

# BOLETÍN ECONÓMICO

03/2007

BANCO DE **ESPAÑA**  
Eurosistema



**BOLETÍN ECONÓMICO MARZO 2007**

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

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

© Banco de España, Madrid, 2007  
ISSN: 0210 - 3737 (edición impresa)  
ISSN: 1579 - 8623 (edición electrónica)  
Depósito legal: M. 5852 - 1979  
Impreso en España por Artes Gráficas Coyve, S. A.

## SIGLAS, ABREVIATURAS Y SIGNOS UTILIZADOS

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

## SIGLAS DE PAÍSES Y MONEDAS

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

|    |                 |                        |
|----|-----------------|------------------------|
| BE | Bélgica         | EUR (euro)             |
| BG | Bulgaria        | BGN (lev búlgaro)      |
| CZ | Republika Checa | CZK (corona checa)     |
| DK | Dinamarca       | DKK (corona danesa)    |
| DE | Alemania        | EUR (euro)             |
| EE | Estonia         | EEK (corona estonia)   |
| IE | Éire/Irlanda    | EUR (euro)             |
| GR | Grecia          | EUR (euro)             |
| ES | España          | EUR (euro)             |
| FR | Francia         | EUR (euro)             |
| IT | Italia          | EUR (euro)             |
| CY | Chipre          | CYP (libra chipriota)  |
| LV | Letonia         | LVL (lats letón)       |
| LT | Lituania        | LTL (litas lituano)    |
| LU | Luxemburgo      | EUR (euro)             |
| HU | Hungría         | HUF (forint húngaro)   |
| MT | Malta           | MTL (lira maltesa)     |
| NL | Países Bajos    | EUR (euro)             |
| AT | Austria         | EUR (euro)             |
| PL | Polonia         | PLN (zloty polaco)     |
| PT | Portugal        | EUR (euro)             |
| RO | Rumanía         | RON (nuevo leu rumano) |
| SI | Eslovenia       | EUR (euro)             |
| SK | Eslovaquia      | SKK (corona eslovaca)  |
| FI | Finlandia       | EUR (euro)             |
| SE | Suecia          | SEK (corona sueca)     |
| UK | Reino Unido     | GBP (libra esterlinha) |
| JP | Japón           | JPY (yen japonés)      |
| US | EEUU            | USD (dólar EEUU)       |

## ABREVIATURAS Y SIGNOS

|                |  |
|----------------|--|
| M1             | Efectivo en manos del público + Depósitos a la vista.  |
| M2             | M1 + Depósitos disponibles con preaviso hasta tres meses + Depósitos a plazo hasta dos años.   |
| M3             | M2 + Cesiones temporales + Participaciones en fondos del mercado monetario e instrumentos del mercado monetario + Valores distintos de acciones emitidos hasta dos años.   |
| m€             | m de € / Millones de euros.  |
| mm             | Miles de millones.   |
| A              | Avance.  |
| P              | Puesta detrás de una fecha [ene (P)], indica que todas las cifras correspondientes son provisionales. Puesta detrás de una cifra, indica que únicamente esta es provisional.   |
| SO             | Serie original.  |
| SD             | Serie desestacionalizada.  |
| T <sub>j</sub> | Tasa de la media móvil de i términos, con j de desfase, convertida a tasa anual.   |
| m <sub>j</sub> | Tasa de crecimiento básico de período j.   |
| M              | Referido a datos anuales (1970 M) o trimestrales, indica que estos son medias de los datos mensuales del año o trimestre, y referido a series de datos mensuales, decenales o semanales, que estos son medias de los datos diarios de dichos períodos. |
| R              | Referido a un año o mes (99 R), indica que existe una discontinuidad entre los datos de ese período y el siguiente.  |
| ...            | Dato no disponible.  |
| -              | Cantidad igual a cero, inexistencia del fenómeno considerado o carencia de significado de una variación al expresarla en tasas de crecimiento.   |
| 0,0            | Cantidad inferior a la mitad del último dígito indicado en la serie.   |

**BOLETÍN ECONÓMICO MARZO 2007**

## ÍNDICE

|  |     |
|--|-----|
| Evolución reciente de la economía española   | 11  |
| Resultados de las empresas no financieras. Cuarto trimestre de 2006 y avance de cierre del ejercicio | 29  |
| La evolución reciente de los flujos del mercado de trabajo español                                   | 47  |
| Los efectos del tipo de cambio en la actividad y los precios del área del euro                       | 57  |
| Iniciativas normativas en el ámbito de la integración de los mercados minoristas bancarios en la UE  | 69  |
| Informe semestral de economía latinoamericana  | 81  |
| La emergencia económica de la India: liberalización y límites al crecimiento                         | 111 |
| Indicadores económicos   | 1*  |
| Artículos y publicaciones del Banco de España  | 67* |

## EVOLUCIÓN RECENTE DE LA ECONOMÍA ESPAÑOLA

### **Evolución del sector real de la economía española**

Las últimas estimaciones de la Contabilidad Nacional Trimestral (CNTR), que ya fueron comentadas con más detalle en el *Boletín Económico* de febrero, confirmaron el dinamismo de la economía española en el cuarto trimestre de 2006, elevando su ritmo de crecimiento hasta el 4%, dos décimas por encima del tercer trimestre. Esta aceleración fue resultado de un cierto repunte de la demanda nacional y de una leve mejora de la aportación del sector exterior. El consumo privado y la construcción mantuvieron tasas de avance relativamente elevadas en el cuarto trimestre, mientras que se acentuó la tendencia ascendente que venía mostrando la inversión en bienes de equipo a lo largo del año. Por el lado de la oferta, destacaron el marcado dinamismo de la actividad industrial y la fortaleza del proceso de creación de empleo. Los indicadores disponibles para los primeros meses de 2007 son todavía escasos y apuntan, en general, al mantenimiento de las tendencias observadas a finales de 2006.

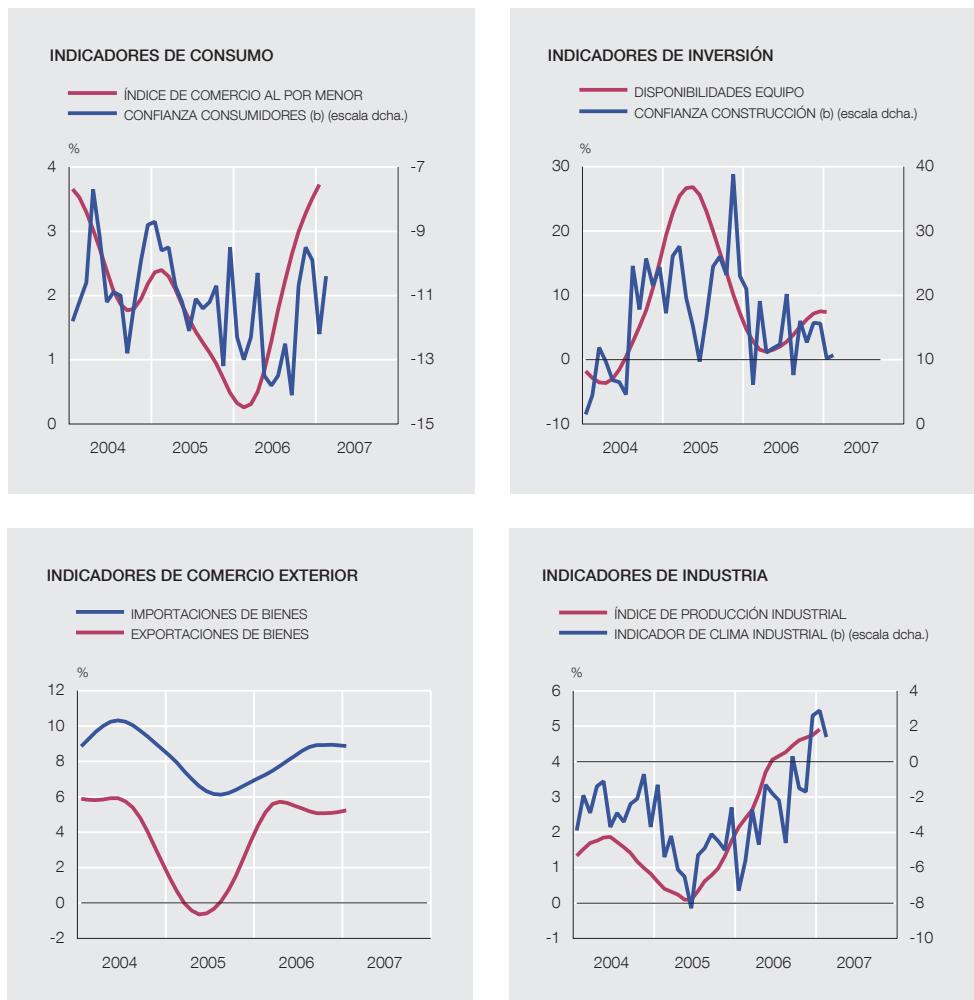
Entre los datos más recientes referidos al consumo privado, el indicador de confianza de los consumidores presenta en los dos primeros meses de 2007 un nivel ligeramente inferior al observado en el cuarto trimestre de 2006 (véase gráfico 1), retroceso que es algo más accentuado en las opiniones del comercio minorista. En esta línea, las matriculaciones de automóviles disminuyeron un 1% en el conjunto de enero y febrero, en comparación con el mismo período de 2006. También las ventas de bienes y servicios de consumo de las grandes empresas, información proporcionada por la Agencia Tributaria, registraron una desaceleración en enero. En cambio, en el primer mes del año, el índice de comercio al por menor experimentó un aumento del 5% interanual, en términos reales, superior al observado a finales de 2006 y más pronunciado en las ventas de productos no alimenticios.

