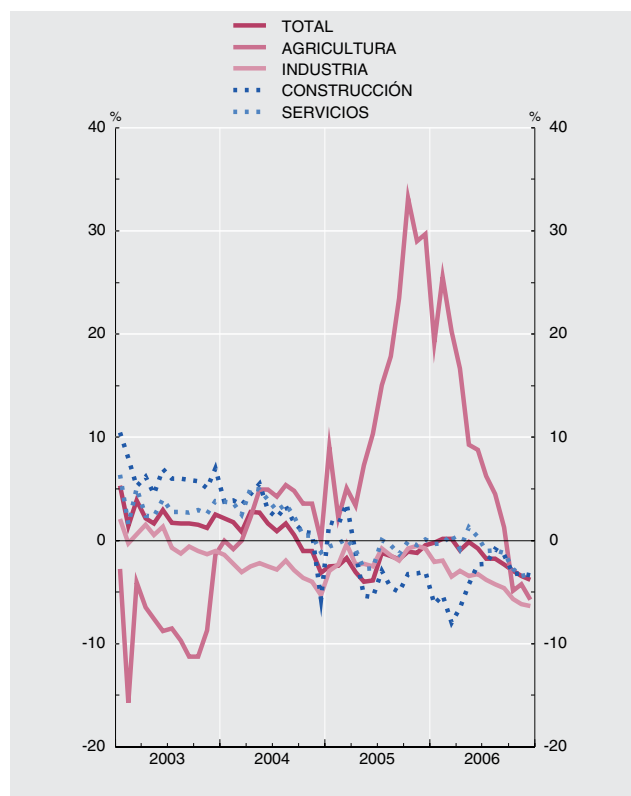
4.5. PARO REGISTRADO POR RAMAS DE ACTIVIDAD. CONTRATOS Y COLOCACIONES. ESPAÑA

■ Serie representada gráficamente.

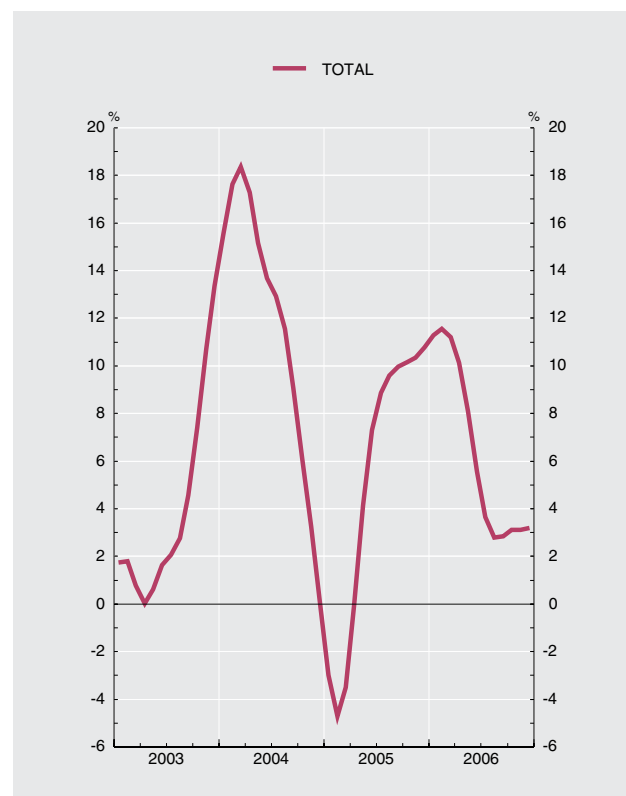
Miles de personas, tasas de variación interanual y porcentajes

		Paro registrado										Contratos					Colocaciones	
		Total			Sin empleo anterior	Anteriormente empleados						Total		Porcentaje s/total			Total	
		Miles de personas	Variación inter-anual (Miles de per-sonas)	1 T 12	1 T 12	1 T 12						Miles de per-sonas	1 T 12	Indefi-nidos	Jornada parcial	De duración deter-minada	Miles de per-sonas	1 T 12
						Total	Agri-cultura	No agrícola										
		1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14	15	16	17
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
06	M	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
06 E-E	M	2 172	-5	-0,2	4,9	-0,8	19,2	-1,4	-2,1	-6,2	-0,3	1 473	14,6	10,85	21,25	89,15	1 418	12,9
07 E-E	M	2 083	-89	-4,1	-2,4	-4,3	-5,4	-4,3	-7,0	-4,5	-3,6	...	...	...	...	...	...	...
05 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
07 Ene		2 083	-89	-4,1	-2,4	-4,3	-5,4	-4,3	-7,0	-4,5	-3,6	...	...	...	...	...	...	...

PARO REGISTRADO
Tasas de variación interanual



COLOCACIONES
(Tendencia obtenida con TRAMO-SEATS)



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

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

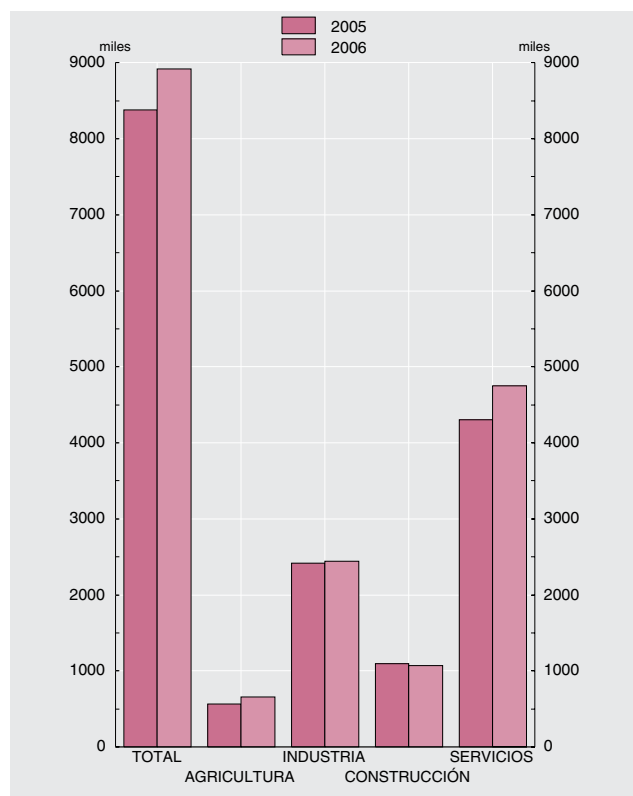
4.6. CONVENIOS COLECTIVOS. ESPAÑA

■ Serie representada gráficamente.

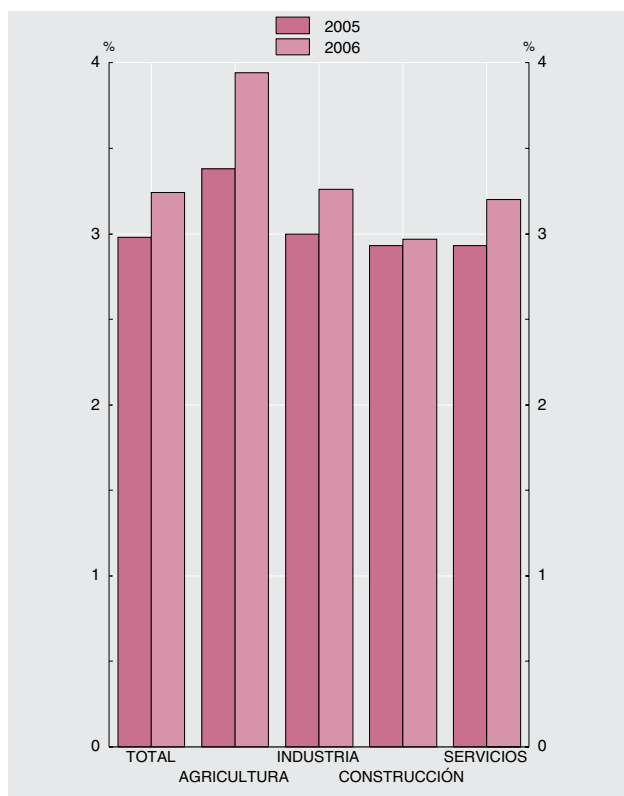
Miles de personas y porcentajes

	Según mes de inicio de efectos económicos (a)		Según mes de registro														
			Miles de trabajadores afectados (a)								Incremento salarial medio pactado						
	Miles de trabajadores afectados	Incremento del salario medio pactado (%)	Por re- visados	Por firmados	Total	Variación inter-anual	Agricultura	Industria	Construcción	Servicios	Por re- visados	Por firmados	Total	Agricultura	Industria	Construcción	Servicios
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14	15	16	17
03	9 995	3,68	5 482	2 665	8 147	339	711	2 421	848	4 166	3,49	3,53	3,50	3,59	3,21	4,75	3,41
04	10 194	3,60	5 207	2 594	7 801	-347	629	2 351	1 046	3 774	2,93	3,04	2,96	3,53	2,96	3,43	2,75
05	10 497	4,05	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 Jul	10 266	4,04	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	10 266	4,04	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	10 383	4,04	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	10 496	4,05	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	10 496	4,05	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	10 497	4,05	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	8 298	3,19	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	8 328	3,19	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	8 381	3,19	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	8 678	3,21	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	8 795	3,22	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	8 812	3,22	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	8 817	3,22	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	8 817	3,22	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	8 919	3,24	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	8 920	3,24	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	8 921	3,24	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
Dic	8 921	3,24	6 765	2 156	8 921	540	656	2 445	1 072	4 748	3,21	3,35	3,24	3,94	3,26	2,97	3,20

TRABAJADORES AFECTADOS
Enero-diciembre



INCREMENTO SALARIAL MEDIO PACTADO
Enero-diciembre



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

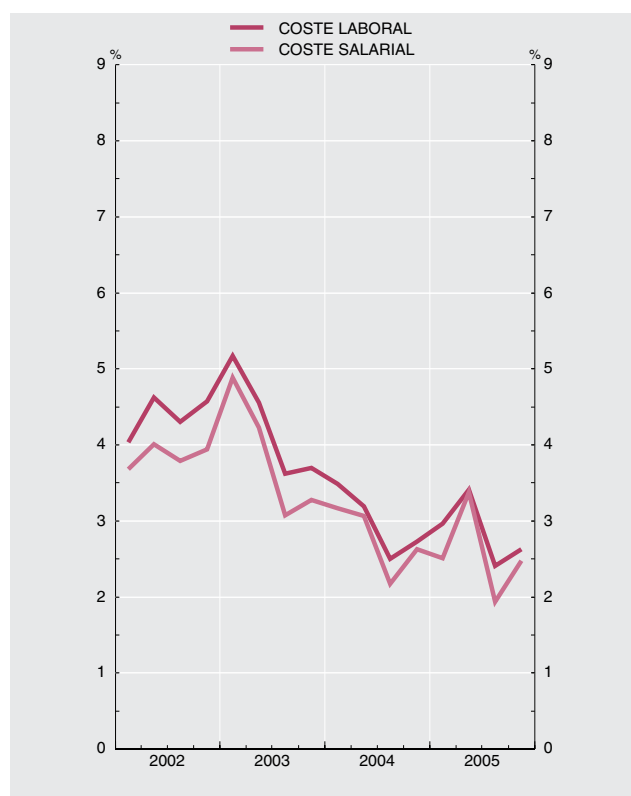
4.7. ENCUESTA TRIMESTRAL DE COSTE LABORAL

■ Serie representada gráficamente.

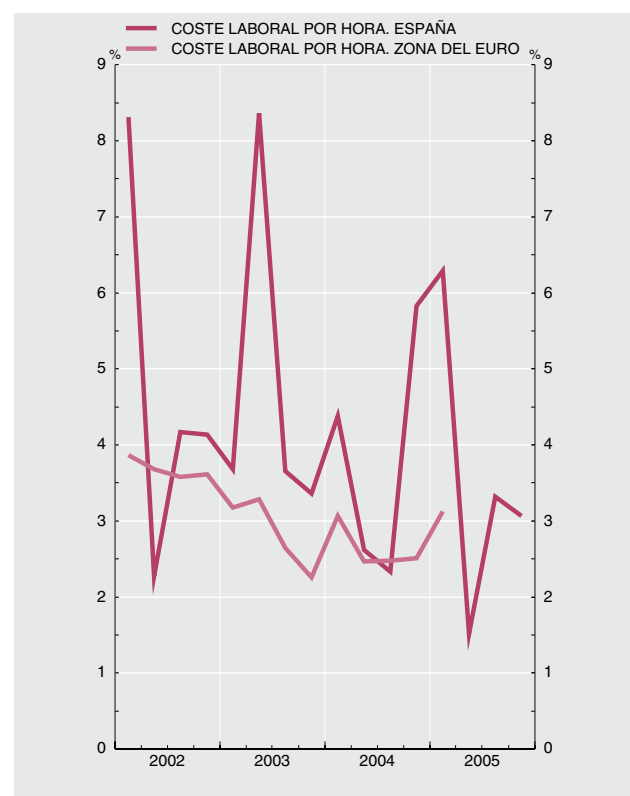
Tasas de variación interanual

		Coste laboral					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.

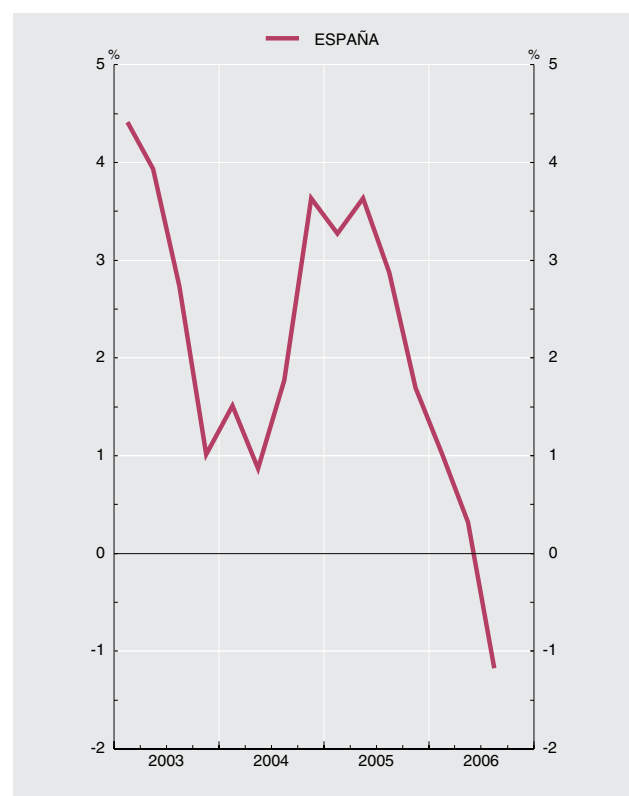
Tasas de variación interanual

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

COSTES LABORALES UNITARIOS: TOTAL
Tasas de variación interanual



COSTES LABORALES UNITARIOS: MANUFACTURAS
Tasas de variación interanual



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

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

b. Empleo equivalente a tiempo completo.

c. Ramas industriales.

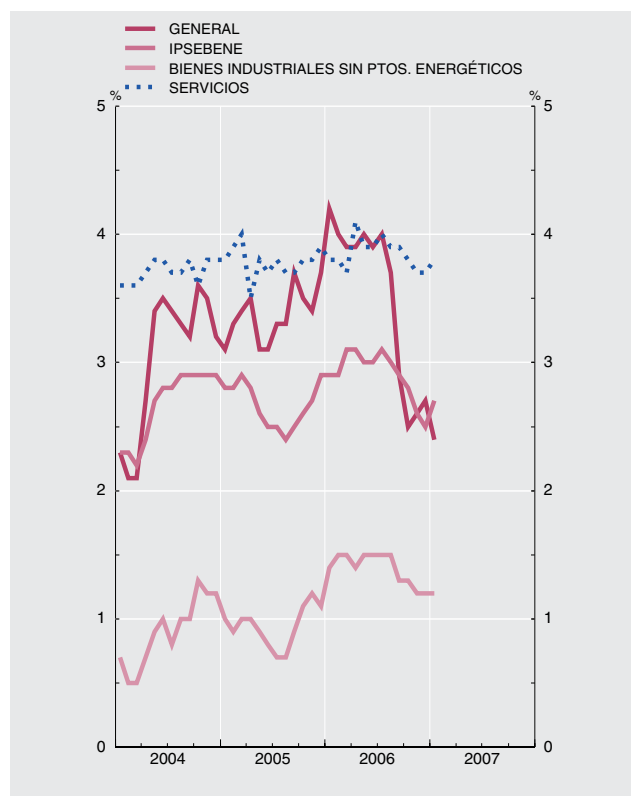
5.1. ÍNDICE DE PRECIOS DE CONSUMO. ESPAÑA. BASE 2006 = 100

■ Serie representada gráficamente.

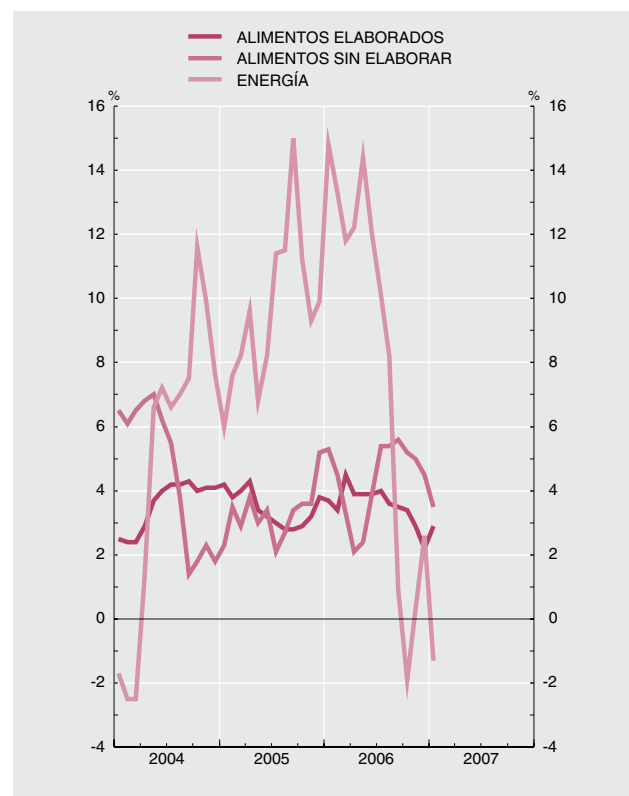
Índices y tasas de variación interanual

Índice general (100%)					Tasa de variación interanual (T_{12}^1)						Pro memoria: precios percibidos por agricultores (base 2000)	
	Serie original	m 1 (a)	1 T 12 (b)	s/ T dic (c)	Alimentos no elaborados	Alimentos elaborados	Bienes industriales sin productos energéticos	Energía	Servicios	IPSEBENE	Serie original	1 T 12
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12
04 M	93,5	—	3,0	3,2	4,6	3,6	0,9	4,9	3,7	2,7	106,8	0,9
05 M	96,6	—	3,4	3,7	3,3	3,5	0,9	9,6	3,8	2,7	109,9	2,9
06 M	100,0	—	3,5	2,7	4,4	3,6	1,4	8,2	3,9	2,9	...	...
06 E-E M	98,1	-0,4	4,2	-0,4	5,3	3,7	1,4	14,8	3,8	2,9	119,9	4,0
07 E-E M	100,5	-0,7	2,4	-0,7	3,5	2,9	1,2	-1,3	3,8	2,7	...	...
05 Oct	98,1	0,8	3,5	3,4	3,6	2,9	1,1	11,2	3,8	2,6	99,6	-0,8
Nov	98,3	0,2	3,4	3,5	3,6	3,2	1,2	9,3	3,8	2,7	106,9	2,0
Dic	98,5	0,2	3,7	3,7	5,2	3,8	1,1	9,9	3,9	2,9	113,6	2,1
06 Ene	98,1	-0,4	4,2	-0,4	5,3	3,7	1,4	14,8	3,8	2,9	119,9	4,0
Feb	98,2	-	4,0	-0,4	4,5	3,4	1,5	13,3	3,8	2,9	121,4	0,8
Mar	98,8	0,7	3,9	0,3	3,3	4,5	1,5	11,8	3,7	3,1	113,6	-10,2
Abr	100,2	1,4	3,9	1,8	2,1	3,9	1,4	12,2	4,1	3,1	112,8	-8,1
May	100,6	0,4	4,0	2,1	2,4	3,9	1,5	14,4	3,9	3,0	115,8	-3,6
Jun	100,8	0,2	3,9	2,3	3,9	3,9	1,5	12,0	3,9	3,0	113,3	6,0
Jul	100,2	-0,6	4,0	1,7	5,4	4,0	1,5	10,1	4,0	3,1	103,6	0,7
Ago	100,4	0,2	3,7	1,9	5,4	3,6	1,5	8,2	3,9	3,0	102,8	0,4
Sep	100,2	-0,2	2,9	1,7	5,6	3,5	1,3	0,9	3,9	2,9	100,6	1,1
Oct	100,6	0,4	2,5	2,1	5,2	3,4	1,3	-1,9	3,8	2,8	101,9	2,3
Nov	100,9	0,2	2,6	2,4	5,0	2,9	1,2	0,3	3,7	2,6	107,7	0,7
Dic	101,1	0,3	2,7	2,7	4,5	2,2	1,2	2,6	3,7	2,5	...	...
07 Ene	100,5	-0,7	2,4	-0,7	3,5	2,9	1,2	-1,3	3,8	2,7	...	...

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. Tasa de variación intermensual no anualizada.

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

c. Para los períodos anuales, representa el crecimiento diciembre sobre diciembre.

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

■ Serie representada gráficamente.