Los indicadores de inversión en bienes de equipo continuaron mostrando una gran fortaleza al inicio de 2007, como apuntaba el aumento de la utilización de la capacidad productiva mencionado en el Boletín anterior. Así, la actualización del indicador de disponibilidades, con información de enero, refleja un crecimiento en este mes más elevado que el del cuarto trimestre de 2006. El indicador de clima industrial de los productores de bienes de equipo, aunque experimentó un retroceso en los dos primeros meses de 2007 en comparación con la parte final del ejercicio precedente, ha mantenido un nivel superior al del conjunto de 2006.

La información relativa a la inversión en construcción sugiere que este componente del gasto ha seguido comportándose de forma bastante dinámica. Las afiliaciones en esta rama crecieron a un ritmo elevado en enero y febrero, aunque inferior al del cuarto trimestre de 2006, mientras que el paro registrado descendió en esos meses a un ritmo más marcado que a finales del año anterior. Los indicadores de consumos intermedios mostraron un repunte en enero, tanto en el caso de la producción de materiales de construcción como en el del consumo aparente de cemento. Sin embargo, la confianza en el sector continuó en febrero en niveles inferiores a los registrados en la segunda mitad de 2006, pese a haber remontado ligeramente en dicho mes. Sobre la base de los principales indicadores adelantados —visados y licitación oficial—, también se proyecta un mantenimiento de la inversión residencial y de la obra civil. En el primer caso, sin embargo, existe incertidumbre sobre el efecto en la inversión en vivienda de los visados aprobados antes del mes de septiembre, pues su crecimiento tan abultado es el reflejo de una anticipación de visados futuros —ante la entrada en vigor del Código Técnico de Edificación—, que, por tanto, podrían ejecutarse con un perfil temporal más lento que el habitual.

## INDICADORES DE DEMANDA Y ACTIVIDAD (a)

GRÁFICO 1



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

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

De acuerdo con los datos de Aduanas, las exportaciones reales de bienes aumentaron un 6% en enero, ritmo superior al observado en el cuarto trimestre de 2006. Las ventas de bienes de consumo y de bienes intermedios no energéticos son las que más contribuyeron a ese incremento de las ventas al exterior, mientras que las exportaciones de bienes de equipo presentaron una tasa muy negativa, aunque explicada por un efecto de base, ya que en enero de 2006 se contabilizaron unas ventas en ese apartado muy cuantiosas. Por áreas geográficas, el tono más favorable de las exportaciones en enero se debió al notable incremento de las exportaciones dirigidas a los países de la zona del euro, que aumentaron a una tasa interanual de casi el 10%, frente al 3% de avance que habían mostrado las ventas a esa área en 2006. Por su parte, las importaciones reales de bienes avanzaron un 10,8% en enero, cifra también algo superior a la observada en el cuarto trimestre de 2006. El crecimiento más intenso lo experimentaron las compras de bienes de equipo y de bienes intermedios no energéticos, mientras que las importaciones de bienes de consumo retrocedieron un 8%, que era también, en gran medida, previsible, dado el fuerte incremento que había presentado esa partida en el mismo mes de 2006. El déficit comercial en términos nominales aumentó a un ritmo de casi el 16% en enero, tasa similar a la observada en el conjunto de 2006, mientras que el saldo deficitario del comercio no energético se expandió con más intensidad (25%).

En cuanto al turismo, los indicadores publicados muestran una evolución positiva en estos primeros meses del año, en comparación con el último trimestre de 2006. Los turistas extranjeros entrados por fronteras crecieron un 4,2% interanual en el acumulado de enero y febrero, mientras que las pernoctaciones en hoteles experimentaron un aumento del 4,9% durante el primer mes del año, tasas superiores, en ambos casos, a las registradas a finales del ejercicio precedente. En cuanto a la Encuesta de Gasto Turístico, el gasto nominal total de los turistas se incrementó un 2,8% interanual en enero, ritmo también más elevado que el exhibido en el cuarto trimestre de 2006. Este resultado es compatible con un descenso del 1,2% del gasto medio por turista, al reducirse la estancia media un 5,3%, ya que el gasto medio diario creció un 4,4%.

Los datos provisionales de balanza de pagos para el conjunto del año 2006 arrojan una necesidad de financiación<sup>1</sup> de la economía de 80 mm de euros, un 36% superior a la observada el ejercicio precedente. El saldo negativo de la balanza por cuenta corriente se amplió respecto a 2005 un 29%, hasta los 86 mm de euros, mientras el déficit de la balanza comercial se incrementó un 17%, hasta 81 mm de euros. Conviene resaltar, no obstante, que estos desequilibrios aumentaron en 2006 de forma más moderada que en los dos años precedentes. Todas las partidas de la cuenta corriente contribuyeron al deterioro de su saldo, al ampliarse el déficit de la balanza de rentas, transferencias corrientes y otros servicios, y contraerse nuevamente el superávit turístico (un 3,4% en el conjunto de 2006), según los datos provisionales. Sin embargo, este último saldo se revisará previsiblemente al alza con la publicación a mediados de abril de los datos definitivos de balanza de pagos de 2006, que, entre otras cosas, incorporarán los resultados de aplicar una nueva metodología para la estimación de los ingresos por turismo. La cuenta de capital se saldó con un superávit de 6.158 mm de euros, un 23% por debajo del de 2005, como consecuencia de los menores ingresos obtenidos por las Administraciones Públicas en concepto de transferencias de capital procedentes de la UE.

Por el lado de la oferta, el índice de producción industrial mostró en enero un nuevo impulso, creciendo un 5,1% en tasa interanual —ajustada de efecto calendario y estacionalidad—, por encima del ritmo de avance mostrado en el último trimestre de 2006, con lo que consolida una tónica de gran fortaleza. En general, otros indicadores de la actividad industrial confirman este dinamismo en el año que acaba de comenzar. Así, el indicador de confianza en la industria presenta valores superiores a los de finales del año anterior y el índice de directores de compras permaneció estable en febrero, lo que indica que la expansión de la actividad se prolonga ya 20 meses. Las cifras de negocios siguieron creciendo a un ritmo elevado en enero, aunque las entradas de pedidos se ralentizaron. Frente a la atonía del empleo observada en este sector en 2006, las afiliaciones al Régimen General aumentaron a un ritmo interanual del 2,9% en febrero, mientras que el paro registrado cayó de forma más pronunciada, a una tasa del 7,4%.

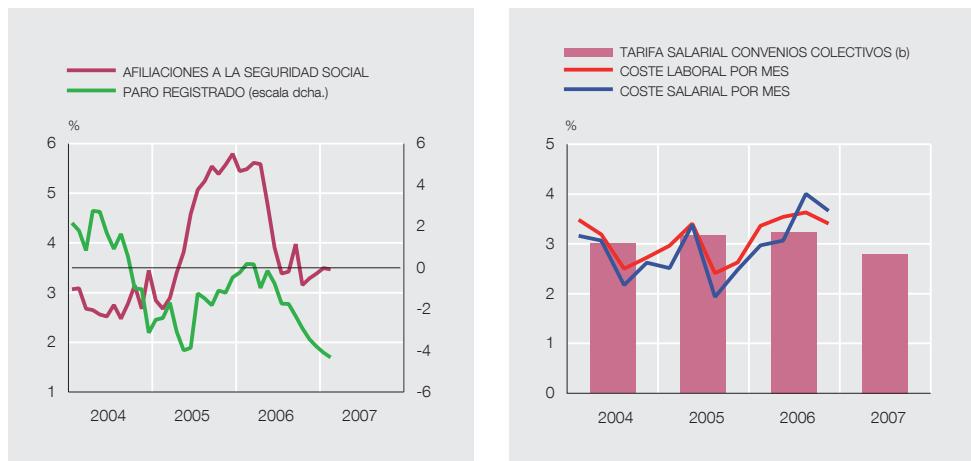
Los indicadores coyunturales sobre la actividad del sector terciario, sin embargo, presentan a principios de este año un tono algo menos dinámico que a finales de 2006. En concreto, tanto el indicador de confianza como el índice PMI de los servicios retrocedieron nuevamente en febrero, quedando en niveles inferiores a los del trimestre final del año pasado. Por su parte, en los dos primeros meses de 2007 las afiliaciones por cuenta ajena crecieron a un ritmo ligeramente inferior al del cuarto trimestre, aunque se intensificó la tasa de reducción del número de parados inscritos en el INEM.

---

1. Con la publicación de los datos de balanza de pagos correspondientes a enero de 2007 se revisarán las cifras de 2005 y 2006. Como consecuencia, principalmente, del nuevo procedimiento de estimación de los ingresos por Turismo y viajes, se revisarán a la baja las necesidades de financiación de la economía en torno a dos décimas del PIB.

## EMPLEO Y SALARIOS (a)

GRÁFICO 2

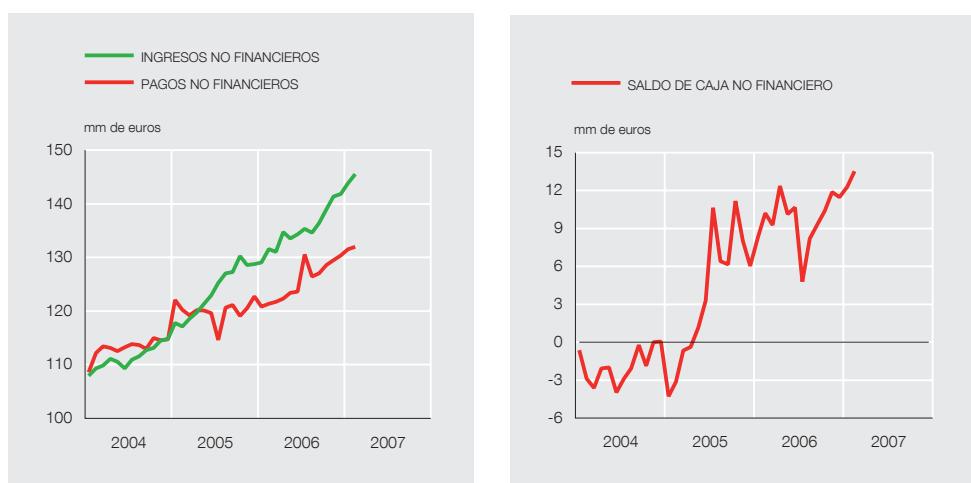


FUENTES: INE y Ministerio de Trabajo y Asuntos Sociales.

- a. Tasas interanuales, calculadas sobre series brutas.
- b. Sin incluir cláusula de salvaguarda. Datos hasta febrero de 2007.

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

GRÁFICO 3



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

- a. Último dato: febrero de 2007.

La creación de empleo está manteniendo una gran fortaleza al inicio de 2007, a tenor de la evolución de los indicadores más recientes del mercado laboral. Por un lado, las afiliaciones a la Seguridad Social crecieron un 3,5% en tasa interanual, tanto en enero como en febrero, por encima del incremento del 3,3% del cuarto trimestre de 2006 (véase gráfico 2). A su vez, el paro registrado disminuyó un 4,3% en febrero, prolongando la tendencia descendente iniciada en junio de 2006.

Con la metodología de la Contabilidad Nacional, el Estado tuvo hasta febrero de 2007 un superávit de 12.811 millones de euros (1,2% del PIB), frente al superávit de 9.690 millones de euros (1% del PIB) registrado hasta febrero de 2006. Los ingresos experimentaron un incremento del 13,9% respecto al mismo período del año anterior, mientras que los gastos crecieron a una tasa del 4,1%. En términos de caja, se amplió el superávit (véase gráfico 3) hasta una cifra de 6.231 millones de euros en febrero de 2007, frente al superávit de 4.164

millones registrado en los dos primeros meses del año anterior. Tanto los ingresos como los gastos del Estado se desaceleraron en febrero, hasta tasas acumuladas del 12,9% y del 6,6%, respectivamente. Conviene recordar, en cualquier caso, que las cifras de estos primeros meses del año son muy erráticas y podrían no ser representativas del comportamiento presupuestario del Estado en el conjunto del año.

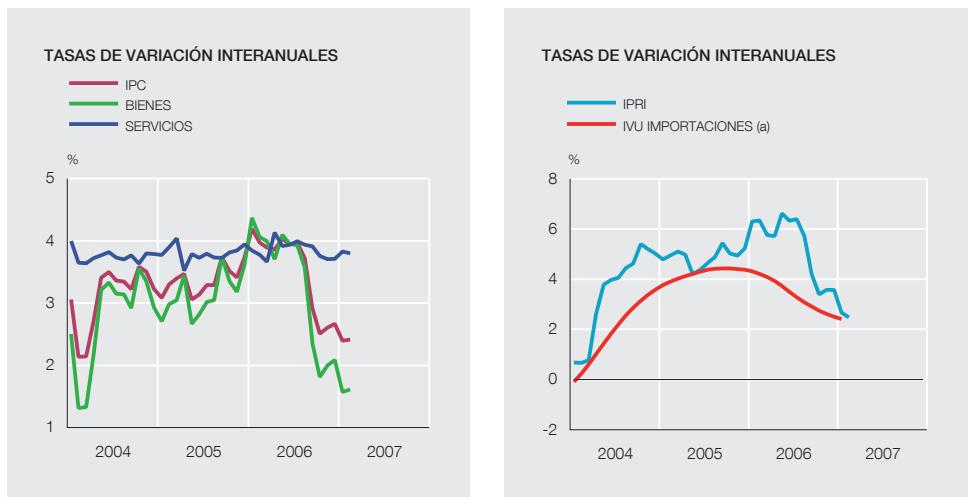
### Precios y costes

De acuerdo con la Encuesta Trimestral de Coste Laboral (ETCL), el coste laboral moderó ligeramente su ritmo de avance interanual en el cuarto trimestre, al crecer un 3,4%, dos décimas menos que en el tercero, evolución compatible con las cifras brutas —sin ajustar de estacionalidad— de la CNTR. La ETCL muestra, además, que la ralentización se ha producido en el componente salarial. En el conjunto de 2006, sin embargo, el coste laboral experimentó una clara aceleración, al elevarse su tasa de crecimiento del 2,9% de 2005 al 3,5%, repunte similar al observado en el componente salarial. Los otros costes, en cambio, repitieron un incremento del 3,6%, gracias a que el recorte de cotizaciones por desempleo a los contratos indefinidos y al FOGASA que entró en vigor en julio, con la reforma laboral, compensó la aceleración observada en el primer semestre. En cuanto al inicio de la negociación colectiva para 2007, los convenios registrados en los dos primeros meses del año muestran un aumento de las tarifas del 2,8%, que afectan ya a 4 millones de trabajadores. Se prevé que la cláusula de salvaguarda frente a la inflación correspondiente a 2006, pero que se abona en el presente año, podría incrementar en torno a 0,4 puntos porcentuales (pp) los salarios, efecto que es la mitad del que se estima para la cláusula de 2005.

El índice de precios de consumo (IPC) aumentó un 0,1% en febrero, respecto al mes anterior, de forma que la tasa interanual permaneció en el 2,4% alcanzado en enero (véase gráfico 4). Sin embargo, el índice que excluye la energía y los alimentos frescos —el IPSEBENE— se aceleró una décima en dicho mes, situando su ritmo de crecimiento en el 2,8%. Dentro de sus componentes, destaca el repunte de los precios de los alimentos elaborados, que elevó 0,6 pp su tasa interanual, hasta el 3,5%. Esta aceleración debería ser transitoria, ya que es consecuencia, fundamentalmente, de un efecto de base, provocado por el abaratamiento del tabaco registrado en febrero de 2006, que fue seguido de un nuevo aumento de precios en marzo de ese año. El índice de precios de los bienes industriales no energéticos continuó su trayectoria de suave desaceleración, con un crecimiento del 1%, dos décimas menos que en enero, mientras que en los servicios la tasa de variación de los precios se mantuvo estabilizada en el 3,8%. Los dos componentes más volátiles siguieron evoluciones contrapuestas: por un lado, la energía acentuó su ritmo de caída, al pasar del -1,3% al -1,8% en febrero, mientras que, por otro, los alimentos no elaborados se aceleraron dos décimas, hasta el 3,7%. El índice armonizado de precios de consumo experimentó un leve repunte en febrero, con lo que su tasa de crecimiento se situó en el 2,5%, aunque el diferencial con el agregado de la UEM se mantuvo estable en 0,6 pp.

En febrero, la tasa de variación interanual del índice de precios industriales (IPRI) se redujo dos décimas, hasta el 2,5%, como consecuencia, sobre todo, de la disminución de los precios de la energía. El ritmo de crecimiento de los precios de los bienes de equipo también descendió, aunque mínimamente, una décima, hasta el 2,8%, mientras que el de los bienes de consumo aumentó en esa misma magnitud, hasta el 1,5%. Los bienes intermedios siguieron presentando la tasa interanual más elevada (6,6%), tres décimas por encima del registro de enero.

Los precios de las importaciones, aproximados por el índice de valor unitario (IVU), aumentaron un 0,8% en enero, ligeramente por debajo de la tasa de avance observada en el cuarto trimestre de 2006. Por componentes, destacan las caídas de casi el 6% de los precios de las importaciones energéticas y del 1,2% de otros bienes intermedios, mientras



FUENTES: Instituto Nacional de Estadística y Banco de España.

a. Tasa de variación interanual de la tendencia.

que los precios de los bienes de consumo y de los bienes de equipo se aceleraron en enero. En el caso de las exportaciones, el IVU también disminuyó en enero, hasta el 3,3%, un punto porcentual por debajo de la tasa registrada el cuarto trimestre de 2006, como consecuencia, sobre todo, de una significativa ralentización de los precios de los bienes de consumo no alimenticio.

El índice de precios de importación de productos industriales moderó en enero su ritmo de avance en más de 1,5 pp, hasta el 0,7% interanual. Destaca especialmente la caída de los precios de la energía (un 9% interanual), si bien también los bienes intermedios contribuyeron en alguna medida a la desaceleración del índice general, pese a mantener los mayores ritmos de crecimiento (7,6%). En cuanto al índice de precios de exportación de productos industriales, en febrero continuó su senda de desaceleración, con un incremento interanual de precios del 2,2%, casi un punto inferior al registrado el mes precedente. La ralentización fue bastante generalizada, destacando el descenso del 13,8% de la energía y del 1,2% en los bienes de consumo.