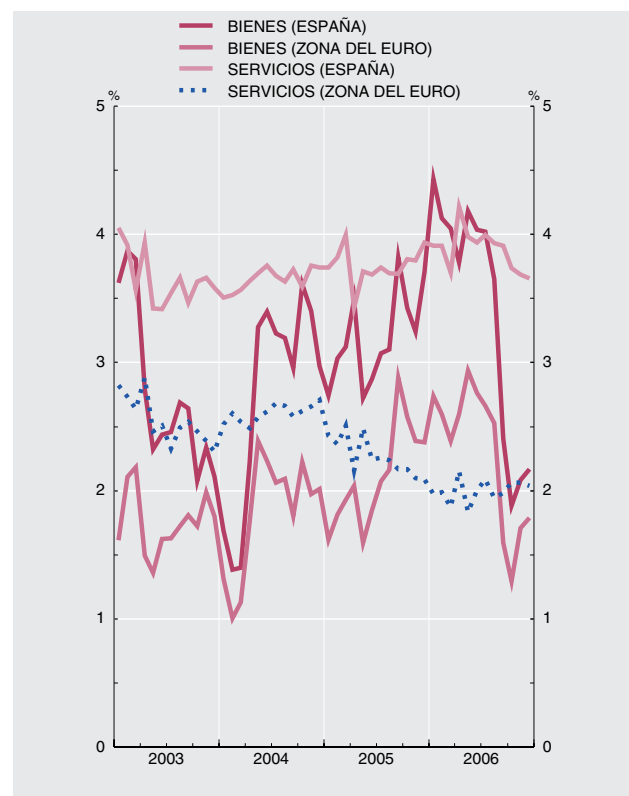
Tasas de variación interanual

		Índice general				Bienes												Servicios	
		España	Zona del euro	España	Zona del euro	Alimentos						Industriales						España	Zona del euro
						Total		Elaborados		No elaborados		España	Zona del euro	No energéticos		Energía			
						España	Zona del euro	España	Zona del euro	España	Zona del euro			España	Zona del euro	España	Zona del euro		
		1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14	15	16	17	18
03	M	3,1	2,1	2,8	1,8	4,0	2,8	3,5	3,3	4,6	2,1	2,0	1,2	2,2	0,8	1,3	3,0	3,7	2,5
04	M	3,1	2,1	2,7	1,8	3,9	2,3	4,2	3,4	3,7	0,6	2,0	1,6	1,0	0,8	4,8	4,5	3,7	2,6
05	M	3,4	2,2	3,2	2,1	3,4	1,6	3,5	2,0	3,3	0,8	3,1	2,4	1,0	0,3	9,7	10,1	3,8	2,3
05 E-D	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
06 E-D	MP	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.europa.eu.int)

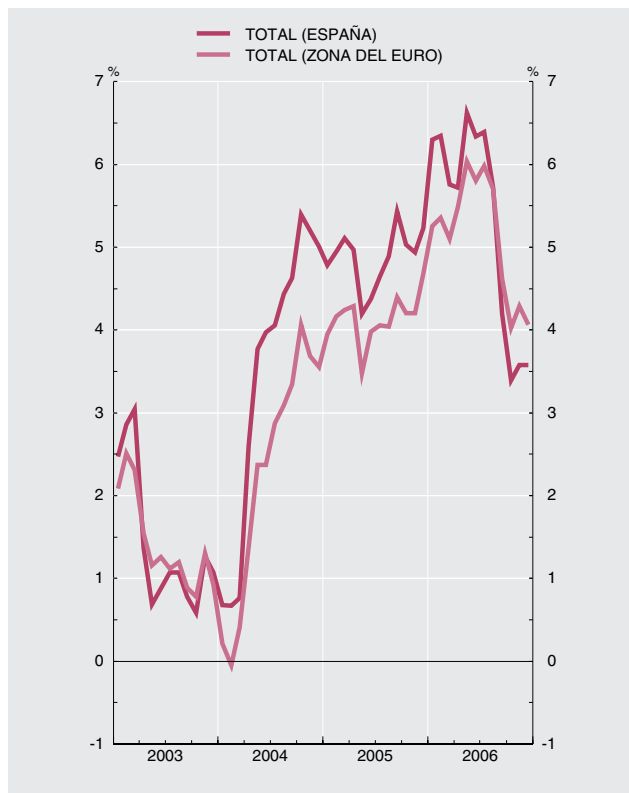
5.3. ÍNDICE DE PRECIOS INDUSTRIALES. ESPAÑA Y ZONA DEL EURO (a)

■ Serie representada gráficamente.

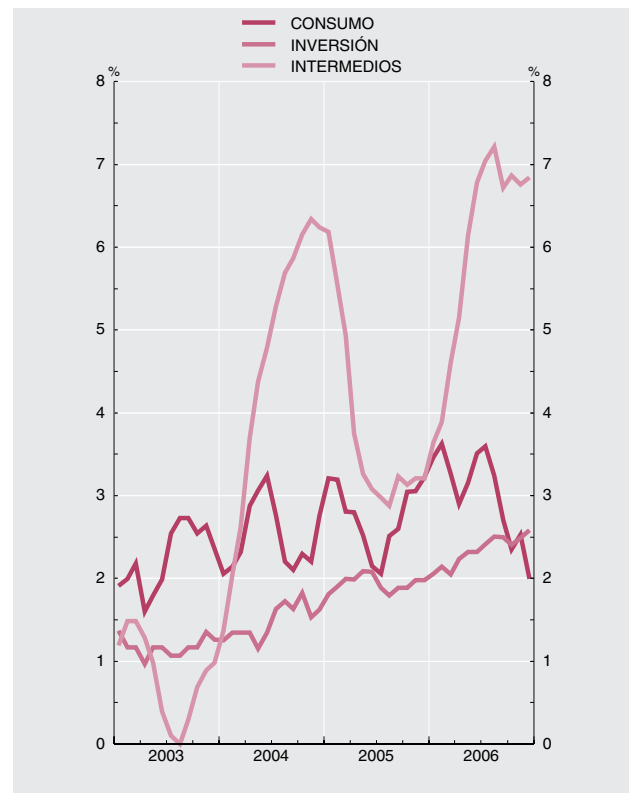
Tasas de variación interanual

		General (100%)			Consumo (32,1%)		Inversión (18,3%)		Intermedios (31,6%)		Energía (18,0%)		Pro memoria: zona del euro				
		Serie original	m ¹ _(b)	T ¹ ₁₂	m ¹ _(b)	T ¹ ₁₂	m ¹ _(b)	T ¹ ₁₂	m ¹ _(b)	T ¹ ₁₂	m ¹ _(b)	T ¹ ₁₂	Total	Consumo	Inversión	Intermedios	Energía
		1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14	15	16
03	MP	103,9	—	1,4	—	2,3	—	1,2	—	0,8	—	1,3	1,4	1,1	0,3	0,8	3,8
04	MP	107,4	—	3,4	—	2,5	—	1,5	—	4,5	—	5,3	2,3	1,3	0,7	3,5	3,9
05	MP	112,7	—	4,9	—	2,8	—	1,9	—	3,8	—	14,0	4,1	1,1	1,3	2,9	13,4
05 E-D	MP	112,7	—	4,9	—	2,8	—	1,9	—	3,8	—	14,0	4,1	1,1	1,3	2,9	13,4
06 E-D	MP	118,6	—	5,3	—	3,0	—	2,3	—	6,0	—	11,0	5,1	1,7	1,4	4,9	13,5
05 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	12,6
Sep	P	119,3	-0,7	4,2	-0,3	2,7	0,1	2,5	0,3	6,7	-3,2	4,1	4,6	1,7	1,7	6,5	7,9
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	5,2
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	6,9
Dic	P	118,8	-	3,6	-0,1	2,0	0,2	2,6	0,1	6,8	0,1	2,4	4,1	1,4	1,8	6,2	6,2

ÍNDICE DE PRECIOS INDUSTRIALES. GENERAL
Tasas de variación interanual



ÍNDICE DE PRECIOS INDUSTRIALES. COMPONENTES
Tasas de variación interanual



FUENTES: INE y BCE.

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

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

b. Tasa de variación intermensual no anualizada.

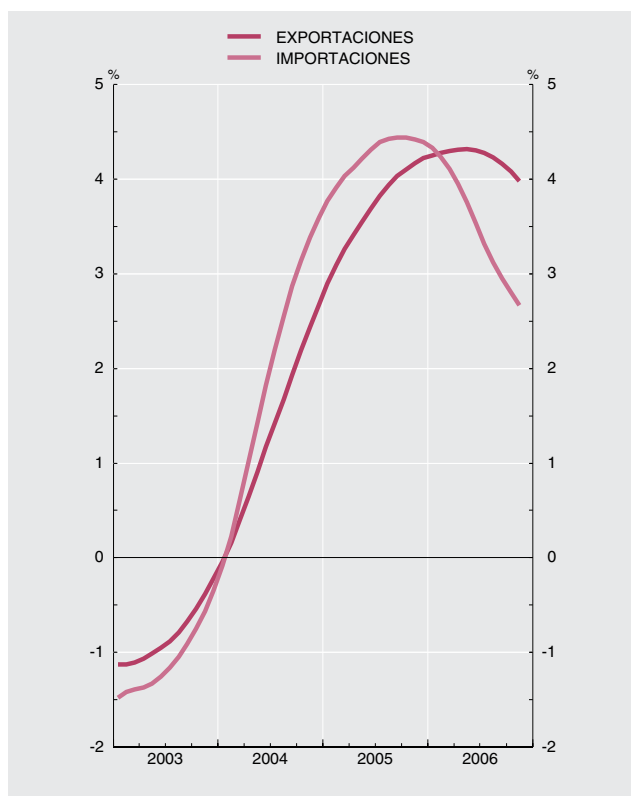
5.4. ÍNDICES DEL VALOR UNITARIO DEL COMERCIO EXTERIOR DE ESPAÑA

■ Serie representada gráficamente.

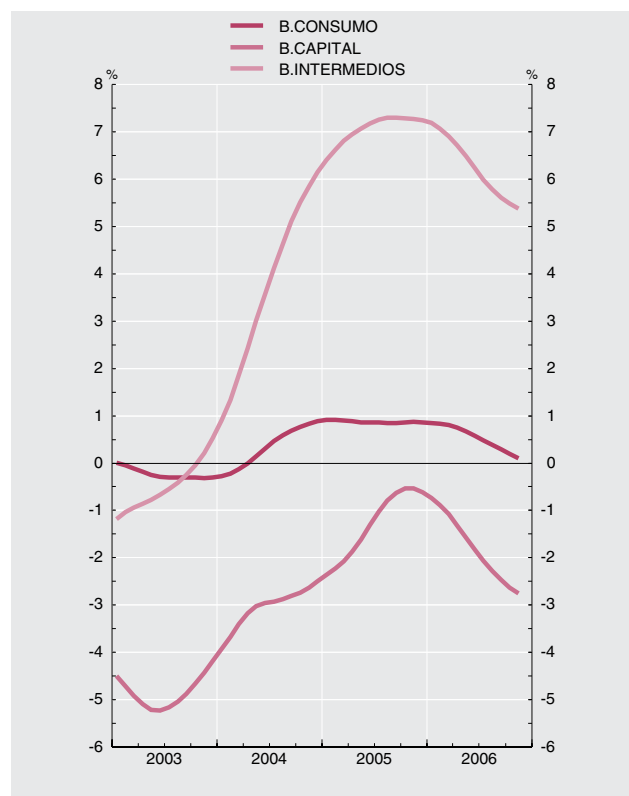
Tasas de variación interanual

	Exportaciones / Expediciones						Importaciones / Introducciones					
	Total	Bienes de consumo	Bienes de capital	Bienes intermedios			Total	Bienes de consumo	Bienes de capital	Bienes intermedios		
				Total	Energéticos	No energéticos				Total	Energéticos	No energéticos
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12
03	-1,5	0,0	-9,6	-1,2	-1,7	-1,1	-1,3	-0,1	-7,3	-0,7	0,7	-1,1
04	1,0	-0,0	-0,6	2,1	12,3	1,6	2,4	0,5	-2,0	4,5	11,2	3,3
05	4,7	1,9	6,3	6,6	34,1	5,0	5,1	1,1	1,0	8,1	26,2	3,5
05 E-N	4,6	1,8	5,8	6,6	34,7	5,0	4,9	1,1	0,1	8,0	25,5	3,5
06 E-N	4,9	3,8	2,5	6,2	19,9	5,7	3,6	0,1	-2,2	6,5	22,8	2,2
05 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
Nov	3,4	3,2	-4,8	5,3	6,0	6,3	0,2	-5,4	-0,6	2,8	1,6	4,0

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



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



FUENTES: ME y BE.

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

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

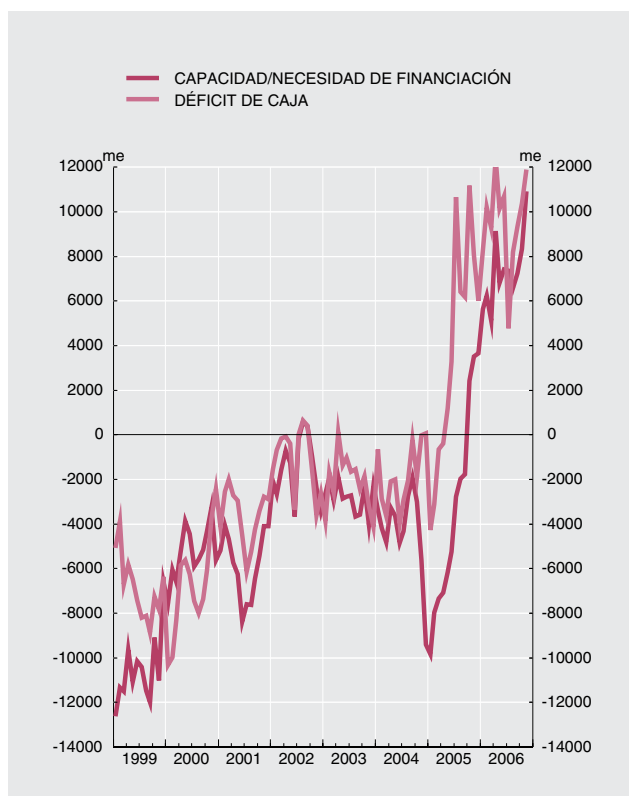
6.1. ESTADO. RECURSOS Y EMPLEOS SEGÚN LA CONTABILIDAD NACIONAL (a). ESPAÑA

■ Serie representada gráficamente.

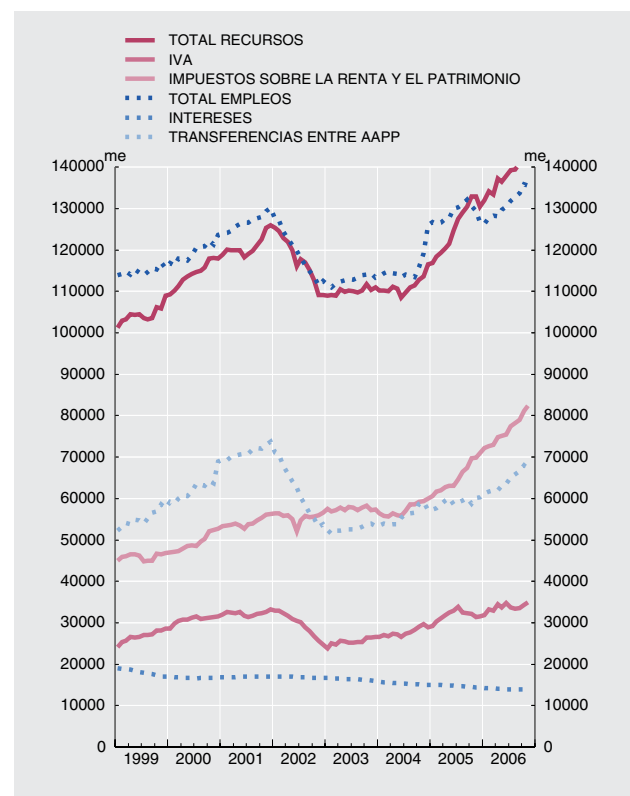
Millones de euros

	Capaci- dad (+) o necesidad (-) de finan- ciación	Recursos corrientes y de capital						Empleos corrientes y de capital						Pro memoria: déficit de caja			
		Total	Impues- to sobre el valor añadido (IVA)	Otros impues- tos so- bre los produc- tos y sobre importa- ciones excepto IVA	Inter- ses y otras rentas de la propie- dad	Impues- tos sobre la renta y el patrimo- nio	Resto	Total	Remu- nera- ción de asalari- ados	Inter- ses	Trans- feren- cias corrien- tes y de capital entre Adminis- tra- ciones Públicas	Ayudas a la inver- sión y otras transfe- rencias de capital	Resto	Déficit de caja	Ingre- sos liqui- dos	Pagos liqui- dos	
														15=	16	17	
	1 = 2-8	2 = 3a7	3	4	5	6	7	8 = 9a13	9	10	11	12	13	15=	16	17	
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.

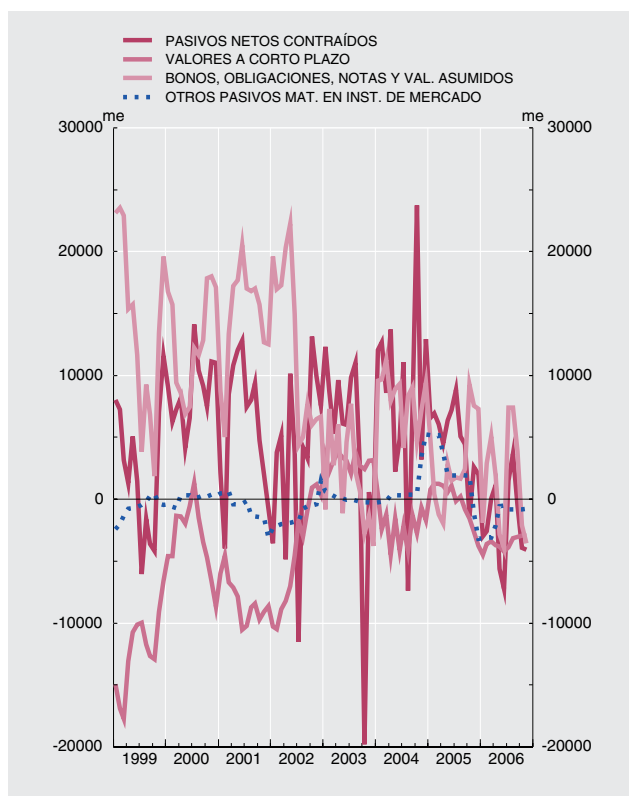
6.2. ESTADO. OPERACIONES FINANCIERAS (a). ESPAÑA

■ Serie representada gráficamente.

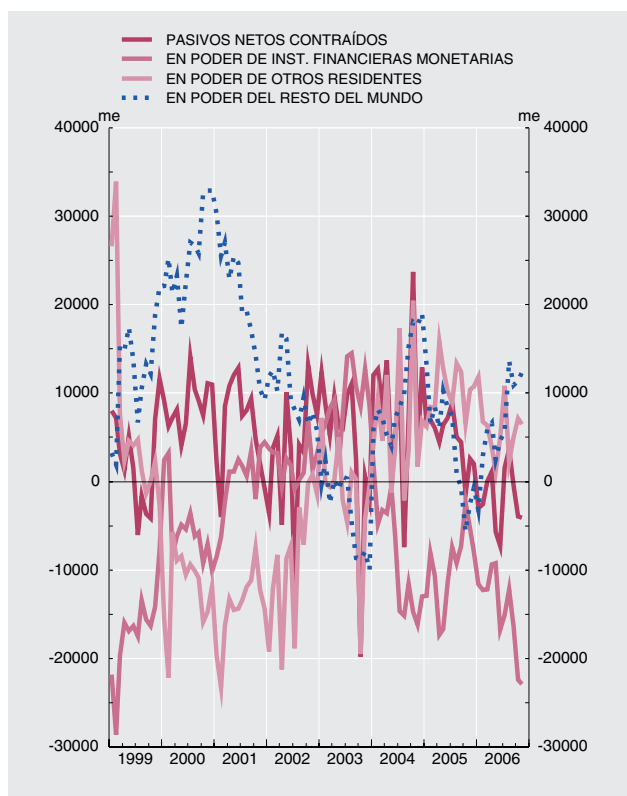
Millones de euros

	Capaci- dad (+) o necesi- dad (-) de fi- nancia- ción	Adquisiciones netas de activos financieros			Pasivos netos contraidos										Contra- ción neta de pasivos (excepto otras cuentas pendien- tes de pago)
		Del cual			Por instrumentos						Por sectores de contrapartida				
					Del cual	En monedas distin- tas de la peseta/ euro	Valores a corto plazo	Bonos, obliga- ciones, notas y valores asumidos	Crédi- tos del Banco de España	Otros pasivos materia- lizados en ins- trumen- tos de mercado (b)	Otras cuentas pendien- tes de pago	En poder de sectores residentes				Resto del mundo
		Total	Total	Institu- ciones financie- rias moneta- rias								Otros sectores residen- tes			
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14	15
99	-6 585	5 015	4 574	11 600	209	-6 629	19 592	-499	-446	-418	-10 426	-7 734	-2 692	22 026	12 018
00	-5 627	5 368	5 690	10 995	1 162	-8 683	17 127	-499	283	2 767	-21 929	-10 117	-11 812	32 924	8 228
01	-4 104	-4 848	-20 141	-744	803	-8 616	12 521	-499	-3 101	-1 049	-9 950	4 424	-14 374	9 206	305
02	-3 428	4 115	-95	7 543	-888	346	6 655	-486	1 488	-459	1 754	3 148	-1 394	5 790	8 002
03	P -2 274	-4 229	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
Abr	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 12 meses)



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



FUENTE: BE.

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

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

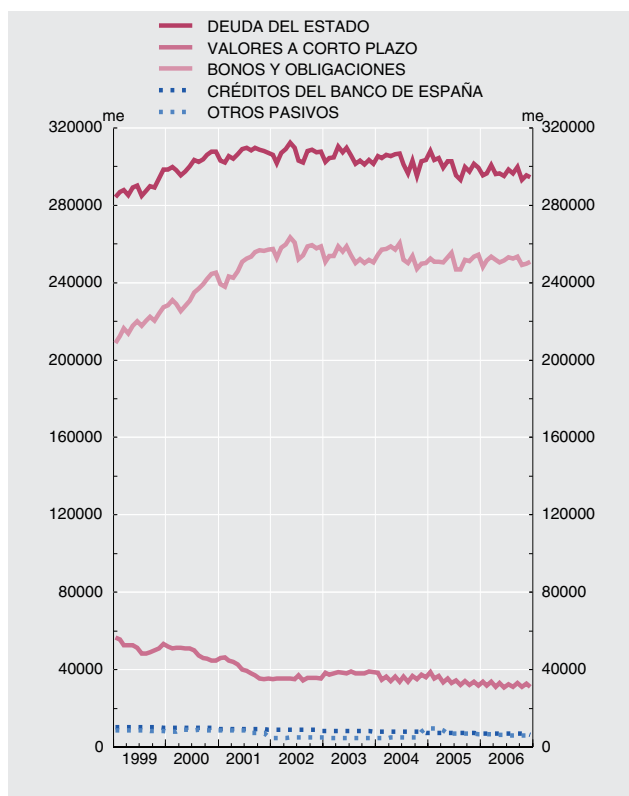
6.3. ESTADO. PASIVOS EN CIRCULACIÓN. ESPAÑA

■ Serie representada gráficamente.

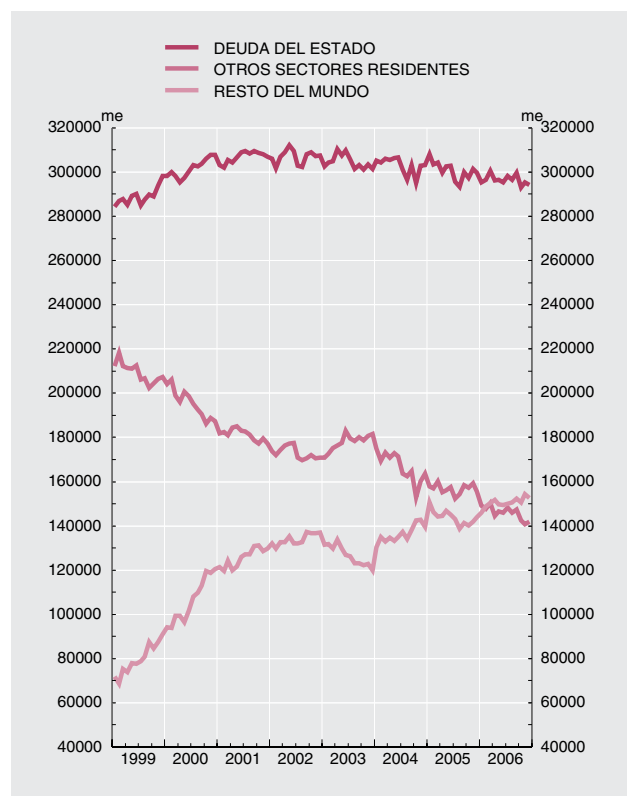
Millones de euros

		Pasivos en circulación (excepto otras cuentas pendientes de pago)									Pro memoria:			
Deuda del Estado elaborada según la metodología del Protocolo de déficit excesivo		Del cual:	Por instrumentos				Por sectores de contrapartida				Depósitos en el Banco de España	Avalés prestados (saldo vivo)		
			Valores a corto plazo	Bonos, obligaciones, notas y valores asumidos	Créditos del Banco de España	Otros pasivos materializados en instrumentos de mercado (a)	En poder de sectores residentes			Resto del mundo				
							Total	Administraciones Públicas	Otros sectores residentes					
		1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	
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	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	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
	Abr	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	299 641	518	33 130	253 610	6 902	6 000	169 754	22 464	147 290	152 351	100	5 649
	Oct	A	293 134	523	31 106	249 106	6 902	6 020	163 622	21 017	142 605	150 529	100	5 645
	Nov	A	295 340	516	32 762	249 643	6 902	6 033	162 670	21 792	140 878	154 462	100	5 960
	Dic	A	294 332	515	31 087	250 784	6 416	6 046	163 560	21 788	141 772	152 561	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.

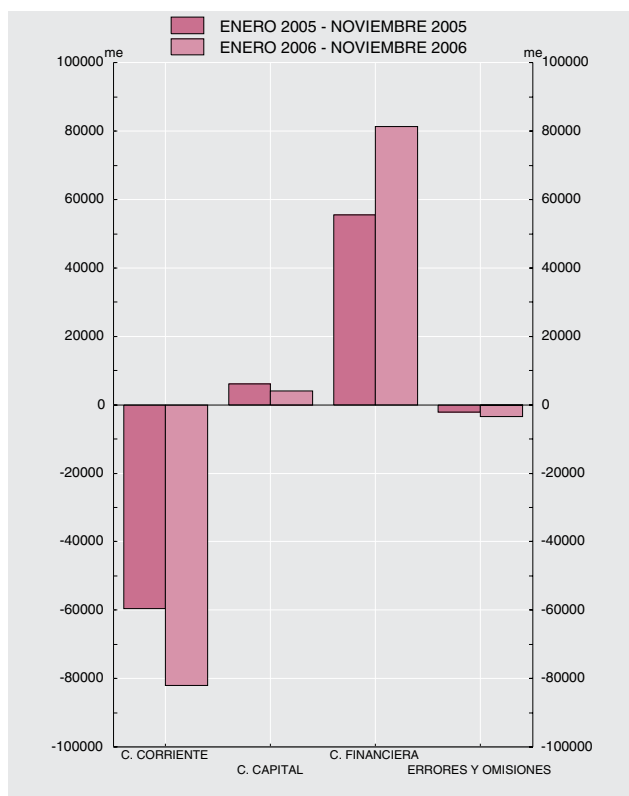
7.1. BALANZA DE PAGOS DE ESPAÑA FRENTE A OTROS RESIDENTES EN LA ZONA DEL EURO Y AL RESTO DEL MUNDO. RESUMEN Y DETALLE DE LA CUENTA CORRIENTE

■ Serie representada gráficamente.

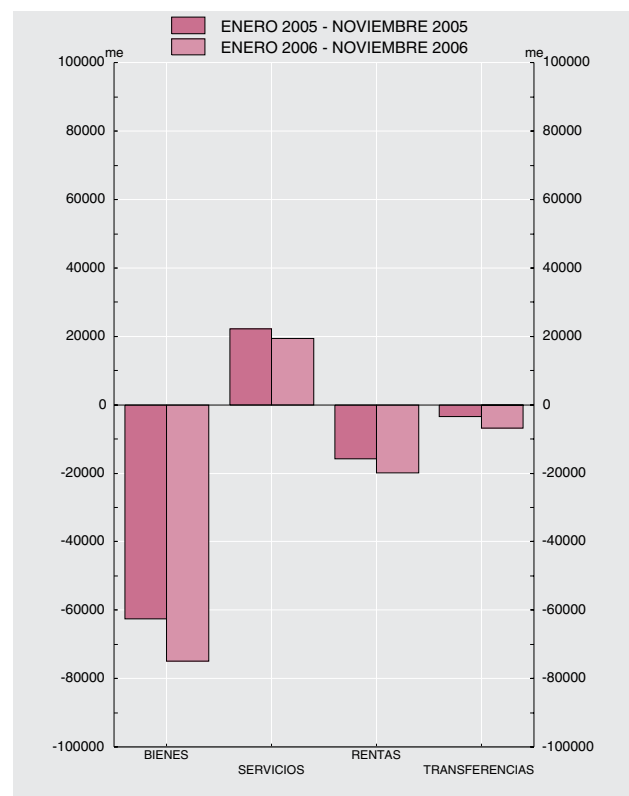
Millones de euros

		Cuenta corriente (a)																
		Bienes			Servicios				Rentas			Transfe- rencias co- rrien- tes (saldo)	Cuenta de capital (saldo)	Cuenta corriente más cuenta de capital (saldo)	Cuenta finan- ciera (saldo)	Errores y omisio- nes		
Total (saldo)	Saldo	Ingresos	Pagos	Saldo	Ingresos		Pagos		Saldo	Ingresos	Pagos							
					Del cual		Del cual											
					Total	Turismo y viajes	Total	Turismo y viajes										
1=2+5+ 10+13	2=3-4	3	4	5=6-8	6	7	8	9	10=11- 12	11	12	13	14	15=1+14	16	17=- (15+16)		
03		-27 476	-39 839	139 754	179 593	23 301	65 689	35 047	42 388	8 010	-10 396	24 061	34 456	-543	8 165	-19 311	17 826	1 486
04		-44 164	-53 660	148 967	202 627	21 753	69 355	36 376	47 602	9 772	-12 139	27 299	39 439	-117	8 428	-35 736	34 851	885
05	P	-66 627	-68 969	156 375	225 344	22 635	75 410	38 495	52 776	12 125	-17 208	31 312	48 520	-3 084	7 972	-58 655	59 551	-897
05 E-N	P	-59 571	-62 516	142 856	205 371	22 274	70 223	36 793	47 949	11 183	-15 822	27 897	43 719	-3 508	6 101	-53 470	55 604	-2 134
06 E-N	P	-82 050	-74 875	157 414	232 289	19 473	75 841	36 813	56 368	12 362	-19 918	30 409	50 327	-6 730	4 104	-77 945	81 398	-3 452
05 Ago	P	-4 651	-6 522	10 090	16 612	3 614	8 174	5 096	4 560	1 302	-1 370	4 073	5 443	-372	726	-3 925	3 977	-52
Sep	P	-5 830	-6 222	13 772	19 995	2 981	7 769	4 767	4 787	1 172	-1 828	2 671	4 499	-761	460	-5 370	7 672	-2 301
Oct	P	-4 764	-5 931	13 448	19 379	2 563	7 120	4 017	4 557	1 163	-1 150	2 362	3 512	-246	279	-4 485	5 333	-848
Nov	P	-4 643	-6 491	14 860	21 350	1 364	5 984	2 709	4 620	1 050	-890	2 923	3 814	1 374	359	-4 283	3 735	549
Dic	P	-7 056	-6 454	13 519	19 973	360	5 187	1 701	4 827	942	-1 386	3 415	4 801	424	1 871	-5 185	3 947	1 238
06 Ene	P	-6 774	-5 916	12 923	18 839	123	5 147	2 111	5 023	1 109	-387	3 374	3 760	-595	330	-6 444	6 755	-311
Feb	P	-8 378	-5 759	14 202	19 961	193	5 087	2 003	4 894	939	-1 443	1 809	3 252	-1 369	320	-8 058	9 156	-1 098
Mar	P	-9 348	-7 107	15 658	22 765	773	6 180	2 418	5 407	1 087	-2 424	2 402	4 826	-590	121	-9 227	10 051	-824
Abr	P	-7 595	-6 207	13 335	19 542	961	5 380	2 258	4 419	759	-1 800	2 342	4 142	-549	208	-7 387	6 046	1 341
May	P	-5 707	-6 745	15 679	22 424	1 776	6 599	2 946	4 823	836	-404	4 398	4 802	-334	625	-5 082	5 838	-757
Jun	P	-6 797	-6 834	15 403	22 237	1 552	6 990	3 374	5 438	1 240	-1 849	3 122	4 970	334	220	-6 577	6 682	-105
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
Nov	P	-9 526	-7 957	15 293	23 250	1 644	6 896	2 612	5 252	1 198	-2 073	2 549	4 622	-1 140	579	-8 947	8 094	853

RESUMEN



DETALLE DE LA CUENTA CORRIENTE



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

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

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

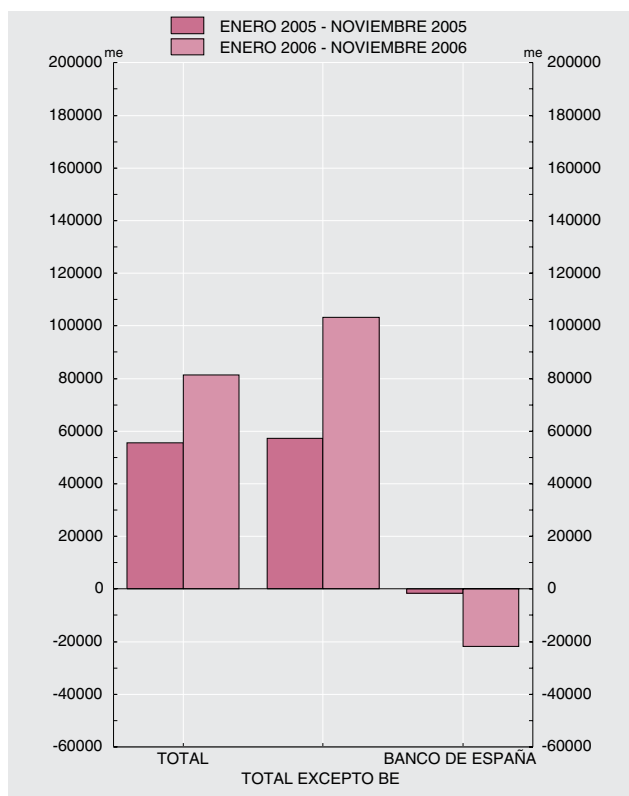
7.2. BALANZA DE PAGOS DE ESPAÑA FRENTE A OTROS RESIDENTES EN LA ZONA DEL EURO Y AL RESTO DEL MUNDO. DETALLE DE LA CUENTA FINANCIERA (a)

■ Serie representada gráficamente.

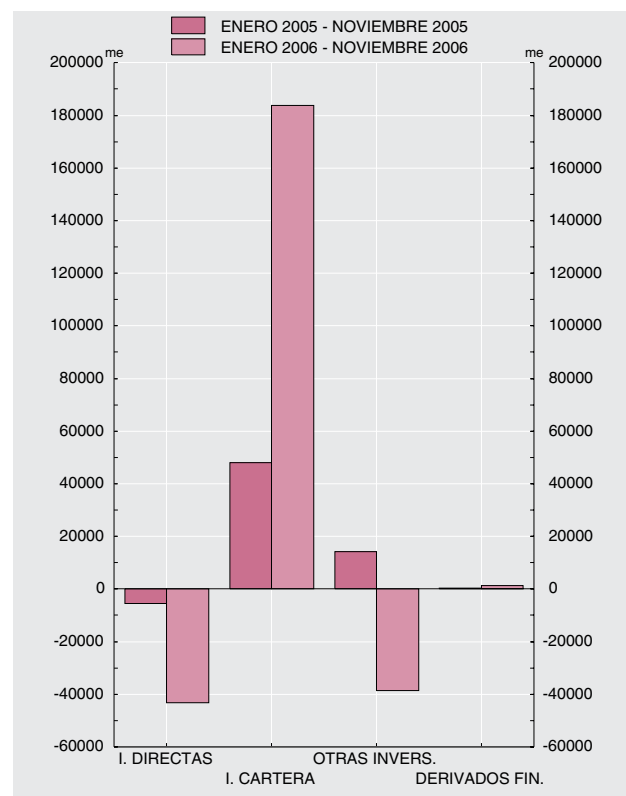
Millones de euros

	Cuenta financiera	Total, excepto Banco de España											Banco de España				
		Total	Inversiones directas			Inversiones de cartera			Otras inversiones (d)			Derivados financieros netos (VNP-VNA)	Total	Reservas	Activos frente al Euro-sistema	Otros activos 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)						
																	(VNP-VNA)
	(VNP-VNA)	(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)		(VNP-VNA)	(e)	(e)		
	1= 2+13	2=3+6+ 9+12	3=5-4	4	5	6=8-7	7	8	9=11-10	10	11	12	13=14+ 15+16	14	15	16	
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-N	P	55 604	57 155	-5 520	25 269	19 749	48 066	74 601	122 667	14 247	44 705	58 952	362	-1 551	1 186	14 029	-16 766
06 E-N	P	81 398	103 312	-43 094	56 518	13 424	183 738	-2 748	180 990	-38 619	69 502	30 883	1 286	-21 914	-408	-10 422	-11 085
05 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
05 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
05 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
05 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
05 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
06 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
06 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
06 Abr	P	6 046	9 239	-1 281	2 664	1 384	11 461	-2 192	9 270	-1 206	7 499	6 292	265	-3 193	440	-3 502	-131
06 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
06 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
06 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
06 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
06 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
06 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
06 Nov	P	8 094	7 495	-3 450	4 219	768	11 769	4 651	16 421	-135	2 558	2 423	-689	599	-20	3 750	-3 131

CUENTA FINANCIERA (VNP-VNA)



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



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

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

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

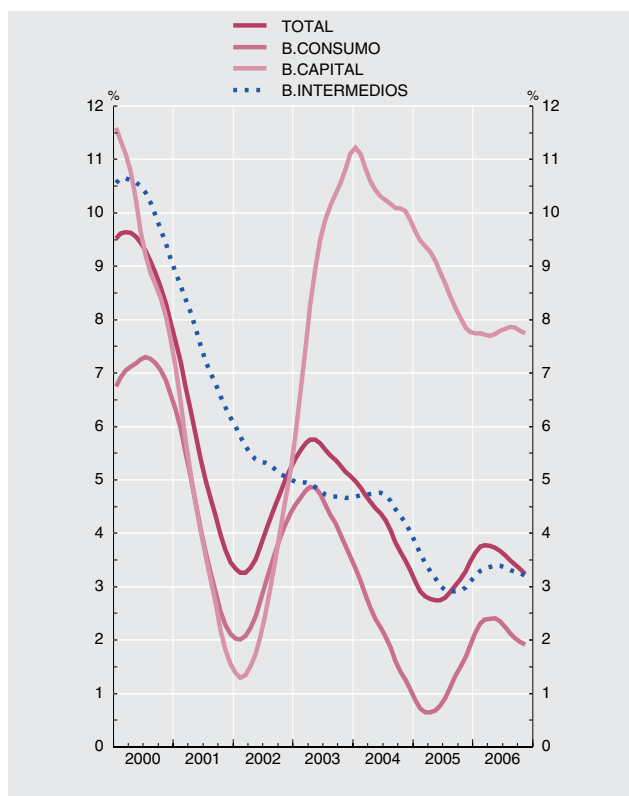
■ Serie representada gráficamente.

Millones de euros y tasas de variación interanual

	Total			Por tipos de productos (series deflactadas) (a)						Por áreas geográficas (series nominales)							
	Millones de euros	Nomi-nal	Deflac-tado (a)	Consumo	Capital	Intermedios			UE 25			OCDE		OPEP	Otros países americanos	Nuevos países indus-triali-zados	
						Total	Energé-ticos	No energé-ticos	Total	Del cual:		Del cual:					
										UE 15	Zona del euro	Total	Estados Unidos				
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14	15	16		
01	129 771	4,5	4,2	3,7	-1,4	5,7	-22,8	7,5	6,3	6,0	5,1	4,5	-6,6	8,3	-6,1	-6,6	
02	133 268	2,7	3,7	3,9	-3,5	4,8	4,7	4,7	2,6	2,1	1,2	3,3	2,4	10,1	-19,8	5,7	
03	138 119	3,6	5,2	4,2	11,9	4,8	24,7	3,9	4,4	4,5	5,2	3,8	-1,7	-5,4	2,2	-23,4	
04	146 925	6,4	5,3	2,2	13,1	6,6	10,2	6,4	4,9	5,1	5,2	5,9	2,0	12,2	3,3	4,7	
05	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 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	
Nov	15 097	3,5	0,1	-0,5	-8,6	2,7	-39,6	5,0	7,5	6,9	8,3	5,9	3,5	-16,8	-28,7	-15,3	

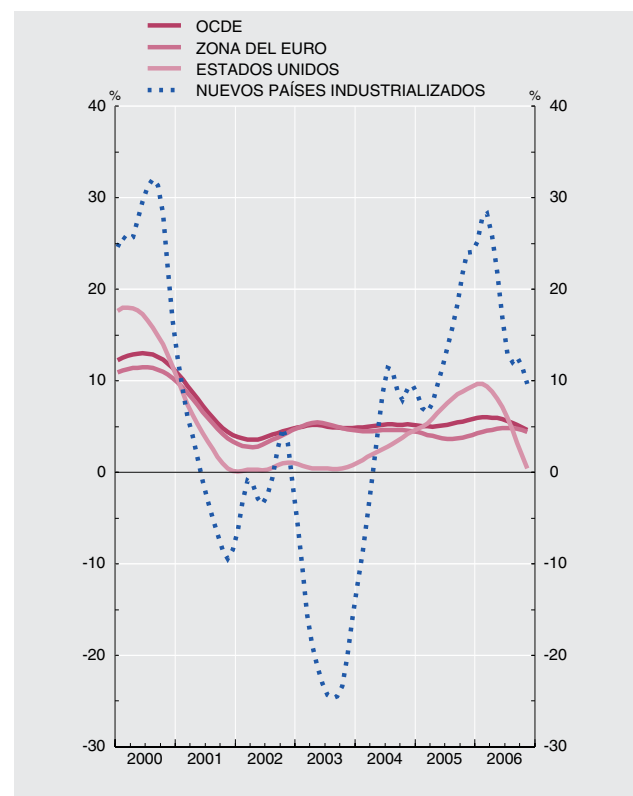
POR TIPOS DE PRODUCTOS

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

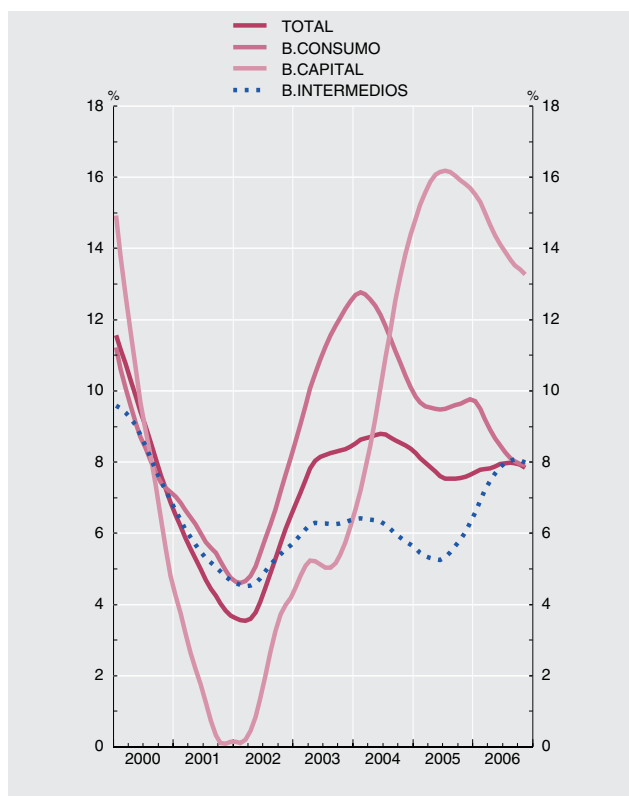
■ Serie representada gráficamente.