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

A finales de febrero y en las primeras semanas de marzo, los mercados financieros internacionales experimentaron un período de elevada volatilidad y de retroceso de los precios de los activos financieros de mayor riesgo, tanto en los países desarrollados como en los emergentes. Este período de volatilidad se inició el 27 de febrero, tras el desplome de la bolsa china y la publicación de indicadores negativos de inversión en Estados Unidos. En los mercados desarrollados, las cotizaciones bursátiles y los precios de los títulos de deuda corporativa de baja calificación crediticia cayeron, a la vez que se incrementaban los de los títulos de deuda pública, que actuaron como refugio. Asimismo, en los mercados emergentes se observaron pérdidas en la renta variable y un incremento generalizado de los diferenciales soberanos. Tras unos días de relativa calma, la volatilidad se reavivó a raíz de la publicación de nuevos indicadores negativos para Estados Unidos y ante las crecientes dificultades experimentadas por algunas instituciones financieras de este país muy involucradas en la concesión y titulización de hipotecas a prestatarios de elevado riesgo. El contexto de volatilidad se tradujo en una disminución del valor de metales preciosos como el oro y la plata, mientras que el precio del petróleo tipo Brent aumentó un 6%, hasta situarse por encima de los 60 dólares, debido a las inusualmente bajas temperaturas registradas en febrero y a la disminución de las existencias.

En *Estados Unidos*, la estimación del crecimiento del PIB del cuarto trimestre de 2006 fue revisada a la baja, pasando del 3,5% en tasa trimestral anualizada al 2,2% —solo dos décimas por encima de la del tercer trimestre—, como consecuencia, principalmente, de una reducción más rápida de lo inicialmente anticipado en las existencias empresariales. Tomados en su conjunto, los indicadores publicados a lo largo de marzo fueron moderadamente negativos. Así, las ventas al por menor (excluyendo automóviles) apuntaron a una ralentización en el consumo, pues se redujeron en un 0,1% en febrero. No obstante, los indicadores de confianza del consumidor en dicho mes se mantuvieron en niveles elevados, al tiempo que los buenos datos de creación de empleo y de salarios siguieron sustentando la evolución de la renta de los hogares. Los índices de gestores de compra (ISM, por sus siglas en inglés) tuvieron una evolución dispar, con un repunte en el de manufacturas y una caída en el de servicios. El informe de bienes duraderos de enero mostró una disminución de los pedidos de bienes de capital excluyendo defensa y aviones, sin que se apreciaran indicios de una posible aceleración en el gasto empresarial tras la atonía observada en el cuarto trimestre. Los indicadores del mercado de la vivienda referidos a febrero tuvieron un tono dispar, pues el índice de confianza de los constructores revirtió parte de las ganancias de meses anteriores —en parte, por el temor a posibles repercusiones de los acontecimientos en el segmento de hipotecas de baja calidad—, pero las viviendas iniciadas se recuperaron y los permisos cayeron tan solo de forma moderada. El sector exterior inició el año favorablemente, con una disminución del déficit comercial en enero, apoyada en el dinamismo de las exportaciones. El saldo deficitario de la balanza por cuenta corriente se redujo durante el cuarto trimestre de 2006, como resultado de la disminución del déficit en la balanza de bienes y servicios y del crecimiento de los dividendos por inversiones directas en el exterior, aunque en el conjunto del año el déficit por cuenta corriente aumentó en una décima, hasta el 6,5% del PIB, situándose en 857 mm de dólares. La tasa interanual de inflación repuntó tres décimas en febrero (hasta el 2,4%) y la inflación subyacente permaneció en el 2,7%, mientras que la Reserva Federal mantuvo inalterado el tipo objetivo de los fondos federales en el 5,25%, vigente desde junio de 2006.

En *Japón*, el crecimiento del PIB en el cuarto trimestre fue revisado siete décimas al alza, hasta el 5,5% trimestral anualizado, por el mayor ritmo de expansión de la inversión en maquinaria. Estos datos confirman la notable aceleración de la economía japonesa en los meses finales de 2006, tras crecer un escaso 0,5% en el tercer trimestre. Los indicadores más recientes, sin embargo, presentan un tono mixto. Los datos de producción industrial y el PMI de manufacturas confirmaron cierta moderación en la actividad del sector, aunque se mantuvo el dinamismo de las compras de maquinaria. La información relativa al consumo en enero —gasto de los hogares, ventas al por menor e índice sintético de consumo— fue positiva y el índice de confianza del consumidor volvió a aumentar en febrero. En el mercado laboral, la tasa de paro de enero se mantuvo inalterada en el 4%, pero los salarios profundizaron su caída; no obstante, la elevada ratio de vacantes sobre solicitudes de empleo anticipa una recuperación de la contratación y las remuneraciones en los próximos meses. En cuanto al sector exterior, el superávit de la balanza por cuenta corriente se mantuvo en niveles elevados en enero, pues la mejora de la balanza comercial compensó el deterioro de la balanza de rentas por el pago de dividendos. La inflación volvió a reducirse en enero, como consecuencia de la desaceleración de los precios de la energía. Tanto el índice subyacente —que en Japón incluye los productos energéticos— como el IPC general registraron un crecimiento interanual nulo, mientras que en diciembre habían crecido un 0,1% y un 0,3% interanual, respectivamente. Por último, el Banco de Japón mantuvo el tipo de interés oficial inalterado (en el 0,5%) en su reunión de marzo.

Según los indicadores publicados a lo largo del mes, la economía del *Reino Unido* ha mantenido el tono dinámico que ha venido mostrando desde finales de 2006. El índice de gestores de com-

pra de manufacturas experimentó un aumento notable, en contraposición al de servicios, que, no obstante, permaneció en niveles coherentes con un dinamismo elevado de la actividad en el sector. La tasa de paro se estabilizó en el 5,5%, mientras que los salarios experimentaron una aceleración significativa —del 3,9% interanual en diciembre al 4,7% en enero—, atribuible al aumento en las pagas por beneficios. En cuanto a los precios, la tasa interanual del IPC repuntó una décima, hasta el 2,8%, mientras que los precios de la vivienda continuaron su senda alcista y la tasa interanual del índice Halifax aumentó hasta el 11,1%. En su reunión de marzo, el Banco de Inglaterra mantuvo inalterado el tipo de interés oficial en el 5,25%.

En *China*, los indicadores de producción industrial, inversión en activos fijos y ventas al por menor crecieron en los dos primeros meses del año a ritmos superiores a los registrados en el final de 2006, lo que confirmó un mayor dinamismo en el inicio del primer trimestre. El superávit comercial de febrero alcanzó 23,8 mm de dólares —muy cerca de su máximo histórico—, gracias al dinamismo de las exportaciones, que crecieron un 51,7% interanual. En cuanto a los precios, el IPC se aceleró en febrero cinco décimas, hasta el 2,7% interanual. No obstante, la evolución de los indicadores de enero y febrero puede estar distorsionada por el año nuevo chino. En el plano financiero, pese a los incrementos del coeficiente de reservas bancarias recientemente aprobados, la oferta monetaria y el crédito interno han repuntado, por lo que el banco central decidió incrementar 27 pb los tipos de interés oficiales sobre préstamos y depósitos en marzo. Por otro lado, las declaraciones del gobernador del banco central, que anticiparon el endurecimiento de la política monetaria, y la preocupación mostrada por las autoridades por la especulación bursátil contribuyeron a la fuerte corrección de este mercado a finales de febrero, que fue revertida totalmente en marzo. Por último, tras la reunión anual de la Asamblea Popular Nacional, se aprobaron la salvaguardia de la propiedad privada, la unificación del tipo del impuesto de sociedades para las empresas nacionales y las extranjeras, así como la creación de un nuevo organismo estatal encargado de la gestión de las reservas exteriores bajo criterios de rentabilidad y eficiencia.

A falta de los datos de contabilidad nacional de Colombia y de Chile, el crecimiento de *América Latina* durante el cuarto trimestre se incrementó hasta el 5,4% interanual, el máximo registro a lo largo de 2006. Dicha aceleración vino impulsada, en gran medida, por la evolución favorable de Brasil, cuya economía se expandió al 3,8% interanual durante el cuarto trimestre. Pese a este buen dato, el crecimiento brasileño durante 2006 (2,9%), aun siendo mayor que el de 2005, fue uno de los más reducidos de la región. Por su parte, tanto Argentina como Perú mantuvieron elevadas tasas de crecimiento durante el cuarto trimestre (8,6% y 8,5%, respectivamente). La inflación en febrero fue del 5% para el agregado regional, dos décimas más que en el mes anterior, y se acentuó la evolución divergente entre países que ha venido siendo característica en los últimos meses. Por una parte, Brasil, Chile y Perú mantuvieron tasas de inflación reducidas, mientras que en Colombia y México se produjeron mayores presiones sobre los precios, que situaron las tasas de inflación respectivas por encima del objetivo de ambos bancos centrales. Argentina y Venezuela siguieron mostrando tasas de inflación muy elevadas, que incluso llegaron a aumentar en este último país. En este contexto, se produjeron nuevos incrementos en los tipos de interés en Colombia y Argentina —25 pb, hasta el 8% y el 7%, respectivamente—, mientras que en Brasil se reducían en 25 pb (hasta el 12,75%) y se mantenían inalterados en México y en Perú. Respecto a la política fiscal, la mayoría de países de la región mostró resultados positivos a finales de 2006 e inicios de 2007. Por último, los saldos comerciales empeoraron de forma generalizada al comienzo del año, destacando el deterioro en Argentina y en México.