Millones de euros y tasas de variación interanual

	Total			Por tipos de productos (series deflactadas) (a)						Por áreas geográficas (series nominales)							
	Millones de euros	Nomin-al	Deflacta-do (a)	Consumo	Capital	Intermedios			UE 25			OCDE		OPEP	Otros países ameri-canos	Nuevos países indus-triali-zados	
						Total	Energé-ticos	No energé-ticos	Total	Del cual: UE 15	Del cual: Zona del euro	Total	Del cual: Estados Unidos				
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14	15	16		
01	173 210	2,2	3,4	6,4	-2,0	3,2	-1,0	4,3	3,5	3,0	3,8	2,6	-10,1	-8,1	3,7	-2,2	
02	175 268	1,2	4,3	5,0	-5,4	5,9	5,6	5,9	1,6	1,3	1,9	0,9	-8,5	-11,0	5,7	2,4	
03	185 114	5,6	7,1	9,6	12,9	4,8	1,0	5,7	5,9	5,4	5,3	5,8	-4,8	1,9	12,9	1,1	
04	208 411	12,6	9,9	13,5	14,4	7,3	10,6	6,5	9,8	9,5	10,1	11,3	9,3	12,8	7,9	14,6	
05	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 Oct	19 855	7,9	3,0	6,8	-4,0	2,4	17,2	-0,7	0,8	-0,6	-0,2	1,9	-8,5	30,5	45,1	13,4	
Nov	21 886	12,4	8,3	7,7	47,9	1,1	12,8	-1,4	3,6	2,9	3,0	3,3	-18,2	39,9	149,1	35,5	
Dic	20 472	10,4	3,1	11,5	-11,9	3,7	-4,9	5,9	6,0	4,8	2,8	5,7	5,9	43,7	49,7	-15,3	
06 Ene	19 337	19,5	13,1	40,4	20,8	-0,2	1,8	-0,8	13,8	13,2	13,8	13,3	18,2	44,3	50,1	49,5	
Feb	20 497	18,9	11,6	9,3	10,0	12,8	13,5	12,6	10,7	8,0	8,9	12,4	16,9	54,1	38,5	43,3	
Mar	23 477	21,5	14,7	14,4	2,8	17,3	13,2	18,4	14,7	12,5	13,4	16,7	39,8	47,3	57,0	26,6	
Abr	20 045	0,6	-6,4	-4,6	-12,6	-5,9	2,3	-7,7	-2,6	-3,6	-3,0	-4,2	-5,8	26,2	-13,9	5,9	
May	23 000	16,9	10,1	11,1	1,2	11,4	17,7	10,0	11,5	9,9	8,5	10,8	-20,0	36,2	55,5	47,1	
Jun	22 877	13,5	11,6	10,9	-2,8	14,9	4,7	17,2	11,4	10,5	11,6	8,4	-22,6	52,3	11,8	46,7	
Jul	20 774	9,8	8,5	3,4	12,3	10,3	4,8	11,6	7,7	7,4	8,0	7,5	37,8	30,3	4,8	21,7	
Ago	19 342	13,0	10,5	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	
Sep	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	
Oct	23 665	19,2	17,2	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	
Nov	23 871	9,1	8,8	8,9	-4,6	12,5	1,3	15,3	8,2	6,9	8,9	8,5	19,4	-2,0	-16,0	9,8	

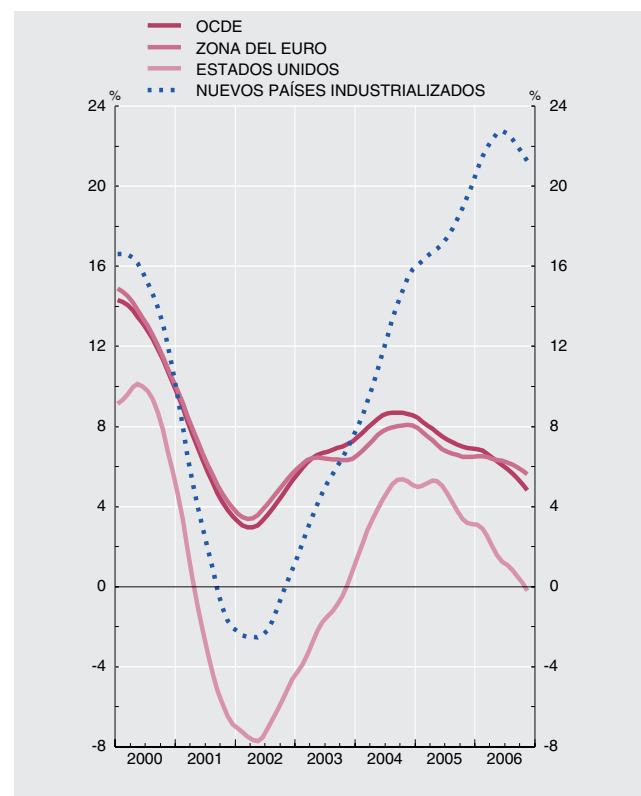
POR TIPOS DE PRODUCTOS

Tasas de variación interanual (tendencia obtenida con TRAMO SEATS)



POR ÁREAS GEOGRÁFICAS

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



FUENTES: ME y BE.

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

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

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

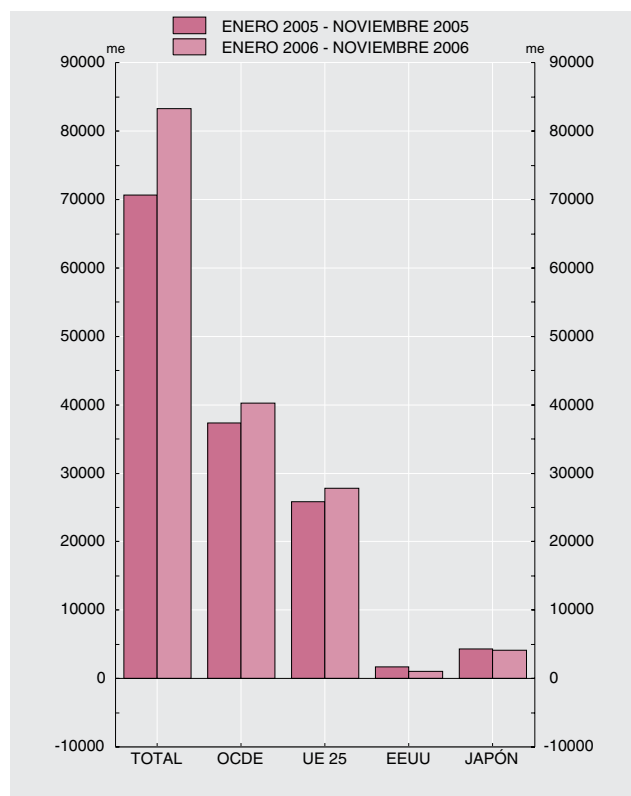
7.5. COMERCIO EXTERIOR DE ESPAÑA FRENTE A OTROS MIEMBROS DE LA ZONA DEL EURO Y EL RESTO DEL MUNDO. DISTRIBUCIÓN GEOGRÁFICA DEL SALDO COMERCIAL

■ Serie representada gráficamente.

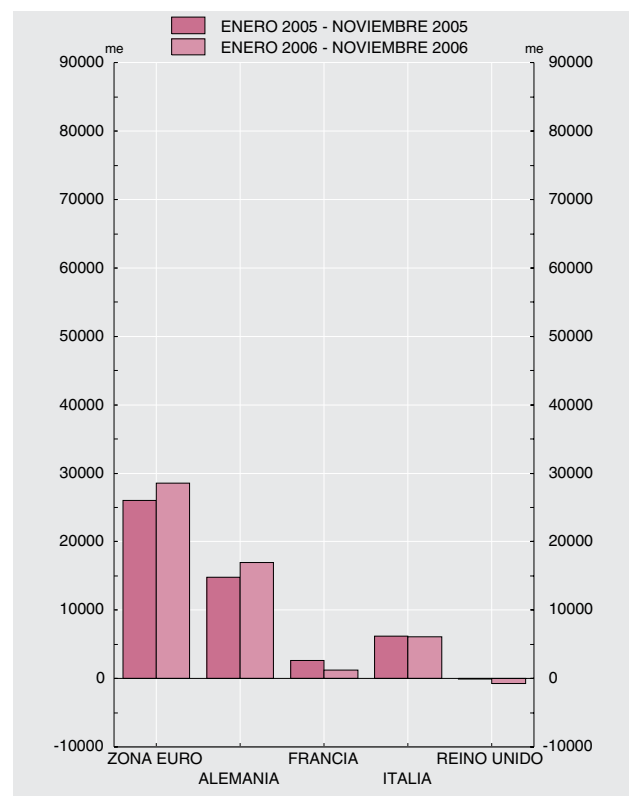
Millones de euros

	Unión Europea (UE 25)									OCDE				Otros países americanos	Nuevos países industrializados
Total mundial	Total	Unión Europea (UE 15)							Del cual:						
		Total	Zona del euro			Reino Unido	Resto UE 15	Total	Estados Unidos de América	Japón	OPEP				
			Del cual:												
			Total	Alemania	Francia							Italia			
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14	15
01	-43 439	-17 290	-17 987	-17 474	-11 539	-3 683	-4 283	-462	-51	-26 363	-2 219	-3 159	-9 501	420	-2 176
02	-42 000	-16 612	-17 543	-18 385	-12 970	-3 436	-3 312	1 430	-587	-24 004	-1 416	-3 224	-7 771	-897	-2 176
03	-46 995	-19 048	-19 322	-19 450	-13 731	-3 239	-3 517	1 035	-907	-27 616	-1 170	-3 855	-8 187	-1 467	-2 600
04	-61 486	-25 907	-25 478	-25 473	-16 282	-3 353	-5 671	472	-476	-36 990	-1 692	-4 583	-9 253	-1 784	-3 104
05	-77 950	-30 553	-29 889	-29 596	-16 749	-3 112	-6 938	-210	-82	-41 592	-1 092	-4 769	-13 683	-3 089	-3 411
05 E-N	-70 631	-26 322	-25 871	-26 037	-14 827	-2 598	-6 154	76	90	-37 343	-1 733	-4 293	-12 014	-3 176	-3 116
06 E-N	-83 291	-29 225	-27 763	-28 506	-16 959	-1 200	-6 116	739	5	-40 226	-1 015	-4 133	-16 435	-3 176	-4 180
05 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
Nov	-8 775	-3 075	-2 890	-2 844	-1 642	65	-898	87	-134	-4 392	-202	-375	-1 336	-531	-476

DÉFICIT COMERCIAL ACUMULADO



DÉFICIT COMERCIAL ACUMULADO



FUENTE: ME.

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

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

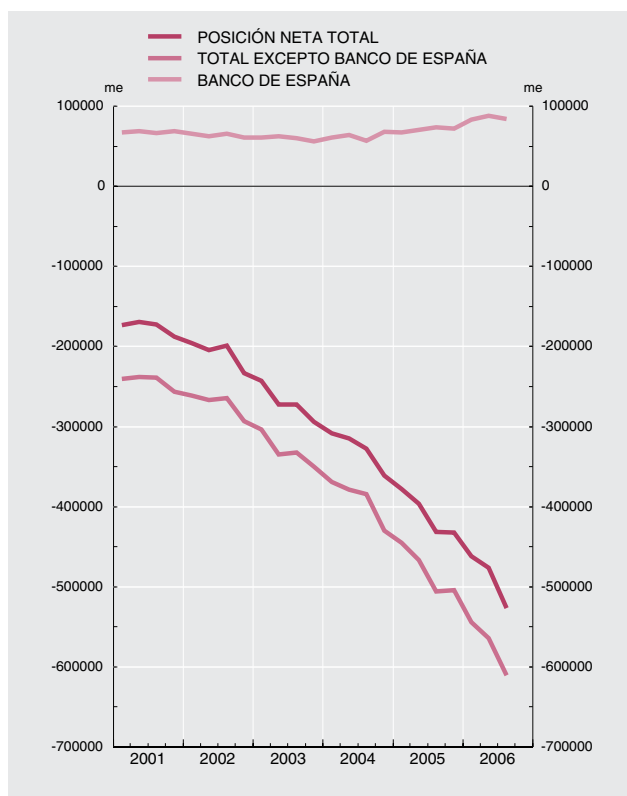
7.6. POSICIÓN DE INVERSIÓN INTERNACIONAL DE ESPAÑA FRENTE A OTROS RESIDENTES EN LA ZONA DEL EURO Y AL RESTO DEL MUNDO. RESUMEN

■ Serie representada gráficamente.

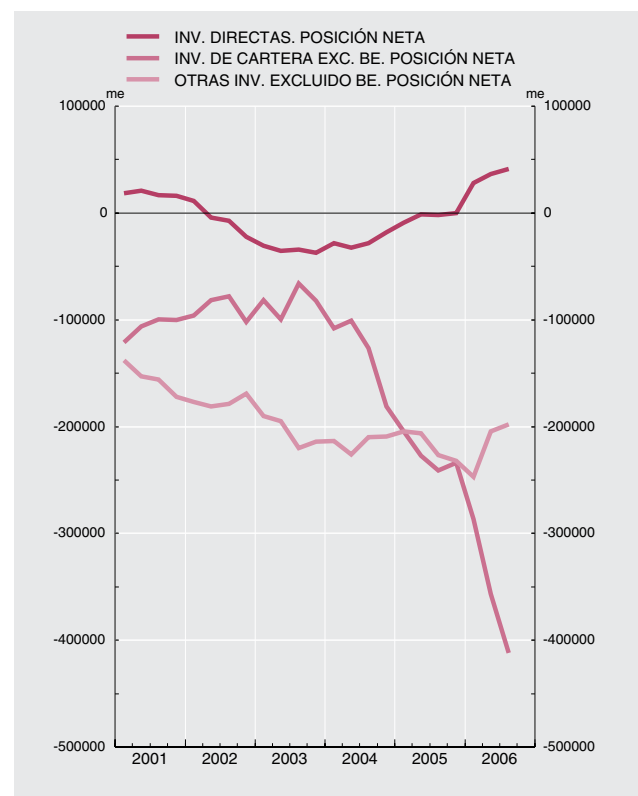
Saldos a fin de periodo en mm de euros

	Posición de inversión internacional neta (activos-pasivos)	Total excepto Banco de España											Banco de España			
		Posición neta excepto Banco de España (activos-pasivos)	Inversiones directas			Inversiones de cartera			Otras inversiones			Posición neta Banco de España (activos-pasivos)	Reservas	Activos frente al Euro-sistema	Otros activos netos (activos-pasivos)	
			Posición neta (activos-pasivos)	De España en el exterior (activos)	Del exterior en España (pasivos)	Posición neta (activos-pasivos)	De España en el exterior (activos)	Del exterior en España (pasivos)	Posición neta (activos-pasivos)	De España en el exterior (activos)	Del exterior en España (pasivos)					
1=2+12	2=3+6+9	3=4-5	4	5	6=7-8	7	8	9=10-11	10	11	12=13 a 15	13	14	15		
98	-160,5	-213,1	-44,5	63,5	108,0	-136,4	73,1	209,5	-32,2	161,5	193,7	52,5	52,1	-	0,4	
99	-165,2	-239,0	-7,3	117,5	124,8	-141,0	127,4	268,4	-90,7	152,8	243,5	73,7	37,3	36,0	0,4	
00	-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	-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	III	-272,6	-332,4	-34,3	229,5	263,8	-77,9	309,6	387,4	-220,2	193,2	413,4	59,8	25,4	22,2	12,1
IV	-294,1	-350,2	-37,4	231,6	268,9	-98,6	319,8	418,4	-214,2	204,0	418,1	56,1	21,2	18,3	16,6	
04	I	-308,8	-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
II	-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	
III	-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	802,2	-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 rúbrica 'Acciones y participaciones en fondos de inversión' de los otros sectores residentes, la incorporación de los nuevos datos supone una ruptura muy significativa de la serie histórica, tanto en activos financieros como en pasivos, por lo que se ha realizado una revisión desde 1992. Si bien el cambio metodológico que introduce el nuevo sistema afecta también, en alguna medida, al resto de las rúbricas, su efecto no justifica una revisión completa de las series.

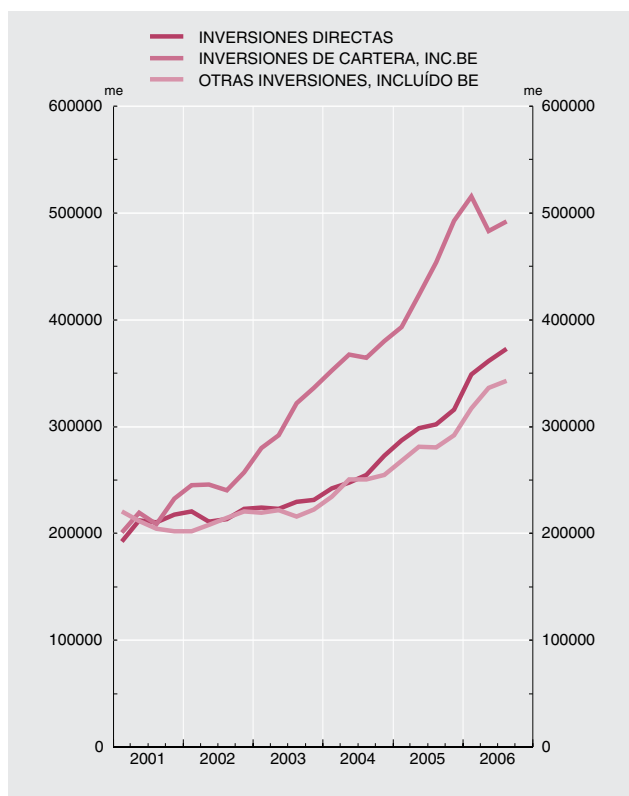
7.7. POSICIÓN DE INVERSIÓN INTERNACIONAL DE ESPAÑA FRENTE A OTROS RESIDENTES EN LA ZONA DEL EURO Y AL RESTO DEL MUNDO. DETALLE DE INVERSIONES

■ Serie representada gráficamente.

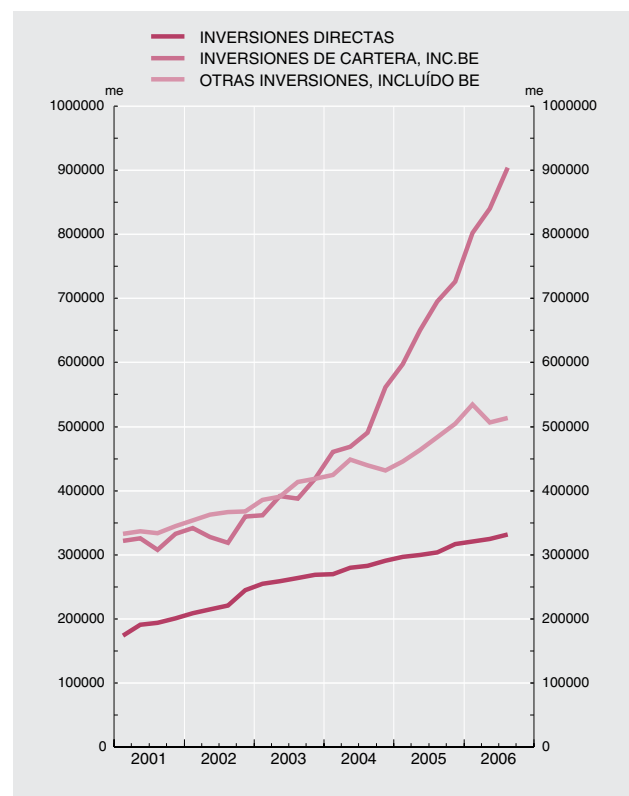
Saldos a fin de periodo en millones de euros

	Inversiones directas				Inversiones de cartera, incluido Banco de España				Otras inversiones, incluido Banco de España	
	De España en el exterior		Del exterior en España		De España en el exterior		Del exterior en España		De España en el exterior	Del exterior en España
	Acciones y otras participaciones de capital	Financiación entre empresas relacionadas	Acciones y otras participaciones de capital	Financiación entre empresas relacionadas	Acciones y participaciones en fondos de inversión	Otros valores negociables	Acciones y participaciones en fondos de inversión	Otros valores negociables		
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10
98	57 849	5 690	90 760	17 284	20 250	52 876	116 698	92 841	162 001	193 708
99	110 031	7 469	106 535	18 251	42 282	85 105	145 948	122 443	189 266	243 489
00	167 151	13 095	142 844	25 182	83 918	109 764	147 521	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 /	213 679	15 798	210 597	53 203	56 847	264 746	130 593	256 851	215 885	413 722
IV	217 086	14 477	207 096	61 828	62 677	273 344	147 878	270 550	222 670	418 202
04 /	225 194	16 839	208 256	61 959	70 575	281 731	153 501	306 828	234 370	424 502
I	230 136	17 502	214 813	65 205	75 271	292 225	149 108	319 383	250 458	448 183
II	234 813	19 650	218 183	64 722	71 014	293 161	150 702	339 786	250 801	439 744
III	254 696	18 019	223 215	67 524	78 053	302 067	183 210	378 191	254 992	431 682
05 /	267 102	20 228	225 509	70 912	79 829	313 130	184 792	412 858	268 003	445 160
I	278 128	20 133	229 734	69 643	83 676	339 219	178 505	471 723	281 309	463 176
II	281 023	21 056	230 523	73 446	93 654	360 155	204 333	490 751	280 597	483 196
III	295 072	20 963	240 442	75 835	104 157	388 472	197 346	529 390	291 828	504 329
06 /	327 467	21 526	240 840	80 209	119 446	395 944	214 643	587 579	316 800	534 756
I	337 569	23 914	246 659	78 423	122 057	361 144	206 545	633 666	336 160	506 349
II	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.

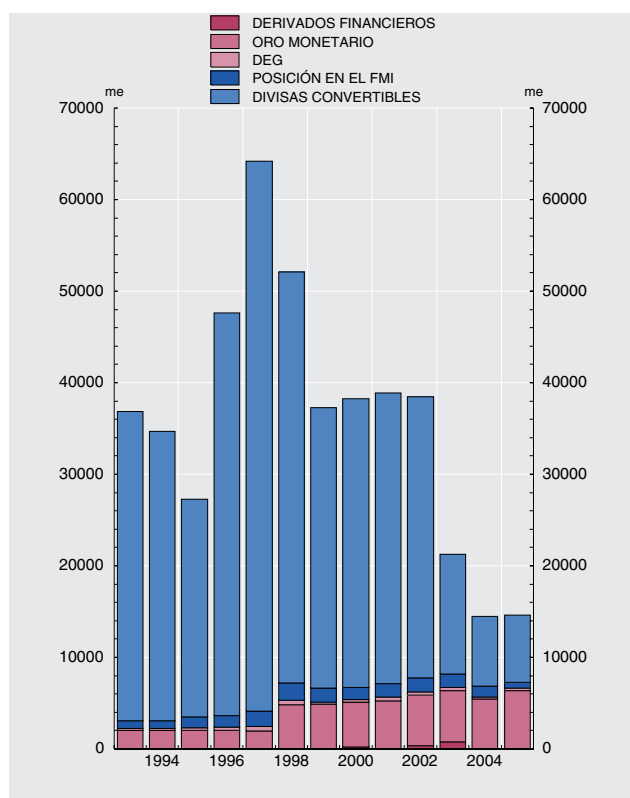
7.8. ACTIVOS DE RESERVA DE ESPAÑA

■ Serie representada gráficamente.