De acuerdo con la primera estimación de la Contabilidad Nacional, el PIB del área del euro aumentó un 0,9% en el cuarto trimestre de 2006, superando en tres décimas el crecimiento

del trimestre anterior, debido, casi en su totalidad, al comportamiento expansivo del sector exterior. En efecto, la aceleración de las exportaciones y la desaceleración de las importaciones dieron lugar a un incremento significativo de la contribución de la demanda exterior neta al crecimiento del PIB, que pasó de -0,1 pp a 0,7 pp en el cuarto trimestre. No obstante, es posible que los datos de los intercambios comerciales estén afectados por algunos problemas estadísticos, por lo que no se descarta que puedan ser revisados. Al mismo tiempo, la demanda interna, excluidas las existencias, incrementó en una décima su contribución a la expansión del producto, hasta los 0,7 pp, impulsada por la notable aceleración de todos los componentes de la formación bruta de capital fijo, que compensó el menor dinamismo del consumo público y privado. Por último, la variación de existencias detrajo 0,5 pp al crecimiento, tras la contribución nula del trimestre anterior. En términos interanuales, el PIB de la UEM registró un incremento del 3,3%, seis décimas más que en el tercer trimestre. En el conjunto del año 2006, el crecimiento se situó en el 2,8%, muy por encima del 1,5% observado en 2005, gracias a la notable mejoría experimentada por la demanda interna y por el sector exterior.

En el ámbito laboral, los datos de empleo de Contabilidad Nacional relativos al cuarto trimestre de 2006 mantuvieron la tasa de crecimiento interanual en el 1,6%. Por ello, el avance del incremento del PIB provocó que la productividad del trabajo se acelerara de forma notable, alcanzando una tasa de variación interanual del 1,7%, cinco décimas superior a la del trimestre precedente. En el conjunto de 2006, el empleo se expandió un 1,4%, casi el doble de la tasa registrada un año antes.

La información económica más reciente del área del euro apunta al mantenimiento de la fortaleza de la actividad en los primeros meses de 2007, aunque es previsible que el crecimiento del PIB se modere, debido, en gran parte, a los efectos negativos transitorios de la reforma fiscal en Alemania. Esta valoración es coherente con la actualización de las previsiones de noviembre realizadas por la OCDE y con el punto medio del intervalo de previsión estimado por la Comisión Europea, que cifran el crecimiento de la zona del euro en el primer trimestre del año en el 0,6%.

Así, por el lado de la oferta, la producción industrial se desaceleró en enero en siete décimas, hasta el 3,7%, si bien el índice experimentó una leve mejoría comparado con la media de los tres meses anteriores (véase cuadro 1). Por su parte, los indicadores de confianza del sector industrial y del sector servicios elaborados por la Comisión Europea se mantuvieron inalterados en febrero, y el basado en las encuestas de directores de compras mejoró en las manufacturas y empeoró en los servicios. En relación con el sector de la construcción, la confianza, de acuerdo con la encuesta de la Comisión Europea, cayó en el mismo mes. Desde la vertiente de la demanda, las ventas minoristas se redujeron en enero, arrastradas por el comportamiento de este indicador en Alemania, y las matriculaciones se contrajeron solo marginalmente en febrero, tras el significativo deterioro del mes precedente, relacionado también con la reforma impositiva alemana. El índice de confianza de la Comisión Europea relativo al consumidor mostró una mejora en febrero y se encuentra en el nivel más alto desde junio de 2001. En lo que respecta al sector exterior, las señales sobre las exportaciones son mixtas, ya que la valoración de la cartera de pedidos de exportación mejoró, en media, en enero y febrero con respecto al trimestre anterior, pero las expectativas de exportación se moderaron ligeramente en el primer trimestre de 2007.

La tasa de variación interanual del IAPC se mantuvo inalterada en febrero en el 1,8% (véase gráfico 5). La desaceleración registrada por los precios de los alimentos —que fue especialmente notable en los no elaborados— y de la energía compensó el mayor dinamismo de los

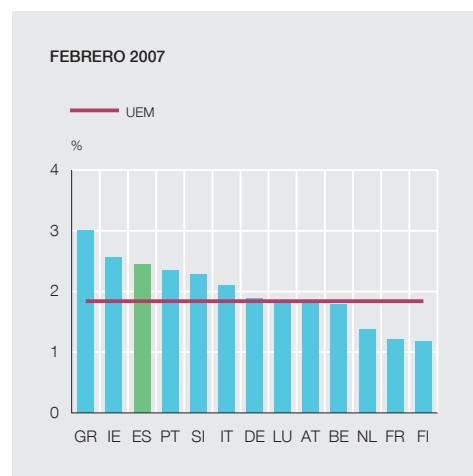
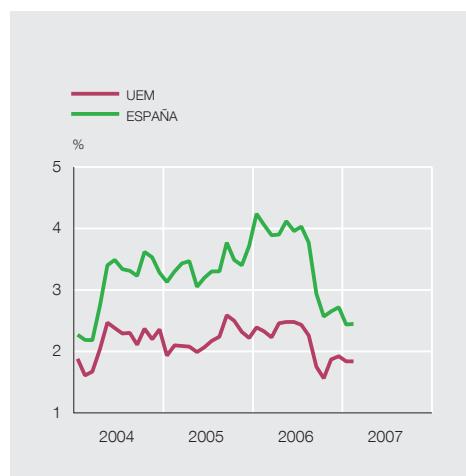
|  |  | 2006  |       |       | 2007  |       |
|--|--|-------|-------|-------|-------|-------|
|  |  | OCT   | NOV   | DIC   | ENE   | FEB   |
| ACTIVIDAD Y PRECIOS (b)                | Índice de producción industrial            | 3,8   | 2,7   | 4,4   | 3,7   |       |
|  | Comercio al por menor                      | 2,9   | 3,7   | 4,4   | 0,6   |       |
|  | Matriculaciones de turismos nuevos         | -0,5  | 4,4   | 13,1  | -2,9  | -3,7  |
|  | Indicador de confianza de los consumidores | -8,0  | -7,0  | -6,0  | -7,0  | -5,0  |
|  | Indicador de clima industrial              | 5,0   | 6,0   | 6,0   | 5,0   | 5,0   |
|  | IAPC                                       | 1,6   | 1,9   | 1,9   | 1,8   | 1,8   |
| VARIABLES MONETARIAS Y FINANCIERAS (c) | M3   | 8,5   | 9,3   | 9,7   | 9,9   | 10,0  |
|  | M1   | 6,3   | 6,6   | 7,4   | 6,5   | 6,6   |
|  | Crédito a los sectores residentes          | 9,0   | 8,7   | 8,2   | 8,0   | 7,8   |
|  | AAPP                                       | -2,4  | -3,8  | -4,7  | -4,8  | -4,1  |
|  | Otros sectores residentes                  | 12,0  | 11,9  | 11,5  | 11,3  | 10,7  |
|  | <i>De los cuales:</i>                      |       |       |       |       |       |
|  | — Préstamos a hogares                      | 8,6   | 8,6   | 8,2   | 8,0   | 8,0   |
|  | — Préstamos a sociedades no financieras    | 12,9  | 13,1  | 13,0  | 13,2  | 12,6  |
|  | EONIA                                      | 3,28  | 3,33  | 3,50  | 3,56  | 3,57  |
|  | EURIBOR a tres meses                       | 3,50  | 3,60  | 3,68  | 3,75  | 3,82  |
| Rendimiento bonos a diez años          |  | 3,88  | 3,80  | 3,90  | 4,10  | 4,12  |
| Diferencial bonos a diez años EEUU-UEM |  | 0,90  | 0,85  | 0,71  | 0,70  | 0,68  |
| Tipo de cambio dólar/euro              |  | 1,261 | 1,288 | 1,321 | 1,300 | 1,307 |
| Índice Dow Jones EURO STOXX amplio (d) |  | 15,3  | 15,5  | 20,3  | 2,0   | 0,4   |
|  |  |       |       |       |       | 2,7   |

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

- a. Media del mes hasta el día 27 de marzo 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, día 27 de marzo de 2007.