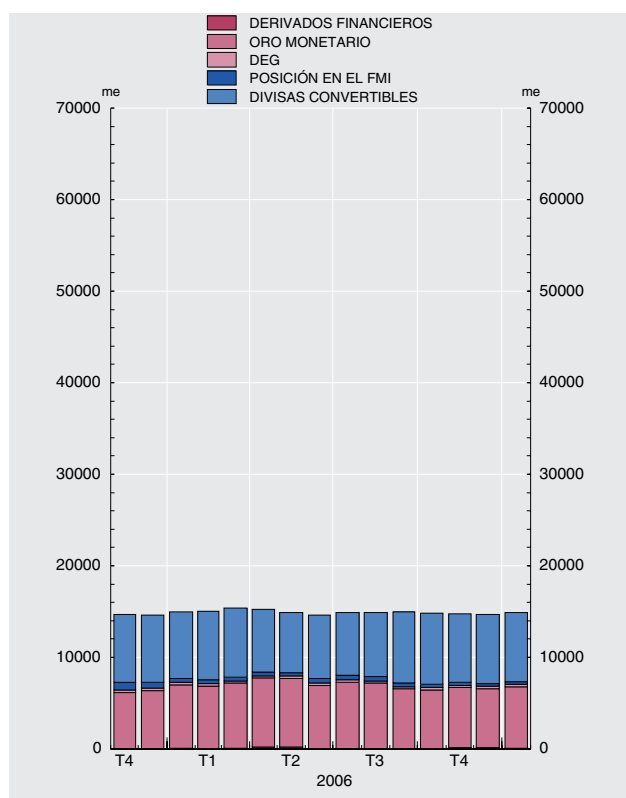
Saldos a fin de periodo en millones de euros

	Activos de reserva						Pro memoria: oro
	Total	Divisas convertibles	Posición de reserva en el FMI	DEG	Oro monetario	Derivados financieros	Millones de onzas troy
	1	2	3	4	5	6	7
01	38 865	31 727	1 503	398	5 301	-63	16,8
02	38 431	30 695	1 518	337	5 500	382	16,8
03	21 229	13 073	1 476	328	5 559	793	16,8
04	14 505	7 680	1 156	244	5 411	15	16,8
05 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
07 Ene	14 893	7 557	307	261	6 716	52	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.dsb.imf.org/guide.htm>). Con esta nueva definición, el importe total de activos de reserva a 31 de diciembre de 1999 hubiera sido de 37.835 millones de euros, en lugar de los 37.288 millones de euros que constan en el cuadro.

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

Saldos a fin de periodo

Millones de euros

	Total deuda externa	Administraciones Públicas						Otras instituciones financieras monetarias				
		Total	Corto plazo		Largo plazo			Total	Corto plazo		Largo plazo	
			Instrumentos del mercado monetario	Préstamos	Bonos y obligaciones	Préstamos	Créditos comerciales		Instrumentos del mercado monetario	Depósitos	Bonos y obligaciones	Depósitos
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	
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	Afiliadas
	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

	Préstamo neto							Contrapartidas							
Total	Operaciones de mercado abierto				Facilidades permanentes		Factores autónomos					Otros pasivos netos en euros	Reser- vas mante- nidas por en- tidad des de crédito	Certifi- cados de deuda	
	Operac. princi- pales de finan- ciación (inyec- ción)	Operac. de fi- nancia- ción a l/p (inyec- ción)	Operac. de ajus- te estruct. (neto)	Otras	Facili- dad mar- ginal de crédito	Facili- dad mar- ginal de depósito	Total	Billetes	Pasivos netos frente a AAPP	Oro y activos netos en moneda extran- jera	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 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	-
07 Ene	435 688	317 755	120 000	-1 996	-1	101	171	257 241	610 602	13 826	323 822	-43 365	3 374	175 024	49

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

Medias mensuales de datos diarios. Millones de euros

	Préstamo neto							Contrapartidas									
Total	Operaciones de mercado abierto				Facilidades permanentes		Factores autónomos					Otros pasivos netos en euros			Reservas mantenidas por entidades de crédito	Certificados del Banco de España	
	Oper. principales de financ. (inyección)	Oper. de financiación a l/p (inyección)	Oper. de ajuste estruct. (neto)	Otras	Facilidad marginal de crédito	Facilidad marginal de depósito	Total	Billetes	Pasivos netos frente a AAPP	Oro y activos netos en moneda extranjera	Resto (neto)	Total	Frente a residentes UEM	Resto			
1=2+3+4 +5+6-7	2	3	4	5	6	7	8=9+10 -11+12	9	10	11	12	13=14+ +15	14	15	16	17	
05 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	-
07 Ene	21 704	18 536	3 170	-	-1	-	0	25 995	84 423	8 554	15 350	-51 631	-22 709	-22 011	-698	18 418	-

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

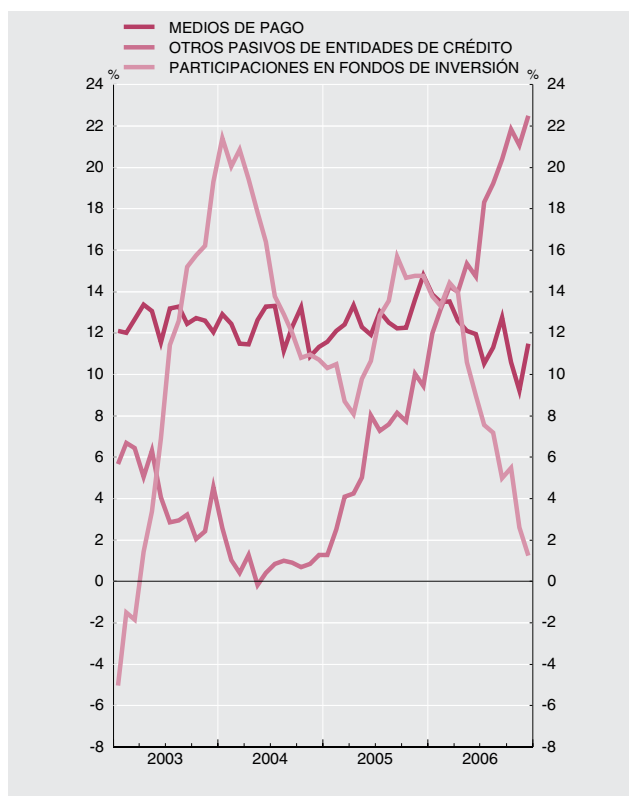
8.2. MEDIOS DE PAGO, OTROS PASIVOS DE ENTIDADES DE CRÉDITO Y PARTICIPACIONES EN FONDOS DE INVERSIÓN (a) DE LAS SOCIEDADES NO FINANCIERAS Y LOS HOGARES E ISFLSH, RESIDENTES EN ESPAÑA

■ Serie representada gráficamente.

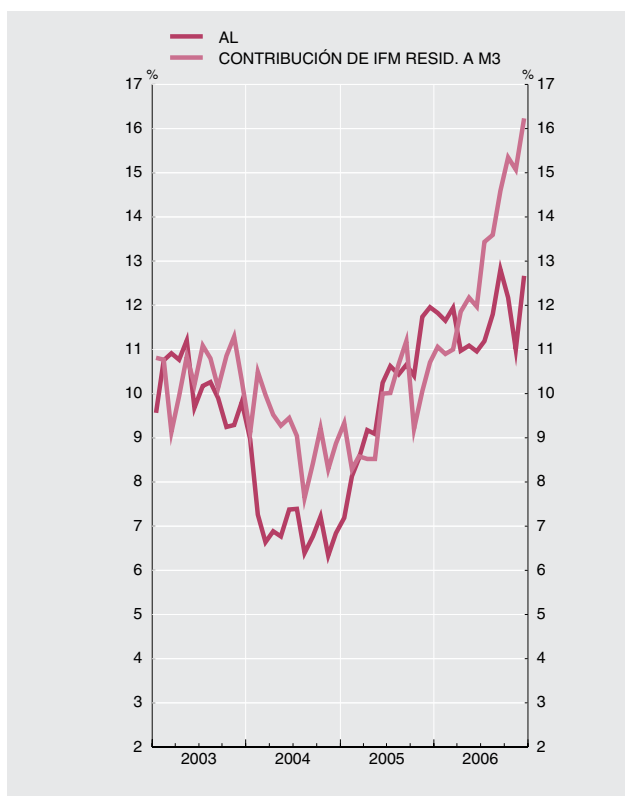
Millones de euros y porcentajes

	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- cursas- les 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 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
Abr	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	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	487 851	9,2	11,0	8,8	366 267	21,1	21,4	25,6	-3,5	224 834	2,6	-10,0	14,7	11,0	15,1
Dic	513 987	11,5	9,9	11,9	378 021	22,5	22,8	26,4	0,9	223 688	1,2	-10,8	12,4	12,7	16,2

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.

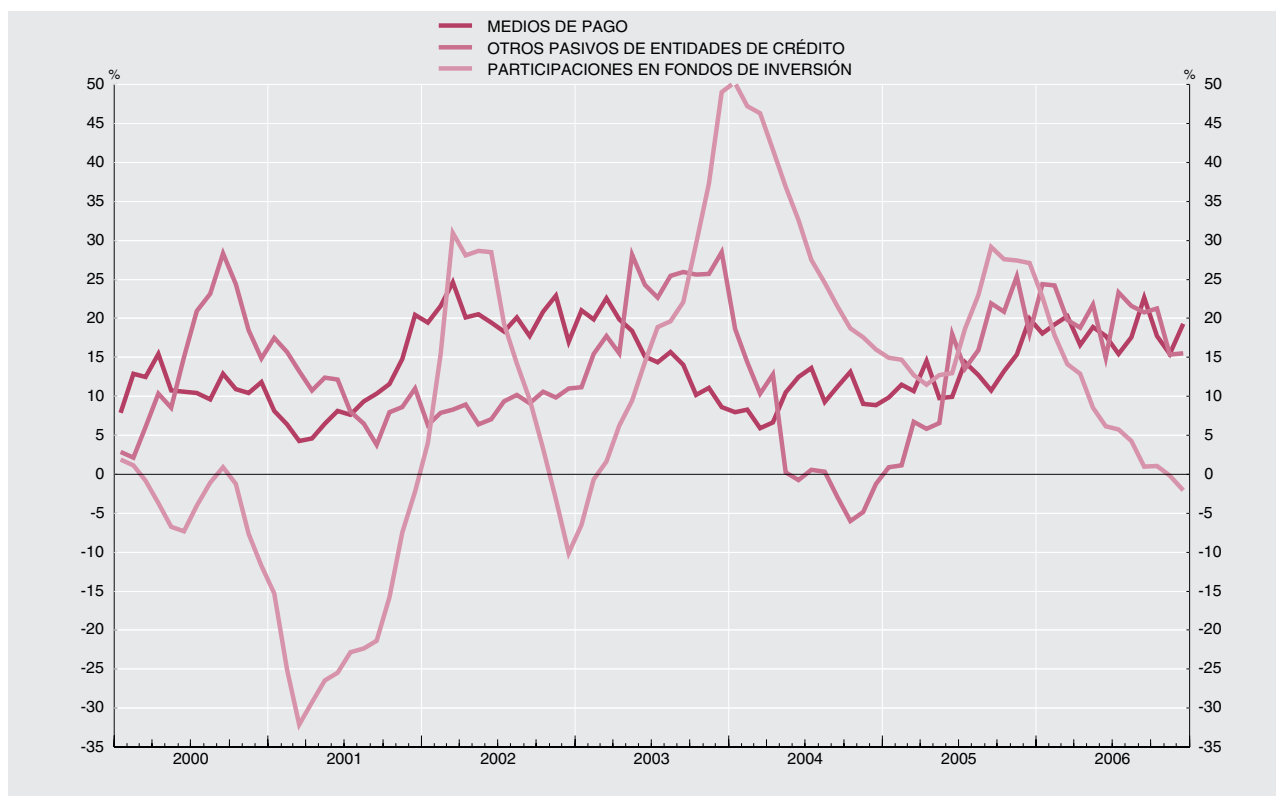
8.3. MEDIOS DE PAGO, OTROS PASIVOS DE ENTIDADES DE CRÉDITO Y PARTICIPACIONES EN FONDOS DE INVERSIÓN DE LAS SOCIEDADES NO FINANCIERAS, RESIDENTES EN ESPAÑA (a)

■ 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 inter-anual	SalDOS	Tasa inter-anual	Tasa interanual		SalDOS	Tasa inter-anual	Tasa interanual	
					Otros depósitos (c)	Cesiones temp. + valores de e.c. + depós. en suc. en ext.			Renta fija en euros (d)	Resto
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10
03	85 186	8,6	63 714	28,5	39,2	22,3	20 465	49,0	37,8	61,9
04	92 764	8,9	62 915	-1,3	24,6	-18,3	23 738	16,0	18,5	13,5
05	111 274	20,0	74 288	18,1	30,5	5,5	30 175	27,1	13,8	40,6
05 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
Abr	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	118 975	17,7	81 377	21,3	22,0	20,4	29 406	1,1	-9,5	10,4
Nov	121 894	15,4	82 267	15,4	19,5	10,1	29 650	-0,2	-7,2	5,8
Dic	132 750	19,3	85 809	15,5	17,4	13,2	29 563	-2,0	-7,9	2,8

SOCIEDADES NO FINANCIERAS Tasas de variación interanual



FUENTE: BE.

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

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

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

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

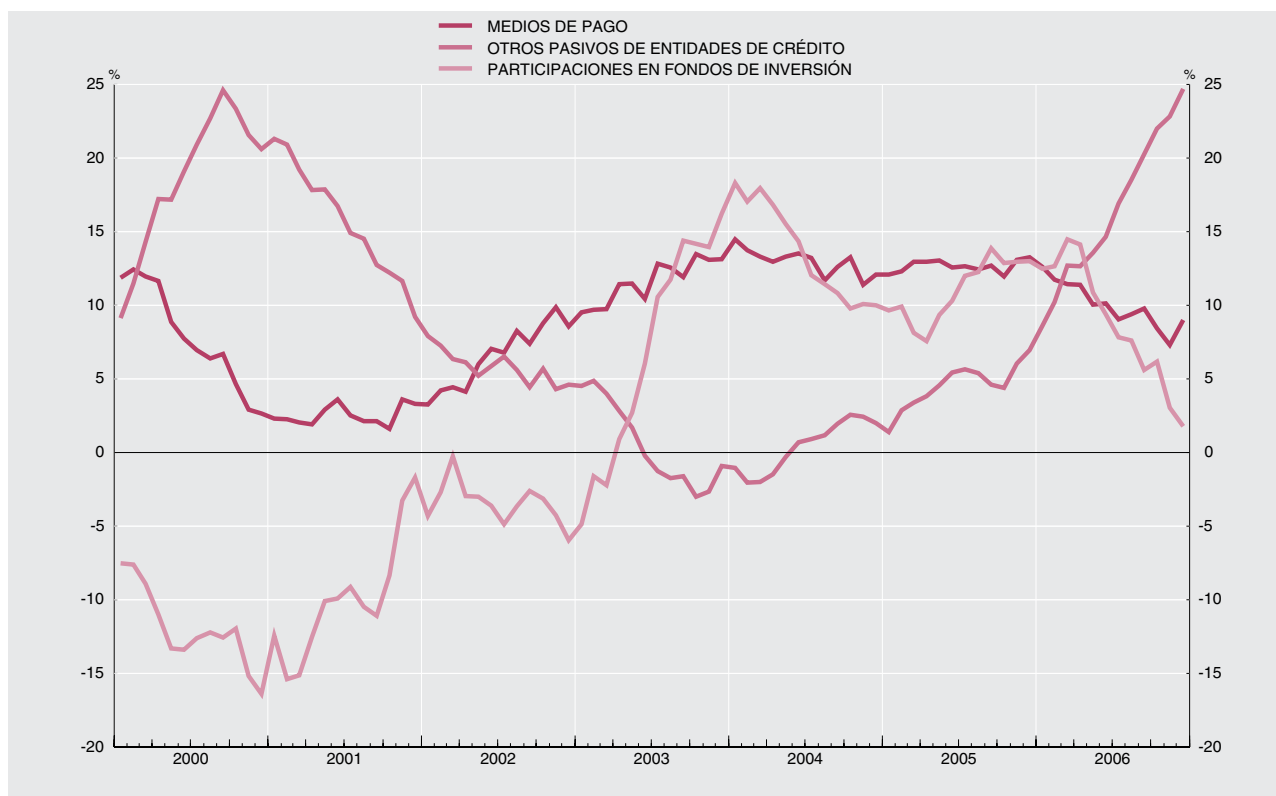
8.4. MEDIOS DE PAGO, OTROS PASIVOS DE ENTIDADES DE CRÉDITO Y PARTICIPACIONES EN FONDOS DE INVERSIÓN DE LOS HOGARES E ISFLSH, RESIDENTES EN ESPAÑA (a)

■ Serie representada gráficamente.

Millones de euros y porcentajes

	Medios de pago				Otros pasivos de entidades de crédito				Participaciones en fondos de inversión			
	Saldos	Tasa inter-anual	Tasa interanual		Saldos	Tasa inter-anual	Tasa interanual		Saldos	Tasa inter-anual	Tasa interanual	
			Efec-tivo	Depó-sitos a la vista (b)			Otros depó-sitos (c)	Cesiones temp. + valores de a.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 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
Abr	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	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	365 957	7,3	11,2	6,1	284 000	22,8	21,8	30,3	195 183	3,0	-10,5	16,1
Dic	381 237	9,0	10,0	8,7	292 212	24,7	23,8	31,1	194 125	1,8	-11,2	14,0

HOGARES E ISFLSH Tasas de variación interanual



FUENTE: BE.

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

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

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

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

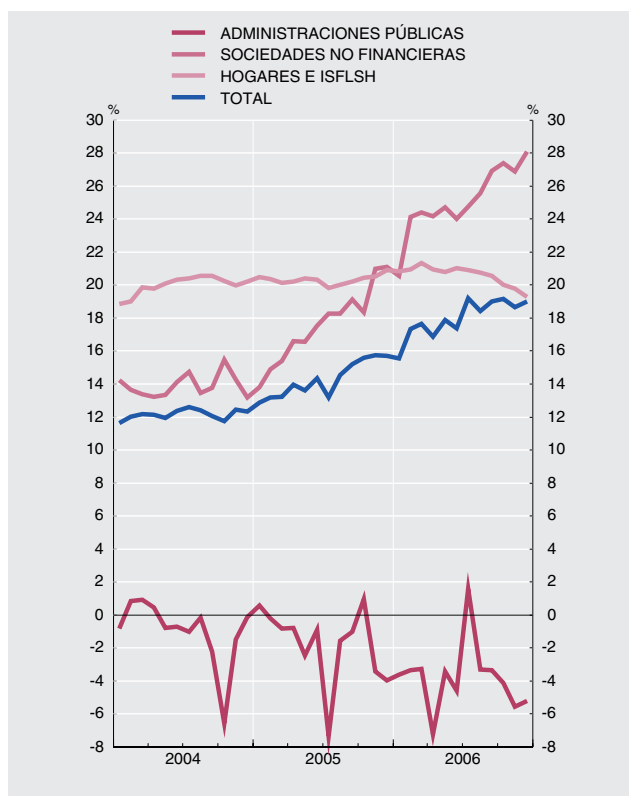
8.5. FINANCIACIÓN A LOS SECTORES NO FINANCIEROS, RESIDENTES EN ESPAÑA (a)

■ Serie representada gráficamente.

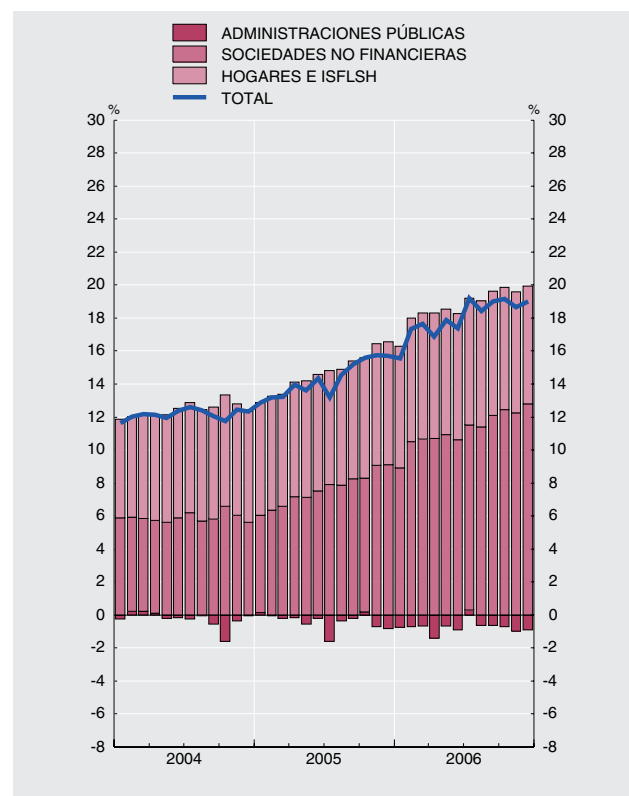
Millones de euros y porcentajes

	Total			Tasa interanual							Contribución a la tasa del total						
	Saldo	Flujo efectivo	Tasa interanual	Administraciones Públicas (b)	Sociedades no financieras y hogares e ISFLSH					Administraciones Públicas (b)	Sociedades no financieras y hogares e ISFLSH						
					Por sectores		Por instrumentos				Por sectores		Por instrumentos				
					Sociedades no financieras	Hogares e ISFLSH	Prést. de ent. de crédito y fondos tituliz.	Valores distintos de acciones	Préstamos del exterior		Sociedades no financieras	Hogares e ISFLSH	Prést. de ent. de crédito y fondos tituliz.	Valores distintos de acciones	Préstamos del exterior		
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14	15	16	17	
03	1 342 446	141 234	11,8	0,6	15,9	13,5	19,1	16,4	-9,2	15,3	0,2	11,7	5,6	6,0	9,9	-0,1	1,8
04	1 512 931	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 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	1 963 366	32 409	19,2	1,6	23,0	24,7	20,9	23,5	112,3	14,5	0,3	18,9	11,2	7,7	16,2	0,9	1,8
Ago	1 968 186	5 524	18,4	-3,3	23,4	25,6	20,8	24,0	112,6	14,5	-0,6	19,0	11,4	7,6	16,4	0,9	1,8
Sep	1 999 131	33 921	19,0	-3,4	24,0	26,9	20,5	24,4	123,0	15,6	-0,6	19,6	12,1	7,5	16,8	0,9	1,9
Oct	P 2 013 104	14 098	19,1	-4,1	24,1	27,4	20,0	24,2	132,2	16,3	-0,7	19,9	12,4	7,4	16,9	1,0	1,9
Nov	P 2 046 815	31 853	18,6	-5,6	23,7	26,9	19,8	24,6	130,1	11,9	-1,0	19,6	12,2	7,4	17,2	1,0	1,5
Dic	P 2 093 456	46 915	19,0	-5,2	24,1	28,1	19,3	24,5	134,6	15,3	-0,9	19,9	12,8	7,1	17,1	1,0	1,8

FINANCIACIÓN A LOS SECTORES NO FINANCIEROS
Tasas de variación interanual



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



FUENTE: BE.