## ÍNDICES ARMONIZADOS DE PRECIOS DE CONSUMO Tasas de variación interanuales

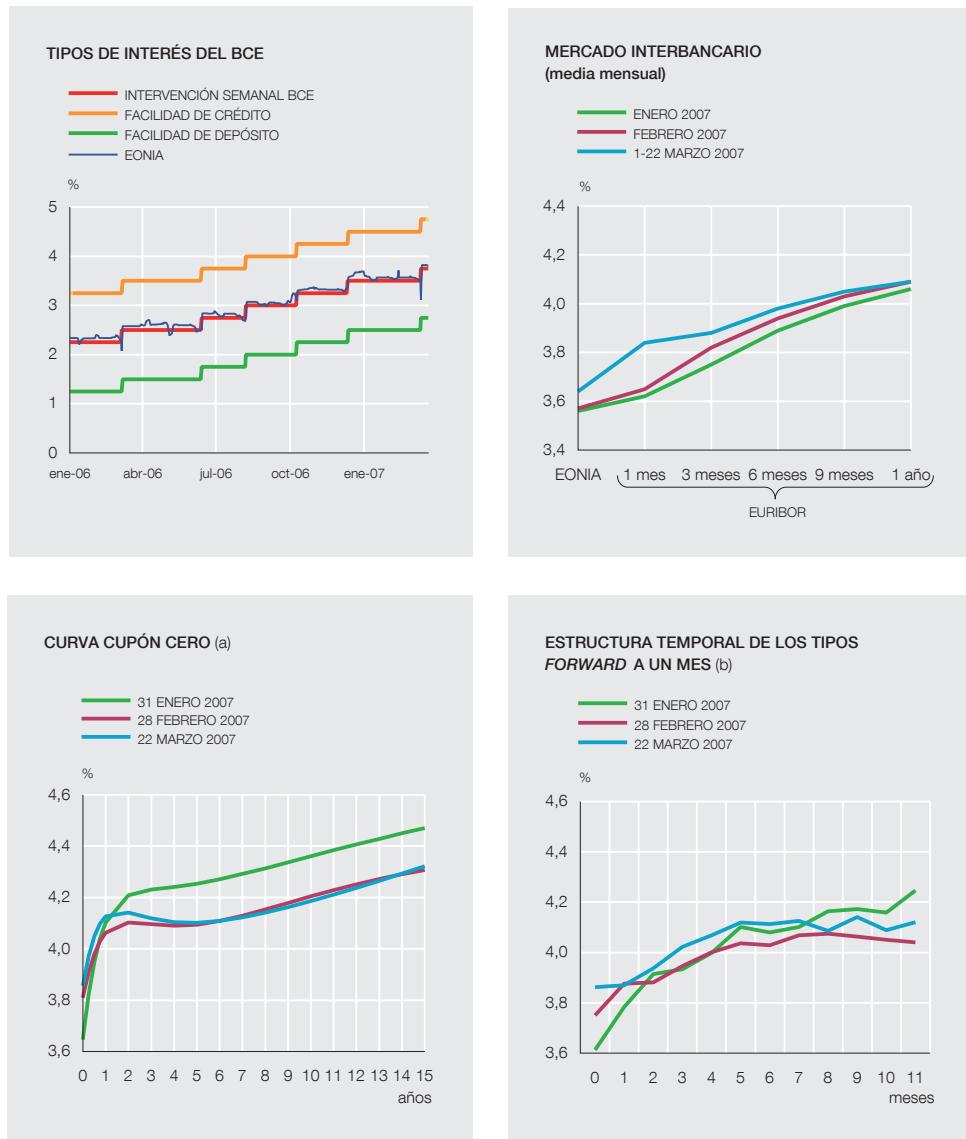
GRÁFICO 5



FUENTE: Eurostat.

## TIPOS DE INTERÉS DE LA ZONA DEL EURO

GRÁFICO 6

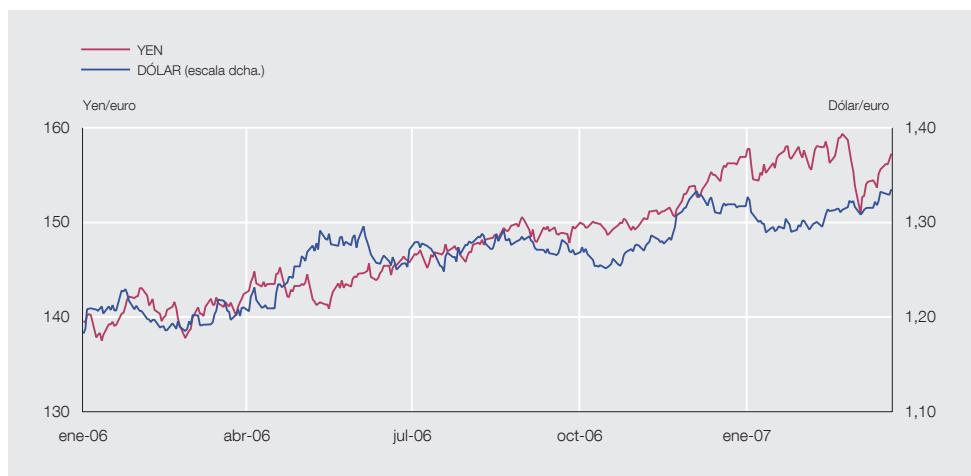


FUENTES: Banco Central Europeo y Banco de España.

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

precios de los bienes industriales no energéticos y de los servicios. De esta forma, la inflación subyacente del área del euro, medida por el índice IPSEBENE, subió una décima en febrero, hasta el 1,9%. Los precios de producción, por su parte, registraron en enero una caída de su tasa de variación interanual de 1,2 pp, hasta el 2,9%, gracias al comportamiento del componente energético.

El Consejo de Gobierno del BCE decidió, en su reunión del 8 de marzo, aumentar los tipos de interés oficiales en 25 pb, de forma que el tipo de las operaciones principales de financiación se situó en el 3,75%, el de las facilidades de depósito en el 2,75% y el de las facilidades de crédito en el 4,75%. También resaltó que los tipos oficiales se mantienen en niveles moderados y que la política monetaria continúa siendo acomodante. Justificó la subida por la existencia de riesgos al alza en el medio plazo sobre los precios, relacionados con un mayor encarecimiento de los bienes energéticos, con ascensos adicionales de impuestos indirectos y de precios administrados, y, especialmente, con posibles subidas salariales en un contexto de robusto crecimiento económico.



FUENTES: Banco Central Europeo y Banco de España.

mico y de amplia liquidez. El Consejo señaló que realizará un seguimiento muy atento para evitar la materialización de estos riesgos y mantener ancladas las expectativas de inflación en niveles coherentes con la estabilidad de precios. En el mercado interbancario, en el período comprendido entre finales de enero y mitad de marzo, la curva de rendimientos sufrió un desplazamiento al alza, más acusado en los plazos más cortos (véase gráfico 6). Desde finales de febrero, las rentabilidades a diez años descendieron moderadamente, hasta situarse en niveles en torno al 4% en marzo. Dado que en Estados Unidos el rendimiento de los activos análogos siguió una trayectoria ligeramente más acentuada, el diferencial positivo entre este país y la UEM se redujo en una décima en marzo, hasta los 0,6 pp.

En los mercados de renta variable europeos, las caídas de las cotizaciones en otros mercados foráneos en los últimos días de febrero y principios de marzo, como resultado de los factores antes mencionados, arrastraron los índices europeos. No obstante, la recuperación posterior ha supuesto que el índice Dow Jones EURO STOXX amplio registrara a finales de marzo una ganancia acumulada desde principios de año próxima al 3%. En los mercados de divisas, el euro ha seguido una trayectoria alcista con respecto al dólar, hasta situarse en los últimos días en torno a los 1,32 dólares por euro (véase gráfico 7). En términos del tipo de cambio efectivo nominal, la revalorización acumulada desde enero ha sido del 0,9%.

El agregado monetario M3 se aceleró levemente en febrero, hasta el 10% interanual, una décima por encima del mes anterior, en tanto que el crédito concedido al sector privado disminuyó su tasa interanual en seis décimas, hasta el 10,7%. Por componentes, mientras que los préstamos concedidos a las sociedades no financieras disminuyeron su ritmo de expansión interanual en seis décimas, hasta el 12,6%, los préstamos otorgados a los hogares mantuvieron inalterada su tasa de crecimiento en el 8%. Entre estos últimos, los destinados a consumo perdieron dinamismo —ya que redujeron su tasa en seis décimas, hasta el 6,5%— y los destinados a vivienda conservaron su tasa en el 9,4%.

### **Evolución financiera en España**

Durante enero volvió a reducirse el grado de holgura de las condiciones de financiación del sector privado. En este contexto, prosiguió la trayectoria de suave desaceleración de la deuda de los hogares, al tiempo que los recursos ajenos de las sociedades no financieras avanzaron a una tasa elevada, similar a la de diciembre de 2006. En paralelo, los activos financieros más líquidos de ambos tipos de agentes se ralentizaron, tras el repunte registrado a finales del

|                           |   | 2003  | 2004  | 2005  | 2006  |       | 2007 |      |         |
|---------------------------|---|-------|-------|-------|-------|-------|------|------|---------|
|                           |   | DIC   | DIC   | DIC   | NOV   | DIC   | ENE  | FEB  | MAR (a) |
| TIPOS BANCARIOS (b)       | HOGARES E ISFLSH  |       |       |       |       |       |      |      |         |
|                           | Crédito a vivienda  | 3,46  | 3,39  | 3,46  | 4,71  | 4,74  | 4,85 | ...  | ...     |
|                           | Crédito a consumo y otros fines   | 6,40  | 6,27  | 6,27  | 7,31  | 7,31  | 7,53 | ...  | ...     |
|                           | Depósitos   | 1,11  | 1,15  | 1,23  | 1,75  | 1,79  | 1,89 | ...  | ...     |
| SOCIEDADES NO FINANCIERAS |   |       |       |       |       |       |      |      |         |
|                           | Crédito (c)   | 3,75  | 3,44  | 3,59  | 4,60  | 4,77  | 4,88 | ...  | ...     |
| MERCADOS FINANCIEROS (d)  | Letras del Tesoro a seis-doce meses   | 2,19  | 2,17  | 2,58  | 3,64  | 3,69  | 3,81 | 3,85 | 3,85    |
|                           | Deuda pública a cinco años  | 3,47  | 2,98  | 3,04  | 3,70  | 3,78  | 3,97 | 4,05 | 3,89    |
|                           | Deuda pública a diez años   | 4,34  | 3,64  | 3,37  | 3,75  | 3,82  | 4,07 | 4,11 | 3,98    |
|                           | Diferencial de rentabilidad con el bono alemán  | 0,00  | -0,00 | -0,00 | 0,02  | 0,03  | 0,05 | 0,06 | 0,06    |
|                           | Prima de los seguros de riesgo crediticio a cinco años de empresas no financieras (e) | 0,32  | 0,29  | 0,39  | 0,26  | 0,26  | 0,24 | 0,22 | 0,23    |
|                           | Índice General de la Bolsa de Madrid (f)  | 27,44 | 18,70 | 20,56 | 31,57 | 34,49 | 3,68 | 1,72 | 1,62    |

FUENTES: Credit Trade, Datastream y Banco de España.

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

pasado ejercicio. La información provisional correspondiente a febrero apunta a un menor dinamismo durante dicho mes, tanto de la financiación captada por las familias y las empresas como de sus tenencias de activos líquidos.

En el mercado de deuda pública continuó, en febrero, la trayectoria de ascensos en las rentabilidades negociadas. A finales de dicho mes, coincidiendo con el episodio de inestabilidad de las bolsas nacionales e internacionales, se invirtió esa tendencia en los tramos medios y largos de la curva. De este modo, en la parte transcurrida de marzo los tipos de interés de las letras del Tesoro entre seis y doce meses y de los bonos a diez años se situaron, en media, en el 3,85% y el 3,98%, respectivamente, lo que representa un aumento de 4 pb y un descenso de 9 pb en relación con los correspondientes niveles de enero (véase cuadro 2). El diferencial entre la deuda española y la alemana a diez años prosiguió con la pauta ligeramente creciente iniciada a principios del cuarto trimestre de 2006, hasta alcanzar los 6 pb. Por su parte, las primas medias de los seguros de riesgo crediticio a cinco años de las empresas no financieras españolas mostraron escasas variaciones durante el mismo período.

En los mercados bursátiles nacionales e internacionales se produjo un episodio de inestabilidad durante los últimos días de febrero y los primeros de marzo, que pareció reflejar un aumento de la incertidumbre sobre las perspectivas de crecimiento de la economía estadounidense. Las cotizaciones descendieron bruscamente durante este período, evolución que vino acompañada de un aumento de la volatilidad. Posteriormente, se inició un proceso de normalización y los precios negociados recuperaron parte de las caídas. En la fecha de cierre de este artículo, el Índice General de la Bolsa de Madrid acumulaba con respecto a finales de diciembre de 2006 una ganancia de algo más de un punto porcentual. El EURO STOXX amplio de las bolsas de la UEM y el S&P 500 de las de Estados Unidos, por su parte, se situaban también a escasa distancia de los niveles de finales del ejercicio pasado.

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

CUADRO 3

|  | 2007<br>ENE (b) | 2004<br>DIC | 2005<br>DIC | 2006<br>NOV | 2006<br>DIC | 2007<br>ENE |
|--|-----------------|-------------|-------------|-------------|-------------|-------------|
| <b>FINANCIACIÓN TOTAL</b>                          | 2.122,8         | 12,3        | 15,7        | 18,7        | 19,1        | 19,2        |
| SOCIEDADES NO FINANCIERAS, HOGARES E ISFLSH        | 1.824,2         | 16,3        | 21,0        | 23,7        | 24,2        | 24,1        |
| Hogares e ISFLSH                                   | 781,6           | 20,2        | 20,9        | 19,8        | 19,3        | 18,9        |
| <i>De los cuales:</i>                              |                 |             |             |             |             |             |
| – Crédito para adquisición de vivienda (c)         | 574,1           | 23,7        | 24,3        | 20,5        | 19,9        | 19,3        |
| – Crédito para consumo y otros fines (c)           | 206,2           | 12,5        | 12,5        | 17,8        | 17,6        | 17,7        |
| Sociedades no financieras                          | 1.042,6         | 13,2        | 21,1        | 26,9        | 28,3        | 28,4        |
| <i>De las cuales:</i>                              |                 |             |             |             |             |             |
| – Préstamos de entidades de crédito residentes (c) | 763,4           | 17,8        | 25,5        | 30,1        | 30,3        | 30,6        |
| – Valores de renta fija (d)                        | 31,1            | -1,2        | 23,7        | 131,0       | 135,4       | 132,3       |
| ADMINISTRACIONES PÚBLICAS (e)                      | 298,6           | -0,1        | -4,0        | -5,5        | -5,2        | -4,1        |
| Valores a corto plazo                              | 34,2            | -6,2        | -10,8       | -3,5        | -2,2        | -2,4        |
| Valores a largo plazo                              | 299,0           | 0,8         | 2,6         | -0,2        | -0,3        | 3,3         |
| Créditos – depósitos (f)                           | -34,7           | -0,1        | -16,3       | -14,5       | -14,4       | -21,6       |

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.

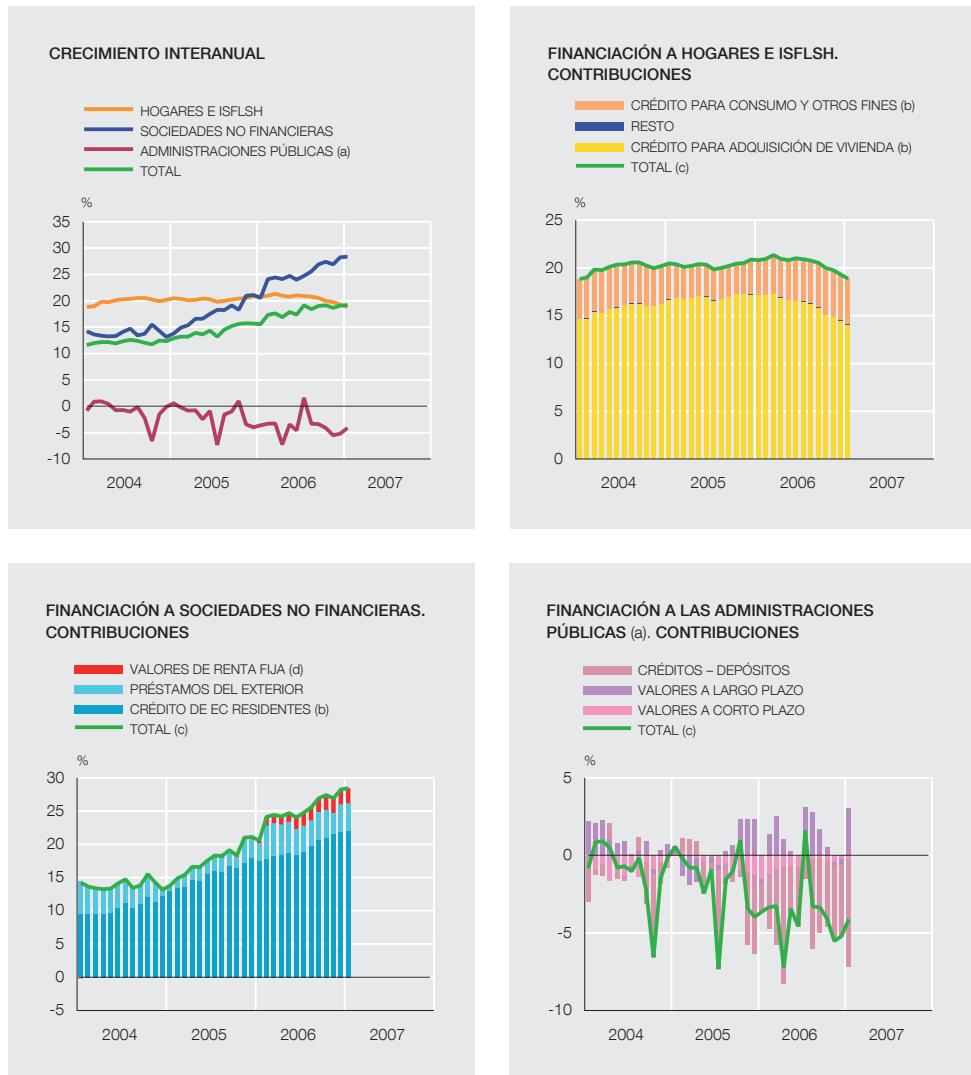
Los tipos de interés aplicados por las entidades de crédito a las empresas y a las familias en las operaciones nuevas de activo y pasivo volvieron a aumentar en enero, en línea con el ascenso de las rentabilidades negociadas en el mercado interbancario. De este modo, el coste de los préstamos concedidos a los hogares para la adquisición de vivienda y para consumo y otros fines se situó en el 4,85% y el 7,53%, respectivamente, 11 pb y 22 pb por encima del registro de diciembre, mientras que la remuneración de sus depósitos se incrementó en 10 pb, hasta el 1,89%. Por su parte, el precio de la financiación bancaria a las sociedades no financieras alcanzó el 4,88%, 11 pb más que en el mes precedente.