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

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

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

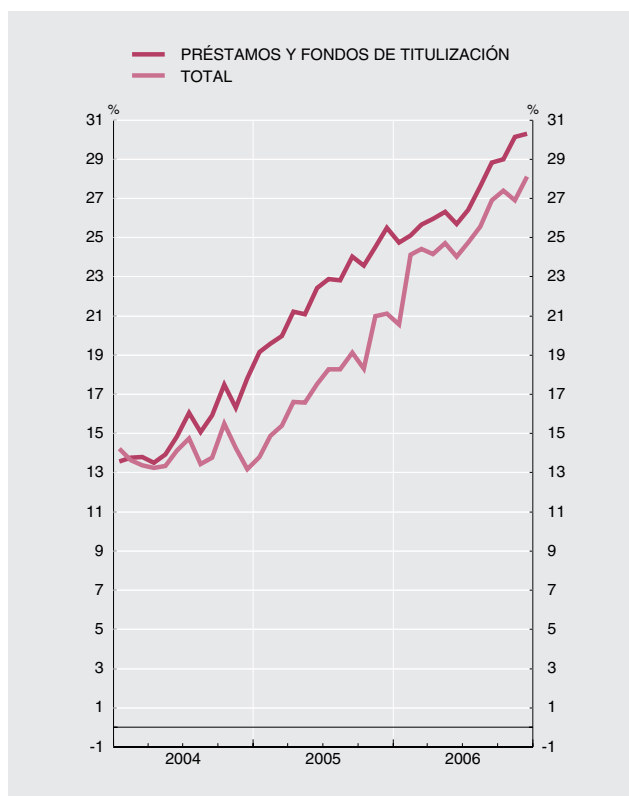
8.6. FINANCIACIÓN A LAS SOCIEDADES NO FINANCIERAS, RESIDENTES EN ESPAÑA (a)

■ Serie representada gráficamente.

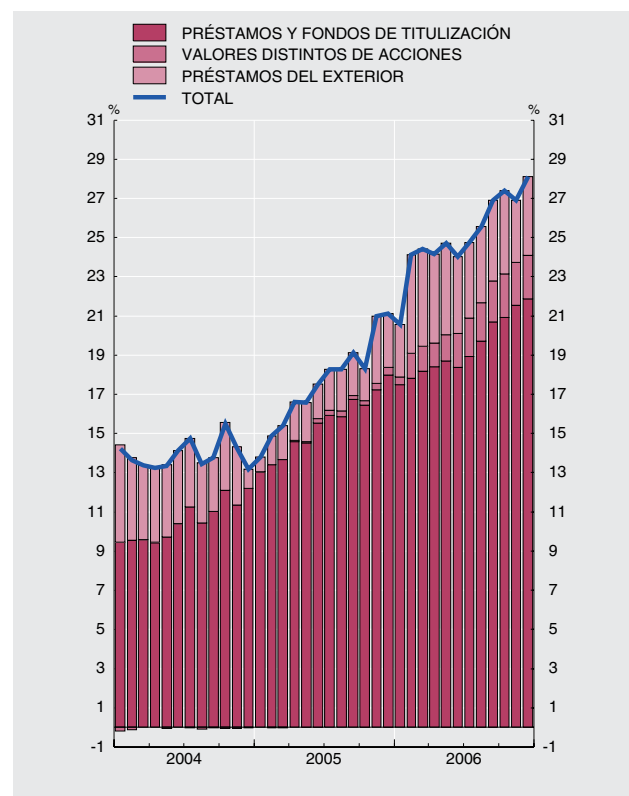
Millones de euros y porcentajes

	Total			Préstamos de entidades de crédito residentes y préstamos titulizados fuera del balance			Valores distintos de acciones (b)				Préstamos del exterior			Pro memoria: préstamos titulizados fuera del balance
	Saldo	Flujo efectivo	Tasa inter-anual	Saldo	Tasa inter-anual	Contribución a la tasa del total	del cual		Tasa inter-anual	Contribución a la tasa del total	Saldo	Tasa inter-anual	Contribución a la tasa del total	
							Saldo	Emisiones de filial. financ. resid.						
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14	
03	572 606	67 287	13,5	391 916	13,6	9,4	10 807	-	-9,2	-0,2	169 884	15,3	4,3	13 647
04	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 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
Abr	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	935 182	28 386	24,7	674 356	26,4	18,9	27 629	15 591	112,3	2,0	233 197	14,5	3,9	4 416
Ago	934 565	46	25,6	674 005	27,6	19,7	27 546	15 792	112,6	2,0	233 013	14,5	3,9	4 327
Sep	958 539	26 876	26,9	696 642	28,8	20,7	28 394	16 693	123,0	2,1	233 504	15,6	4,1	4 228
Oct	P 978 925	20 486	27,4	713 127	29,0	20,9	29 632	17 561	132,2	2,2	236 166	16,3	4,2	3 826
Nov	P 998 041	17 219	26,9	729 214	30,1	21,6	30 000	17 681	130,1	2,2	238 827	11,8	3,2	3 806
Dic	P 1 025 394	27 468	28,1	752 923	30,3	21,9	30 982	18 844	134,6	2,2	241 489	15,3	4,0	3 712

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.

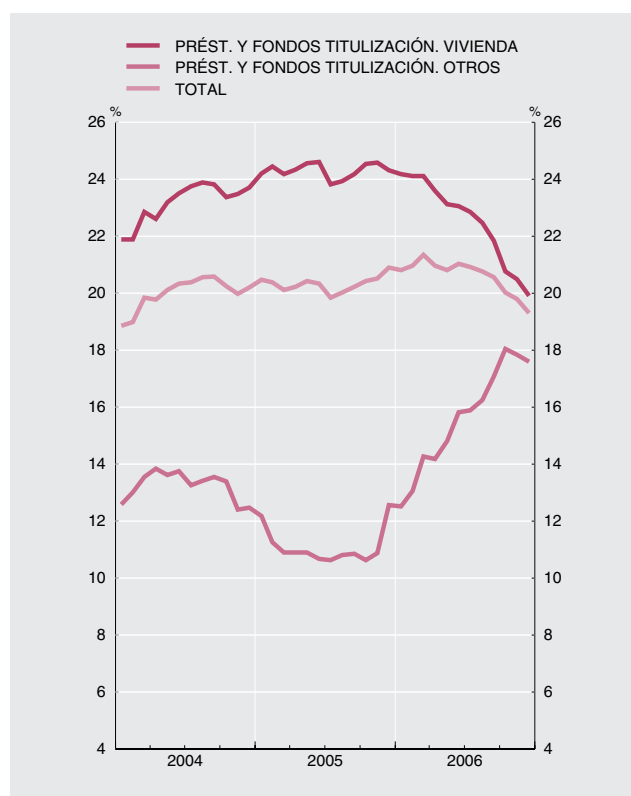
8.7. FINANCIACIÓN A LOS HOGARES E ISFLSH, RESIDENTES EN ESPAÑA (a)

■ Serie representada gráficamente.

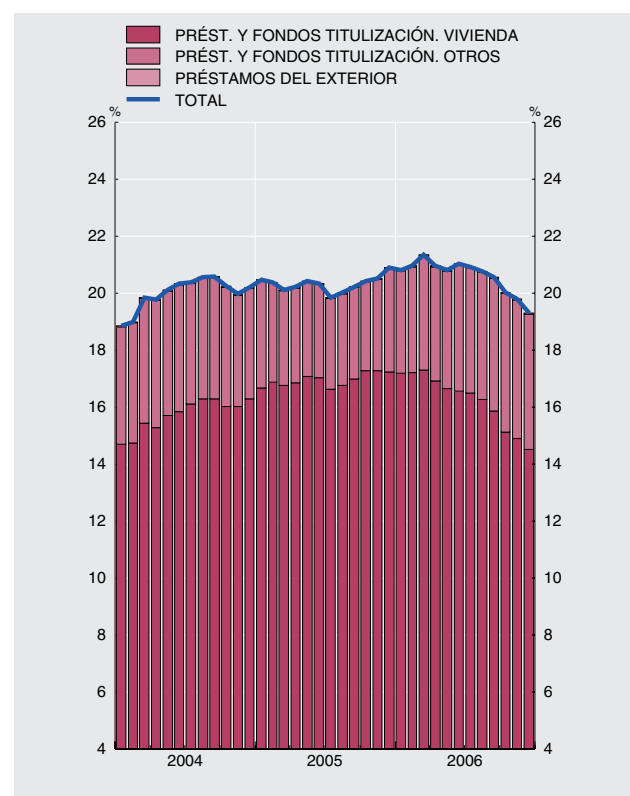
Millones de euros y porcentajes

	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: prés- tamos titulizados fuera del balance	
	Saldo	Flujo efectivo	Tasa inter- anual	Saldo	Tasa inter- anual	Contri- bución a la tasa del total	Saldo	Tasa inter- anual	Contri- bución a la tasa del total	Saldo	Tasa inter- anual	Contri- bución a la tasa del total	Vivienda	Otros
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14
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 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
Abr	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	751 790	9 293	20,0	551 352	20,7	15,1	199 231	18,0	4,9	1 208	24,2	0,0	25 903	3 431
Nov	767 696	15 945	19,8	561 518	20,5	14,9	204 953	17,8	4,8	1 226	25,3	0,0	26 587	3 250
Dic	776 138	8 601	19,3	568 924	19,9	14,5	205 970	17,6	4,7	1 243	24,1	0,0	26 937	3 421

FINANCIACIÓN A LOS HOGARES E ISFLSH Tasas de variación interanual



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



FUENTE: BE.

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

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

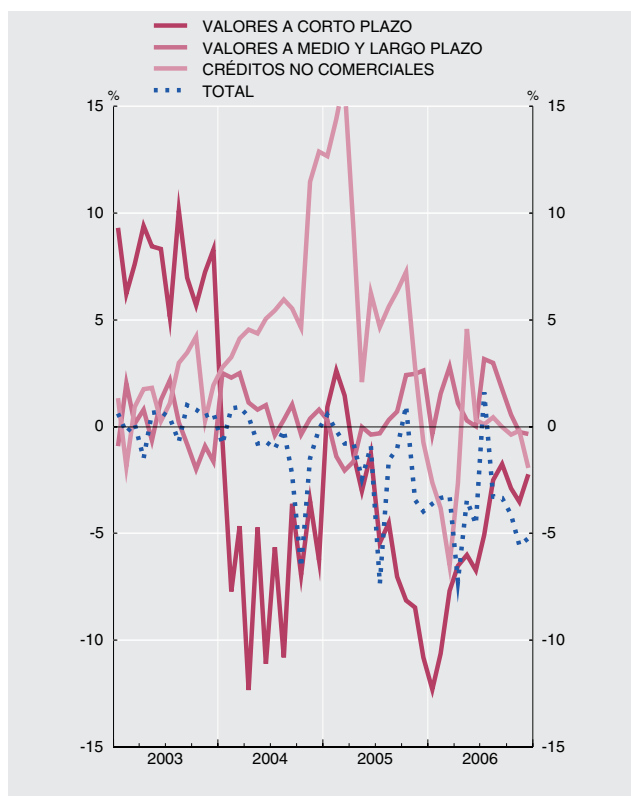
8.8. FINANCIACIÓN NETA DE LAS ADMINISTRACIONES PÚBLICAS, RESIDENTES EN ESPAÑA

■ Serie representada gráficamente.

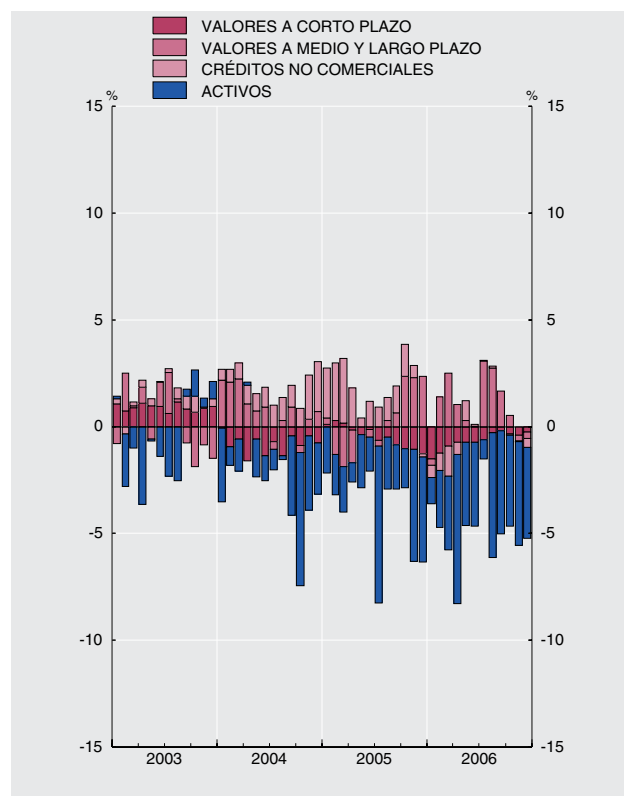
Millones de euros y porcentajes

		Financiación neta			Variación mensual de los saldos						T 1/12 de los saldos				Contribución a T1/12 total				
					Pasivos (a)			Activos			Pasivos			Acti- vos	Pasivos			Acti- vos	
		Saldo neto de pasivos	Varia- ción mensual (col. 4-8-9)	T 1/12 de col. 1	Total	Valores		Crédi- tos no comer- ciales y res- to (b)	Depó- sitos en el Banco de España	Resto de depó- sitos (c)	Total	Valores			Crédi- tos no comer- ciales y res- to (a)	A corto plazo	Medio y largo plazo		Credito- s no comer- ciales y res- to (a)
						A corto plazo	Medio y largo plazo					A corto plazo	Medio y largo plazo						
		1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14	15	16	17	18
02		319 087	-2 772	-0,9	5 963	74	5 698	190	1 785	6 950	1,6	0,2	2,0	0,3	15,2	0,0	1,8	0,1	-2,7
03		321 117	2 030	0,6	-567	3 047	-4 738	1 124	1 767	-4 363	-0,1	8,3	-1,6	1,9	-3,9	1,0	-1,5	0,4	0,8
04		320 735	-382	-0,1	7 309	-2 491	2 232	7 568	-1 817	9 509	1,9	-6,2	0,8	12,9	12,1	-0,8	0,7	2,4	-2,4
05	P	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	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
	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
	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
	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
	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
	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
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
	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
	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
	Abr	P	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
	May	P	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
	Jun	P	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
	Jul	P	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
	Ago	P	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
	Sep	P	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
	Oct	P	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
	Nov	P	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
	Dic	P	291 924	10 846	-5,2	-1 430	-1 594	390	-226	-69	-12 207	-0,8	-2,2	-0,3	-1,9	15,0	-0,2	-0,3	-0,4

FINANCIACIÓN NETA A LAS ADMINISTRACIONES PÚBLICAS
Tasas de variación interanual



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



FUENTE: BE.

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

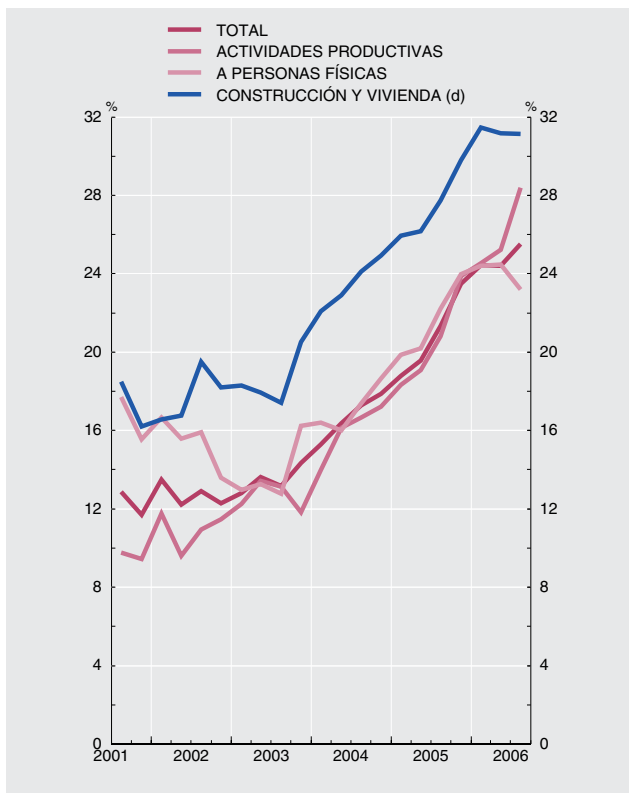
b.Incluye emisión de moneda y Caja General de Depósitos.

c.Excluidas las cuentas de recaudación.

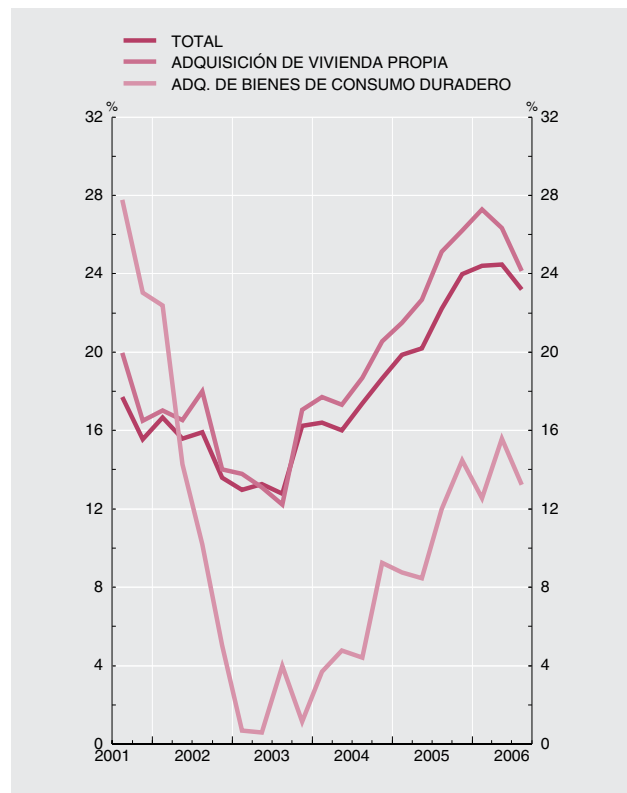
- Serie representada gráficamente.

Millones de euros y porcentajes

CRÉDITO POR FINALIDADES
Tasas de variación interanual (c)



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



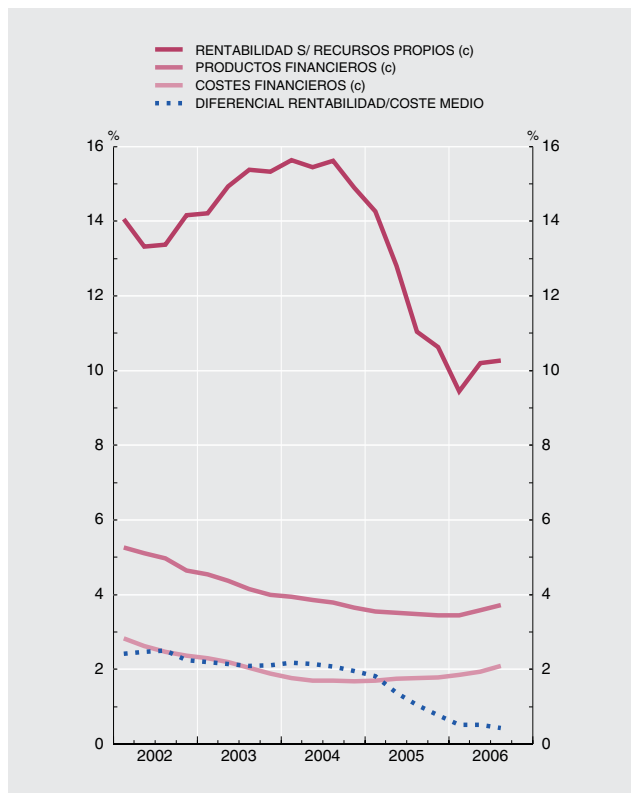
c. Los activos titulizados que han vuelto al balance como consecuencia de la entrada en vigor de la CBE 4/2004, han introducido una ruptura en las series en junio de 2005. Las tasas representadas en el gráfico se han ajustado para eliminar este efecto.

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

■ Serie representada gráficamente.

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

CUENTA DE RESULTADOS
Ratios sobre balance ajustado medio y rentabilidades



CUENTA DE RESULTADOS
Ratios sobre balance ajustado medio



FUENTE: BE.

Nota: Las series de base de este indicador figuran en el Boletín Estadístico del Banco de España, cuadro 4.36.

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

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

c. Media de los cuatro últimos trimestres.

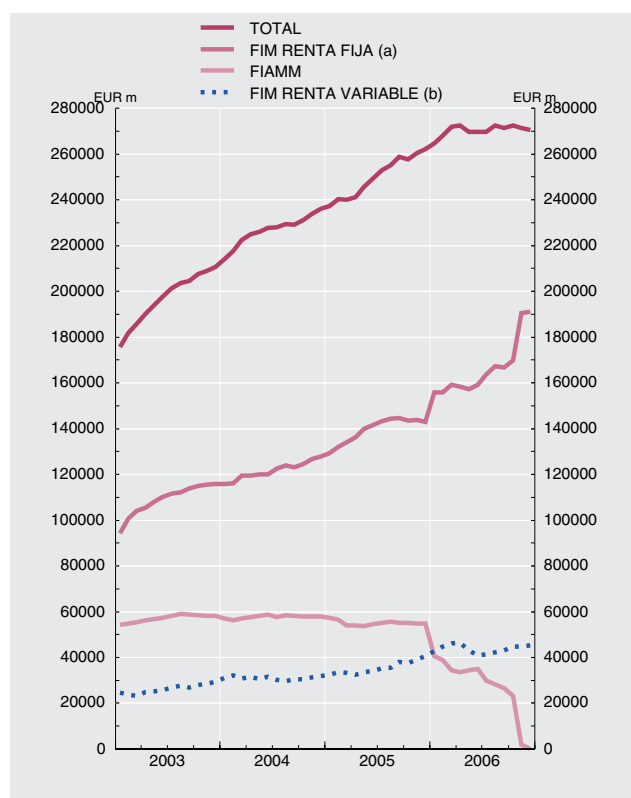
8.11. FONDOS DE INVERSIÓN EN VALORES MOBILIARIOS, RESIDENTES EN ESPAÑA: DETALLE POR VOCACIÓN

■ Serie representada gráficamente.

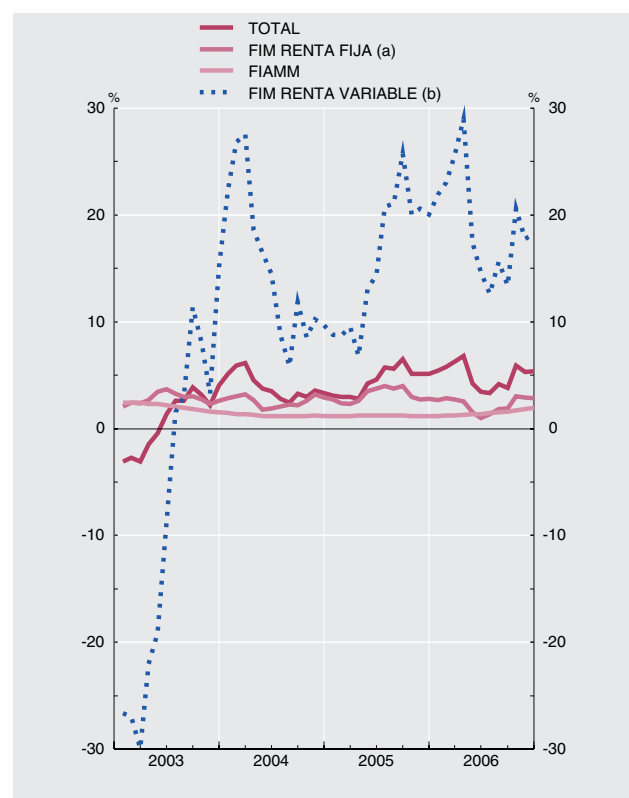
Millones de euros y porcentajes

	Total				FIAMM				FIM renta fija (a)				FIM renta variable (b)				Otros fondos (c)
	Patrimonio	Variación mensual	De la cual		Patrimonio	Variación mensual	De la cual		Patrimonio	Variación mensual	De la cual		Patrimonio	Variación mensual	De la cual		Patrimonio
			Suscripción neta	Rentabilidad últimos 12 meses			Suscripción neta	Rentabilidad últimos 12 meses			Suscripción neta	Rentabilidad últimos 12 meses			Suscripción neta	Rentabilidad 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 Sep	258 684	3 557	823	6,5	55 015	-556	-607	1,2	144 713	288	125	4,0	38 163	2 631	749	25,7	20 793
Oct	257 516	-1 168	774	5,1	55 136	121	75	1,2	143 442	-1 271	-348	3,0	37 353	-810	169	20,0	21 585
Nov	260 502	2 986	1 188	5,1	54 861	-275	-318	1,2	143 658	216	-208	2,7	39 218	1 865	860	20,6	22 766
Dic	262 201	1 698	-1	5,1	54 751	-110	-171	1,2	143 047	-611	-1 167	2,8	40 672	1 454	538	20,0	23 730
06 Ene	264 634	2 433	1 900	5,4	40 547	-14 204	-14 252	1,2	155 770	12 723	13 794	2,6	42 740	2 067	687	21,9	25 577
Feb	267 936	3 302	1 256	5,8	38 864	-1 683	-1 728	1,2	155 851	81	-568	2,9	44 789	2 049	822	23,0	28 432
Mar	271 765	3 829	-1 774	6,2	34 355	-4 509	-4 549	1,2	159 303	3 452	-1 424	2,7	46 155	1 366	925	25,6	31 952
Abr	272 560	795	197	6,8	33 513	-842	-890	1,3	158 228	-1 075	-1 505	2,6	46 507	352	274	29,0	34 312
May	269 710	-2 850	307	4,2	34 423	910	869	1,3	157 089	-1 139	-492	1,5	42 938	-3 570	-1 602	17,4	35 261
Jun	269 778	68	-360	3,5	34 899	476	427	1,4	159 209	2 120	1 945	1,0	40 727	-2 211	-2 223	14,6	34 943
Jul	269 647	-131	-1 722	3,3	30 010	-4 889	-4 939	1,4	163 570	4 362	3 662	1,3	41 501	774	99	12,6	34 566
Ago	272 323	2 676	-1 173	4,2	28 196	-1 814	-1 863	1,5	167 363	3 792	972	1,8	42 273	772	-118	15,6	34 491
Sep	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	271 467	-981	-1 292	5,3	2 059	-21 277	-21 281	1,9	190 536	20 856	20 667	2,9	44 885	195	66	17,7	33 988
Dic	P 270 372	-1 095	...	5,4	106	-1 953	...	2,0	190 967	431	...	2,8	45 365	480	...	18,2	33 934

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.

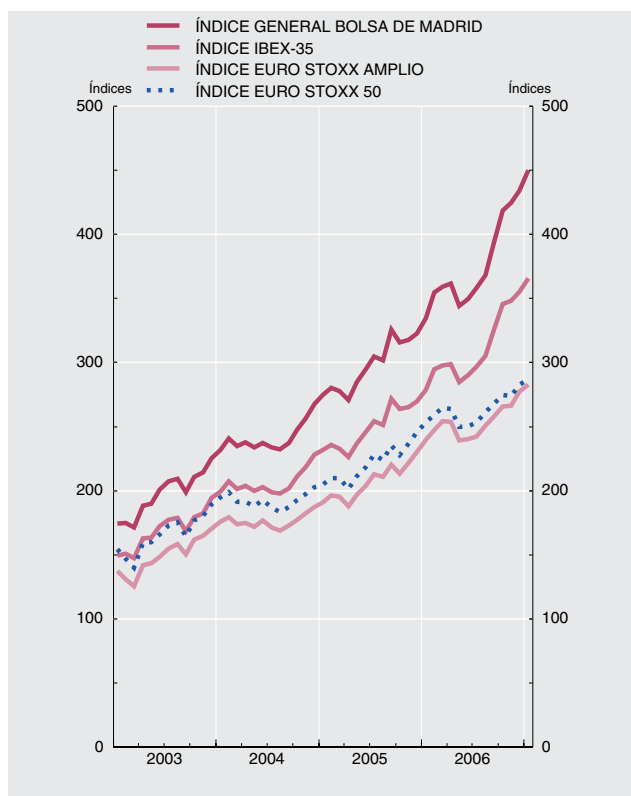
8.12. ÍNDICES DE COTIZACIÓN DE ACCIONES Y CONTRATACIÓN DE MERCADOS. ESPAÑA Y ZONA DEL EURO

■ Serie representada gráficamente.

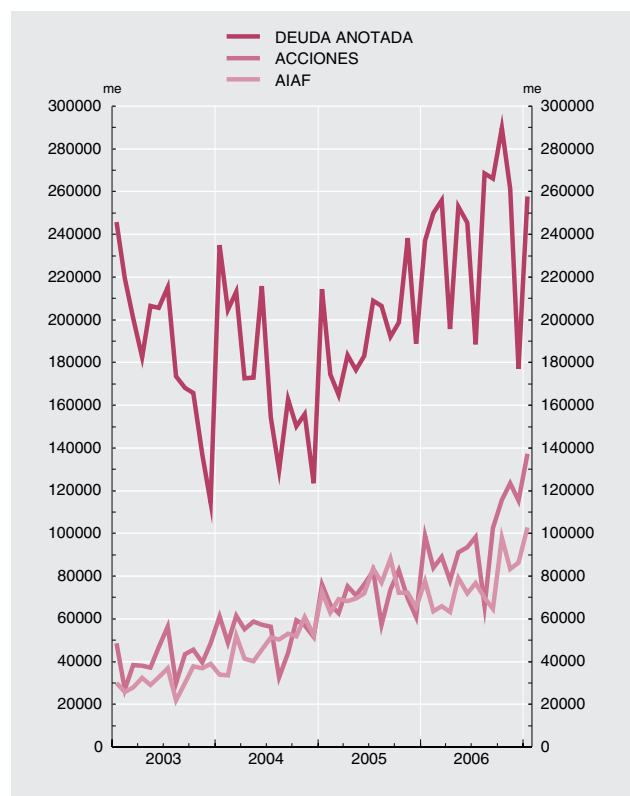
Índices, millones de euros y miles de contratos

	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
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	1 344,36	12 346,51	361,00	3 830,10	1 155 682	93 449	2 888 728	900 202	-	12 977	-	6 569
07	A 1 612,11	14 553,20	403,74	4 178,54	137 341	6 527	257 755	102 927	-	810	-	647
05 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	1 554,93	14 146,50	395,63	4 119,94	115 451	5 616	176 997	86 306	...	1 255	...	561
07 Ene	P 1 612,11	14 553,20	403,74	4 178,54	137 341	6 527	257 755	102 927	...	810	...	647

ÍNDICE DE COTIZACIÓN DE ACCIONES
Base enero de 1994 = 100



CONTRATACIÓN DE MERCADOS



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

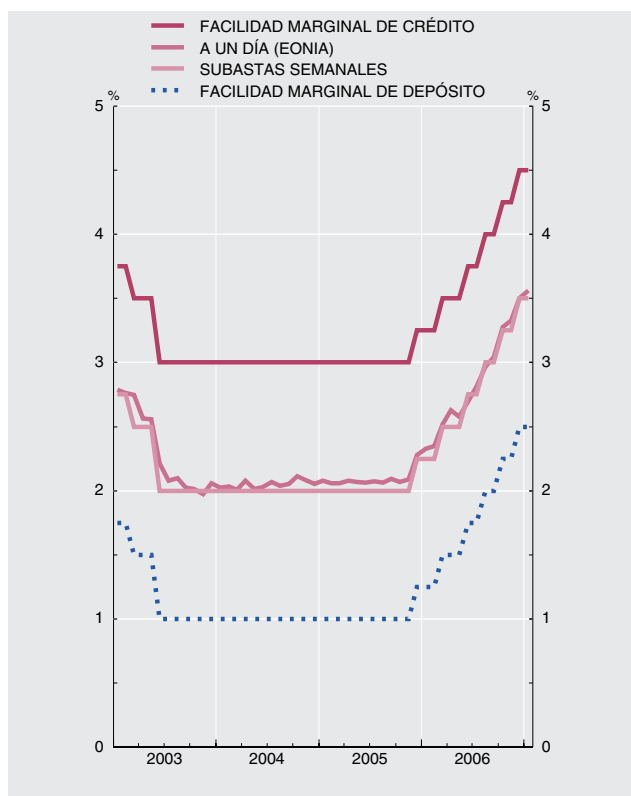
9.1. TIPOS DE INTERÉS. EUROSISTEMA Y MERCADO DE DINERO. ZONA DEL EURO Y SEGMENTO ESPAÑOL

■ Serie representada gráficamente.

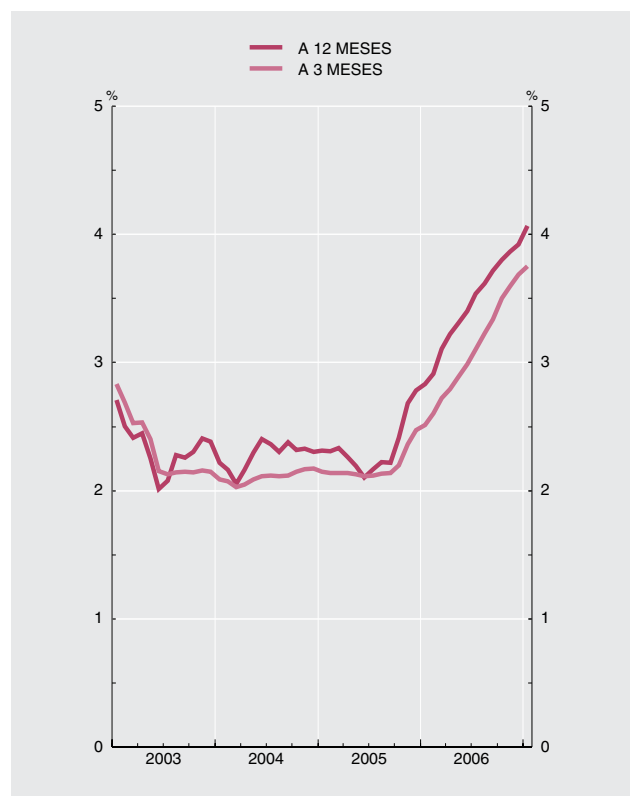
Medias de datos diarios. Porcentajes

	Eurosistema: operaciones de regulación monetaria				Mercado interbancario												
	Operaciones principales de financiación: subastas semanales	Operaciones de financiación a largo plazo: subastas mensuales	Facilidades permanentes		Zona del euro: depósitos (EURIBOR) (a)					España							
			De crédito	De depósito	Día a día (EONIA)	A un mes	A tres meses	A seis meses	A un año	Depósitos no transferibles				Operaciones temporales con deuda pública			
										Día a día	A un mes	A tres meses	A un año	Día a día	A un mes	A tres meses	A un año
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14	15	16	17
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
07	A	-	4,50	2,50	3,56	3,62	3,75	3,89	4,06	3,55	3,60	3,75	4,05	3,51	3,50	3,61	3,95
05 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
07 Ene	3,50	-	4,50	2,50	3,56	3,62	3,75	3,89	4,06	3,55	3,60	3,75	4,05	3,51	3,50	3,61	3,95

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



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



FUENTE: BCE (columnas 1 a 8).

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

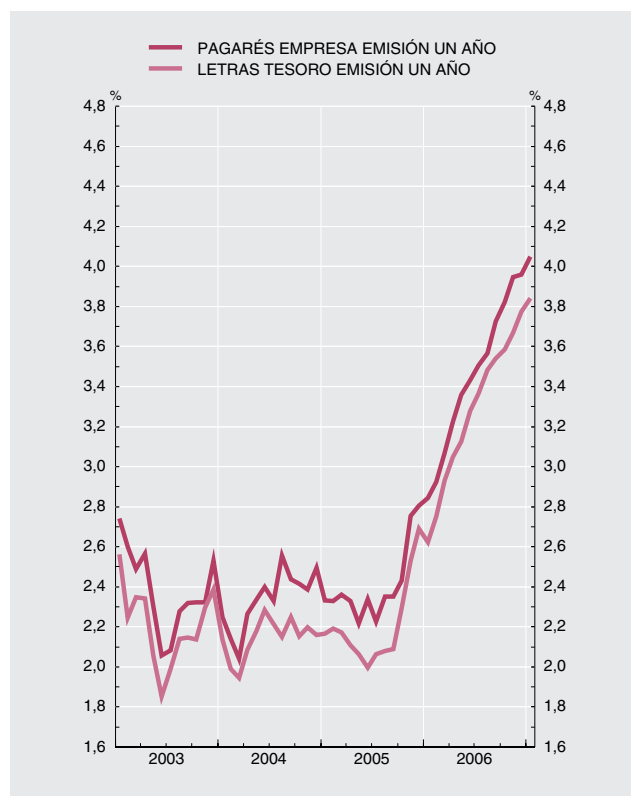
9.2. TIPOS DE INTERÉS. MERCADOS DE VALORES ESPAÑOLES A CORTO Y A LARGO PLAZO

■ Serie representada gráficamente.

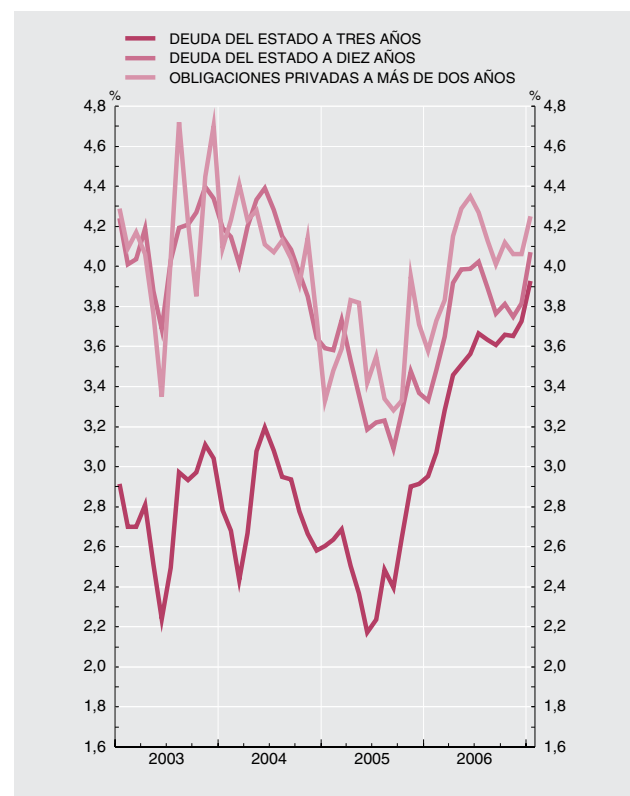
Porcentajes

	Valores a corto plazo				Valores a largo plazo								
	Letras del Tesoro a un año		Pagarés de empresa a un año		Deuda del Estado							Obligaciones privadas negociadas en AIAF. Vencimiento a más de dos años	
	Emisión: tipo marginal	Mercado secundario. Operaciones simples al contado entre titulares de cuenta	Emisión	Mercado secundario. Operaciones simples al contado	Emisión: tipo marginal					Mercado secundario. Deuda anotada. Operaciones simples al contado entre titulares de cuenta			
					A tres años	A cinco años	A diez años	A quince años	A treinta años	A tres años	A diez años		
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	
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	3,45	3,44	3,36	3,57	3,76	-	4,04	3,48	3,79	4,05
07	A	3,84	3,81	4,05	4,08	3,95	4,01	4,11	-	-	3,93	4,07	4,25
05 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	3,96	3,96	3,65	-	-	-	-	3,73	3,82	4,06
07 Ene		3,84	3,81	4,05	4,08	-	4,01	4,11	-	-	3,93	4,07	4,25

MERCADO PRIMARIO



MERCADO SECUNDARIO



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

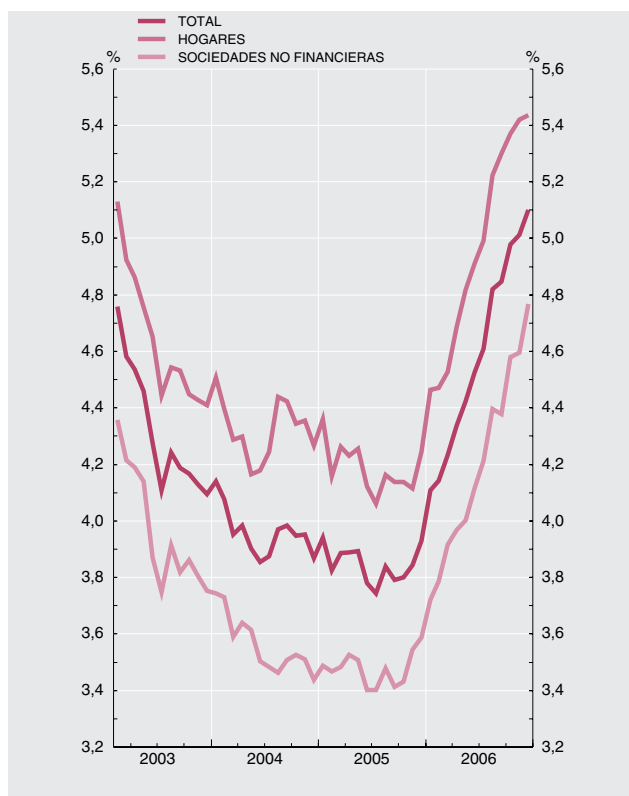
9.3. TIPOS DE INTERÉS DE NUEVAS OPERACIONES. ENTIDADES DE CRÉDITO. (CBE 4/2002)

■ Serie representada gráficamente.

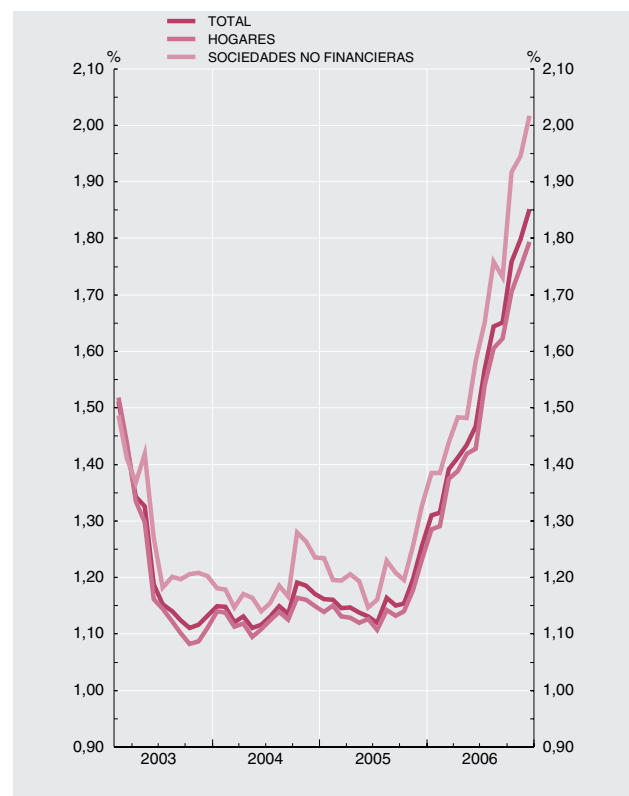
Porcentajes

	Préstamos y créditos (TAE) (a)							Depósitos (TEDR) (a)									
	Tipo sintético (c)	Hogares e ISFLSH			Sociedades no financieras			Tipo sintético (c)	Hogares e ISFLSH				Sociedades no financieras				
		Tipo sintético	Vi-vienda	Consumo y otros fines	Tipo sintético	Hasta 1 millón de euros	Más 1 millón euros (b)		Tipo sintético	A la vista y 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	P	5,10	5,44	4,74	7,31	4,77	5,20	4,56	1,85	1,79	0,52	3,20	3,28	2,02	1,27	3,37	3,48
05		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
May		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
Jun		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		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
Ene		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
Feb		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
Mar		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
Abr		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
May		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
Jun		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
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		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
Dic	P	5,10	5,44	4,74	7,31	4,77	5,20	4,56	1,85	1,79	0,52	3,20	3,28	2,02	1,27	3,37	3,48

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.

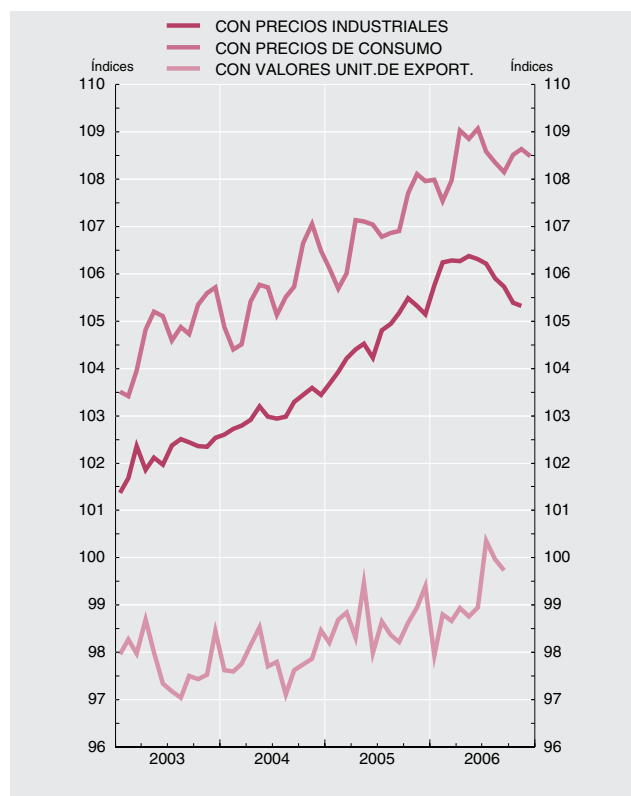
c. Los tipos sintéticos de los préstamos y de los depósitos se obtienen como la media de los tipos de interés de las nuevas operaciones ponderados por los saldos en euros recogidos en balance para todos los instrumentos de cada uno de los sectores.

9.4. ÍNDICES DE COMPETITIVIDAD DE ESPAÑA FRENTE A LA UE 27 Y A LA ZONA DEL EURO

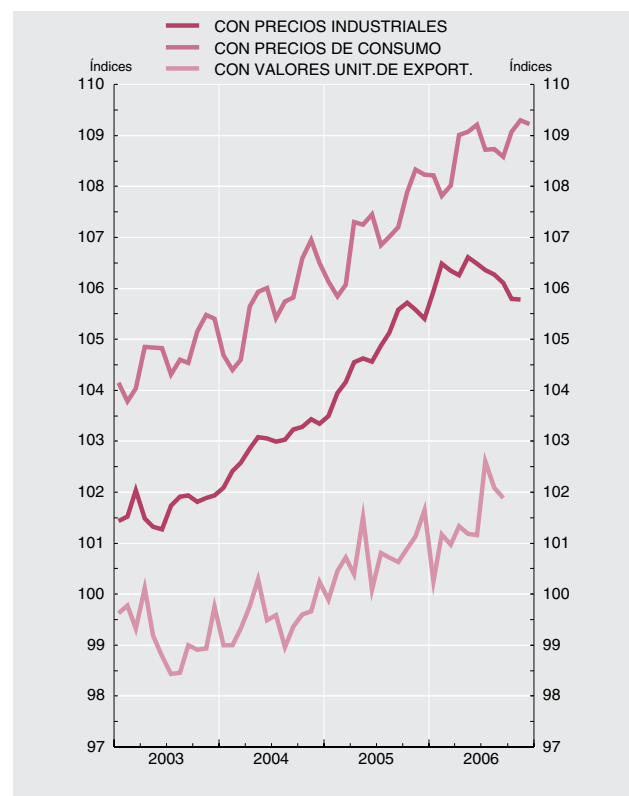
Base 1999 I = 100

	Frente a la Unión Europea (UE 27)									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		6	7	8	9	(a) 10	(a) 11	12	(a) 13
04	103,1	105,6	107,6	97,8	100,1	102,9	105,5	107,4	97,7	102,9	105,7	107,5	99,5
05	104,7	107,0	110,6	98,6	100,1	104,6	106,9	110,5	98,6	104,8	107,1	111,0	100,7
06	...	108,4	...	...	100,0	...	108,5	...	...	...	108,8	...	...
05 I	103,9	105,9	110,4	98,6	100,2	103,8	105,8	110,2	98,4	103,9	106,0	110,5	100,4
II	104,4	107,1	110,3	98,6	100,0	104,4	107,1	110,3	98,6	104,6	107,3	110,8	100,7
III	105,0	106,9	110,5	98,4	100,1	104,9	106,8	110,4	98,4	105,2	107,0	111,0	100,7
IV	105,3	107,9	111,2	99,0	100,0	105,3	107,9	111,1	99,0	105,6	108,1	111,7	101,2
06 I	106,1	107,8	111,3	98,5	100,1	106,0	107,8	111,3	98,4	106,2	108,0	111,9	100,8
II	106,3	109,0	110,9	98,9	100,1	106,2	108,9	110,7	98,8	106,5	109,1	111,4	101,2
III	106,0	108,4	109,2	100,0	100,0	106,0	108,4	109,2	100,0	106,2	108,7	110,0	102,2
IV	...	108,5	...	...	99,8	...	108,8	...	...	...	109,2	...	...
06 Abr	106,3	109,0	...	98,9	100,2	106,0	108,8	...	98,7	106,3	109,0	...	101,3
May	106,4	108,9	...	98,8	100,0	106,3	108,8	...	98,7	106,6	109,1	...	101,2
Jun	106,3	109,1	...	99,0	100,1	106,2	108,9	...	98,8	106,5	109,2	...	101,2
Jul	106,2	108,6	...	100,4	100,1	106,1	108,4	...	100,2	106,4	108,7	...	102,6
Ago	105,9	108,3	...	100,0	99,9	106,0	108,4	...	100,0	106,3	108,7	...	102,1
Sep	105,7	108,2	...	99,7	99,9	105,8	108,2	...	99,8	106,1	108,6	...	101,9
Oct	105,4	108,5	...	...	99,8	105,6	108,7	...	...	105,8	109,1	...	...
Nov	105,3	108,6	...	...	99,8	105,6	108,9	...	...	105,8	109,3	...	...
Dic	...	108,5	...	...	99,7	...	108,8	...	...	...	109,2	...	...
07 Ene	...	...	...	...	99,6	...	...	...	...	...	...	...	...

ÍNDICES DE COMPETITIVIDAD FRENTE A LA UNIÓN EUROPEA (UE 27)



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 (hasta 1999) y el período 1999-2001 (a partir de 1999)

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

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

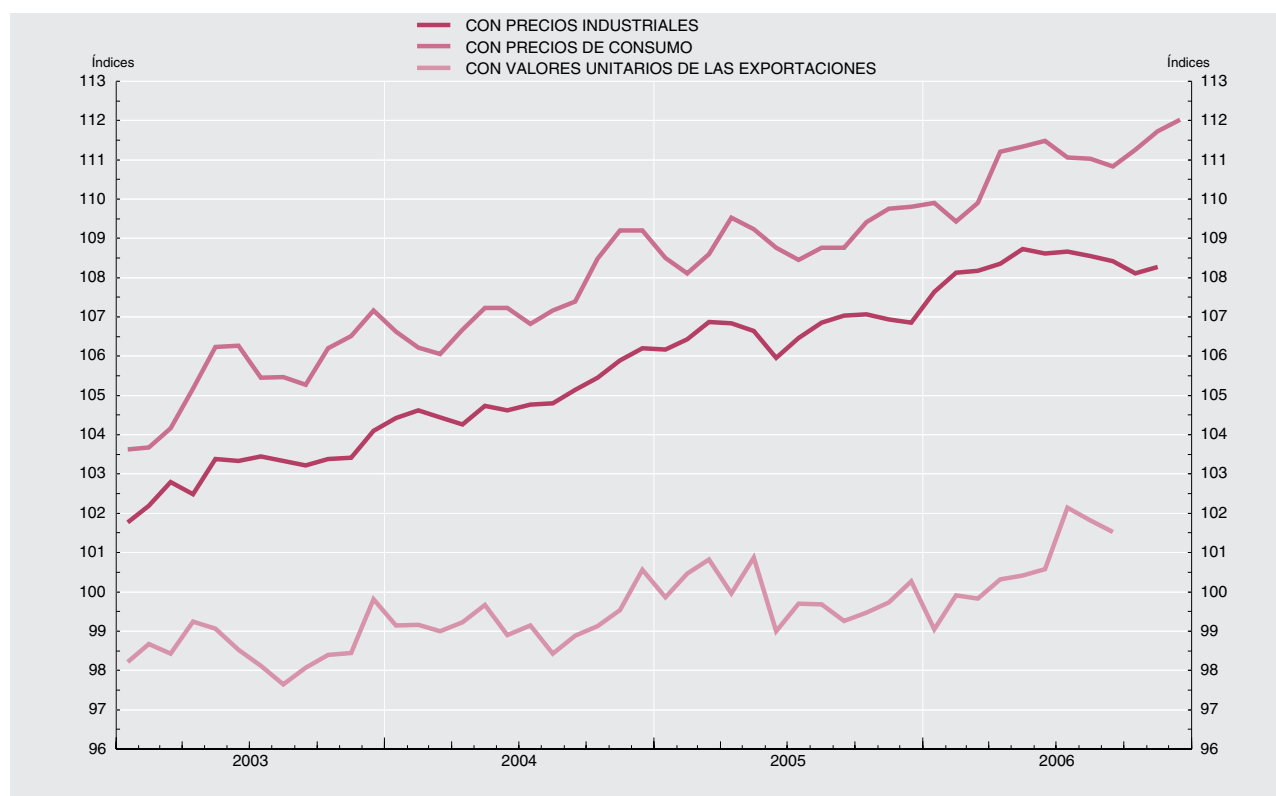
9.5. ÍNDICES DE COMPETITIVIDAD DE ESPAÑA FRENTE A LOS PAÍSES DESARROLLADOS

■ Serie representada gráficamente.

Base 1999 I = 100

	Total (a)				Componente nominal (b)	Componente precios (c)			
	Con precios industriales	Con precios de consumo	Con costes laborales unitarios de manufacturas (d)	Con valores unitarios de las exportaciones		Con precios industriales	Con precios de consumo	Con costes laborales unitarios de manufacturas (d)	Con valores unitarios de las exportaciones
	1	2	3	4	5	6	7	8	9
04	104,9	107,4	109,5	99,2	100,7	104,2	106,6	108,7	98,5
05	106,7	109,0	112,9	99,9	100,8	105,8	108,1	111,9	99,1
06	...	110,9	...	...	101,1	...	109,7	...	...
05 I	106,5	108,4	113,1	100,4	101,4	105,0	106,9	111,6	99,0
II	106,5	109,2	112,7	100,0	100,8	105,6	108,3	111,8	99,1
III	106,8	108,7	112,6	99,5	100,6	106,1	108,0	111,8	98,9
IV	107,0	109,7	113,1	99,8	100,5	106,4	109,1	112,5	99,3
06 I	108,0	109,8	113,4	99,6	100,7	107,2	109,0	112,6	98,9
II	108,6	111,3	113,4	100,4	101,2	107,3	110,1	112,1	99,3
III	108,5	111,0	111,9	101,8	101,3	107,2	109,6	110,5	100,5
IV	...	111,7	...	...	101,4	...	110,1	...	...
06 Abr	108,4	111,2	...	100,3	101,1	107,2	110,0	...	99,3
May	108,7	111,3	...	100,4	101,2	107,5	110,0	...	99,2
Jun	108,6	111,5	...	100,6	101,2	107,3	110,2	...	99,4
Jul	108,7	111,1	...	102,1	101,3	107,3	109,6	...	100,8
Ago	108,5	111,0	...	101,8	101,3	107,2	109,6	...	100,5
Sep	108,4	110,8	...	101,5	101,2	107,1	109,5	...	100,3
Oct	108,1	111,3	...	...	101,2	106,9	110,0	...	...
Nov	108,3	111,7	...	...	101,4	106,8	110,2	...	...
Dic	...	112,0	...	...	101,6	...	110,2	...	...
07 Ene	...	...	...	...	101,5	...	...	...	...

ÍNDICES DE COMPETITIVIDAD DE ESPAÑA FRENTE A LOS PAÍSES DESARROLLADOS



FUENTE: BE.

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

b. Media geométrica calculada con el sistema de doble ponderación a partir de las cifras del comercio exterior de manufacturas durante el período 1995-1997 (hasta 1999) y el período 1999-2001 (a partir de 1999).

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

ENE 2006	<p>Informe trimestral de la economía española 11</p> <p>Una comparación de las proyecciones de población para España, la zona del euro y Estados Unidos 77</p> <p>Las encuestas de opinión y el análisis de coyuntura de la actividad real de la UEM 87</p> <p>Las facilidades financieras del FMI: señalización frente al aseguramiento 105</p> <p>Regulación financiera: cuarto trimestre de 2005 119</p>
FEB 2006	<p>Evolución reciente de la economía española 11</p> <p>La evolución del empleo y del paro durante el año 2005, según la Encuesta de Población Activa 29</p> <p>Algunos rasgos estructurales del sector de servicios en España 41</p> <p>Diferencias salariales entre los sectores público y privado en las regiones españolas 57</p> <p>Encuesta sobre Préstamos Bancarios en España: enero de 2006 67</p> <p>Canales de reciclaje internacional de los petrodólares 77</p> <p>Una valoración de los procesos de fusión en el sector financiero europeo 91</p>
MAR 2006	<p>Evolución reciente de la economía española 11</p> <p>Resultados de las empresas no financieras en el cuarto trimestre del año 2005 y avance de cierre del ejercicio 29</p> <p>La construcción en España 45</p> <p>La interacción entre el precio de la vivienda y el crédito a hogares destinado a su adquisición 63</p> <p>La financiación del déficit exterior de la economía española 71</p> <p>Informe semestral de economía latinoamericana 85</p> <p>Los efectos económicos de la política fiscal en España 115</p>
ABR 2006	<p>Informe trimestral de la economía española 11</p> <p>Algunos rasgos de la supervivencia de empresas en España 75</p> <p>La posición financiera de las pequeñas empresas españolas 85</p> <p>La acumulación de reservas de divisas por los bancos centrales asiáticos y su impacto sobre los tipos de interés a largo plazo en Estados Unidos 95</p> <p>Regulación financiera: primer trimestre de 2006 105</p>
MAY 2006	<p>Evolución reciente de la economía española 11</p> <p>La evolución del empleo y del paro en el primer trimestre de 2006, según la Encuesta de Población Activa 29</p> <p>La Muestra Continua de Vidas Laborales de la Seguridad Social 39</p> <p>La inversión colectiva en activos inmobiliarios: un análisis comparado del caso español 55</p> <p>La sostenibilidad de la deuda pública y el carácter procíclico de las políticas fiscales en América Latina 65</p> <p>Encuesta sobre Préstamos Bancarios en España: abril de 2006 77</p> <p>Las sociedades de garantía recíproca. Actividad y resultados en 2005 87</p>
JUN 2006	<p>Evolución reciente de la economía española 11</p> <p>Resultados de las empresas no financieras en el primer trimestre de 2006 29</p> <p>Indicadores de expectativas de inflación para la economía española 45</p> <p>El precio de la vivienda en España: ¿es robusta la evidencia de sobrevaloración? 57</p> <p>Una nota teórica sobre el papel del acceso al crédito en el comportamiento del precio de la vivienda 67</p> <p>La evolución de los «otros intermediarios financieros» y su impacto sobre los agregados monetarios 75</p> <p>Evolución de la dispersión salarial en España 83</p> <p>El tipo de cambio real, la dolarización financiera y el empleo industrial en América Latina 95</p>
JUL-AGO 2006	<p>Informe trimestral de la economía española 11</p> <p>Características de la reciente expansión inmobiliaria en una perspectiva de medio plazo 77</p> <p>Las medidas de la política de vivienda en materia de alquileres y vivienda protegida 89</p> <p>Un índice de condiciones monetarias y presupuestarias 99</p> <p>Divergencias macroeconómicas entre los países de la UEM: magnitud, causas e implicaciones 111</p> <p>El efecto catalítico del Fondo Monetario Internacional sobre los flujos de capital privado hacia las economías emergentes 127</p> <p>Las remesas de emigrantes en la Balanza de Pagos española 139</p> <p>Los establecimientos de cambio de divisas y transferencias al exterior en 2005 167</p> <p>Regulación financiera: segundo trimestre del año 2006 179</p>

SEP 2006	<p>Evolución reciente de la economía española 11</p> <p>Resultados de las empresas no financieras hasta el segundo trimestre de 2006 29</p> <p>La evolución del empleo y del paro en el segundo trimestre de 2006, según la Encuesta de Población Activa 45</p> <p>Actualización de las estimaciones de la tasa de desempleo estructural de la economía española 55</p> <p>Cambios estructurales en la productividad del trabajo: Estados Unidos frente a la UE 63</p> <p>Informe semestral de economía latinoamericana 73</p> <p>Proximidad, comercio internacional y crecimiento económico 105</p> <p>El proyecto de integración de los sistemas de pagos minoristas de la UEM 115</p> <p>Encuesta sobre Préstamos Bancarios en España: julio de 2006 127</p> <p>Los establecimientos financieros de crédito: actividad y resultados en 2005 137</p>
OCT 2006	<p>Comparecencia del Gobernador del Banco de España, Miguel Fernández Ordóñez, ante la Comisión de Presupuestos del Congreso de los Diputados 11</p> <p>Informe trimestral de la economía española 21</p> <p>La cuota de los productos españoles en los mercados internacionales 89</p> <p>Competencia y ajustes de precios en España y en el área del euro 101</p> <p>La Encuesta sobre Préstamos Bancarios: un análisis de tres años de resultados 111</p> <p>Las remesas de emigrantes y el papel de la banca en la profundización financiera de los países receptores 129</p> <p>Regulación financiera: tercer trimestre de 2006 143</p>
NOV 2006	<p>Comparecencia del Gobernador del Banco de España, Miguel Fernández Ordóñez, ante la Comisión de Presupuestos del Senado 11</p> <p>Evolución reciente de la economía española 23</p> <p>Resultados de las empresas no financieras en 2005 y hasta el tercer trimestre de 2006 41</p> <p>La evolución del empleo y del paro en el tercer trimestre de 2006, según la Encuesta de Población Activa 63</p> <p>Características cíclicas de la economía española en el período 1980-2005 75</p> <p>Evolución reciente y situación actual comparada de la inversión colectiva en España 85</p> <p>Encuesta sobre Préstamos Bancarios en España: octubre de 2006 97</p> <p>Una valoración de las políticas de innovación europeas 107</p> <p>Cooperación monetaria y financiera en el este de Asia 125</p>
DIC 2006	<p>Evolución reciente de la economía española 11</p> <p>Indicadores para el análisis de coyuntura basados en los datos declarados por las grandes empresas a la Agencia Tributaria 29</p> <p>Un indicador del coste de financiación de las sociedades no financieras españolas 41</p> <p>Las finanzas públicas de las Comunidades Autónomas: presupuestos y liquidaciones 51</p> <p>Las entidades de tasación. Actividad y resultados en 2005 63</p>
ENE 2007	<p>Informe trimestral de la economía española 11</p> <p>Estimaciones del crecimiento potencial de la economía española 73</p> <p>El tratamiento de los instrumentos financieros en el nuevo IRPF 81</p> <p>Regulación financiera: cuarto trimestre de 2006 93</p>
FEB 2007	<p>Evolución reciente de la economía española 11</p> <p>La evolución del empleo y del paro durante el año 2006, según la Encuesta de Población Activa 31</p> <p>La volatilidad del tipo de interés a un día y su transmisión a lo largo de la curva de rentabilidades del mercado monetario del área del euro 41</p> <p>Un análisis intertemporal de los saldos de la balanza por cuenta corriente de los países de la zona del euro 51</p> <p>Encuesta sobre Préstamos Bancarios en España: enero de 2007 61</p> <p>La recuperación del crédito bancario en América Latina 71</p>

PUBLICACIONES DEL BANCO DE ESPAÑA

Estudios e informes

PERIÓDICOS

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

NO PERIÓDICOS

Central de Balances: estudios de encargo
Notas de Estabilidad Financiera

ESTUDIOS ECONÓMICOS

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

- 0636 AITOR 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.
- 0639 FRANCISCO ALONSO, SANTIAGO FORTE Y JOSÉ MANUEL MARQUÉS: Punto de quiebra implícito en la prima de *credit default swaps*. (Publicada una versión inglesa con el mismo número.)
- 0701 PRAVEEN KIJAL Y JUAN RUIZ: Cost effectiveness of R&D and strategic trade policy.
- 0703 PHILIP VERMEULEN, DANIEL DIAS, MAARTEN DOSSCHE, ERWAN GAUTIER, IGNACIO HERNANDO, ROBERTO SABBATINI Y HARALD STAHL: Price setting in the euro area: Some stylised facts from individual producer price data.

DOCUMENTOS OCASIONALES

- 604 RAFAEL GÓMEZ Y PABLO HERNÁNDEZ DE COS: The importance of being mature: The effect of demographic maturation on global per-capita income.
- 0605 JUAN RUIZ Y JOSEP VILARRUBIA: Canales de reciclaje internacional de los petrodólares.
- 0606 ALICIA GARCÍA-HERRERO Y SERGIO GAVILÁ: Posible impacto de Basilea II en los países emergentes.
- 0607 ESTHER GORDO, JAVIER JAREÑO Y ALBERTO URTASUN: Radiografía del sector de servicios en España.
- 0608 JUAN AYUSO, ROBERTO BLANCO Y FERNANDO RESTOY: House prices and real interest rates in Spain.
- 0701 JOSÉ LUIS MALO DE MOLINA: Los principales rasgos y experiencias de la integración de la economía española en la UEM.

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*.

BANCODE 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
--------------------------------------	-----------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------