La financiación recibida por el total de los sectores residentes no financieros creció en enero prácticamente al mismo ritmo que en diciembre de 2006, evolución que resultó de un comportamiento diferenciado de los distintos agentes (véanse cuadro 3 y gráfico 8). Así, la deuda de los hogares volvió a desacelerarse ligeramente, aunque siguió avanzando cerca de un 19% en términos interanuales. Por su parte, los recursos ajenos de las sociedades se expandieron a una tasa elevada, por encima del 28%, similar a la del mes precedente. Por último, los fondos captados por las Administraciones Públicas continuaron contrayéndose, aunque a un ritmo algo menor que a finales del pasado ejercicio.

La desagregación por finalidades muestra que durante enero siguió la desaceleración de los préstamos para la adquisición de vivienda, que, no obstante, crecieron por encima del 19% en relación con el mismo período del año anterior. Al mismo tiempo, se mantuvo estable la tasa de variación de los pasivos de las familias destinados al consumo y otros fines, que se situó cerca del 18%. Por su parte, el crédito bancario a las sociedades volvió a acelerarse, evolución que se

## FINANCIACIÓN A LOS SECTORES RESIDENTES NO FINANCIEROS

GRÁFICO 8



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.

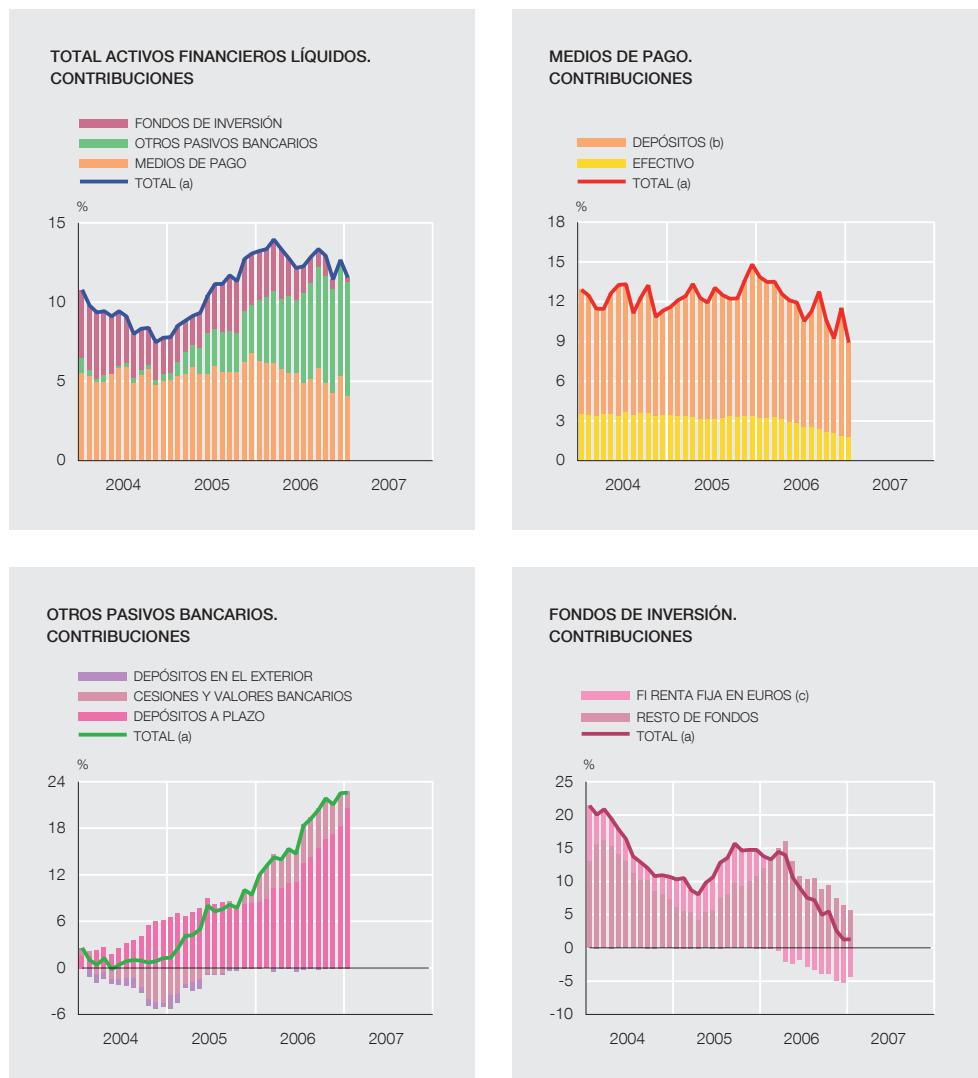
vio aproximadamente compensada por el menor dinamismo del resto de los componentes de la financiación a este sector. De acuerdo con la información provisional disponible, en febrero la deuda de los hogares habría continuado con la misma pauta de los meses precedentes, mientras que se habría reducido el ritmo de expansión de los recursos ajenos de las empresas.

La tasa de crecimiento interanual de los fondos recibidos por las Administraciones Públicas continuó siendo negativa, situándose alrededor del -4% en el mes de enero, aunque, en valor absoluto, fue inferior a la registrada en diciembre de 2006. Por instrumentos, esta evolución resultó, en términos acumulados de doce meses, de una disminución del saldo neto entre créditos y depósitos, de una amortización neta de valores del mercado monetario y de una emisión neta de deuda a largo plazo.

Los activos financieros más líquidos de las carteras de las sociedades no financieras y de los hogares se ralentizaron en enero, tras la aceleración registrada en diciembre de 2006. Por

**ACTIVOS FINANCIEROS LÍQUIDOS DE SOCIEDADES NO FINANCIERAS,  
HOGARES E ISFLSH**

GRÁFICO 9



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.

instrumentos, la tasa de expansión de los medios de pago se redujo, mientras que la de los otros pasivos bancarios y la de los fondos de inversión se situó prácticamente en el mismo nivel del mes precedente (véase gráfico 9). Dentro de estos últimos, los de renta fija en euros siguieron contribuyendo negativamente al crecimiento del agregado, aunque en menor medida que a finales del pasado ejercicio, al tiempo que el resto de categorías volvió a desacelerarse. La información provisional correspondiente a febrero apunta a un nuevo descenso —aunque ligero— del ritmo de avance de las tenencias de activos líquidos del sector privado.

28.3.2007.

RESULTADOS DE LAS EMPRESAS NO FINANCIERAS. CUARTO TRIMESTRE DE 2006  
Y AVANCE DEL CIERRE DEL EJERCICIO

## **Resultados de las empresas no financieras. Cuarto trimestre de 2006 y avance del cierre del ejercicio**

### **Rasgos básicos<sup>1</sup>**

Los resultados obtenidos por la Central de Balances Trimestral (CBT) para el cuarto trimestre de 2006, junto con los ya comentados en artículos previos sobre los tres primeros, permiten realizar un primer avance de los resultados obtenidos para el año, que se completará en el mes de noviembre con la difusión de los resultados de la Central de Balances Anual (CBA). Aunque hay evidencia (véase gráfico 1) de que la CBT anticipa el perfil de evolución que después se refleja en la CBA, es obvio que las aproximadamente 800 grandes empresas de la CBT tienen una representatividad más sesgada que la de las alrededor de 9.000 empresas que componen la CBA (los principales sesgos son la sobrerepresentación de grandes empresas y de determinados sectores de actividad). La información disponible para 2006 muestra que las empresas mantuvieron un ritmo elevado en su actividad productiva, que se tradujo en un crecimiento del VAB del 6,3%, sensiblemente superior al obtenido en 2005 (3,5%) y que viene a confirmar lo anticipado en artículos precedentes. Este mayor dinamismo es coherente con la evolución que muestran indicadores alternativos y se extiende a todos los sectores de la muestra, que crecieron por encima de lo que lo habían hecho en el mismo período del año anterior, excepto la energía, aunque esta lo hizo a una tasa del 8,1%. Cabe destacar el dinamismo mostrado por las empresas industriales que durante 2006 se vieron favorecidas tanto por la positiva evolución de la inversión en bienes de equipo como por la reactivación de la actividad exterior, principalmente por la recuperación de las principales economías de la zona del euro, aunque el crecimiento de las exportaciones de las empresas industriales coexistió con un crecimiento aún mayor de las importaciones de estas empresas. También las empresas de comercio, y las de transporte y comunicaciones, mantuvieron una evolución muy positiva coherente con la del consumo privado.

Los gastos de personal de las empresas de la muestra trimestral aumentaron un 4,6% en 2006, frente al 3,9% de 2005, debido, fundamentalmente, al crecimiento del empleo en un contexto de moderación salarial. Así, durante 2006 el número medio de empleados registró una tasa de variación del 1,8%, más de un punto superior al dato de 2005, siendo las empresas de comercio las que mostraron una evolución más positiva, lo que está en consonancia con el dinamismo mostrado por su actividad productiva. En los restantes sectores el empleo sigue evolucionando a tasas negativas, en gran medida por la influencia de las operaciones singulares de regularización a que se hace mención más adelante, que, sobre todo, afectan a las empresas de transportes y comunicaciones y a empresas industriales. De no incluir esas regularizaciones, ambos sectores tendrían incrementos netos de empleo, más acordes con la positiva evolución de su actividad. Las remuneraciones medias se han mantenido a lo largo de todo 2006 en una senda de crecimientos suaves (2,8%), ligeramente por debajo de la tasa registrada los dos años anteriores en la base de datos trimestral pero en línea con la evolución de esta variable en el período más reciente.

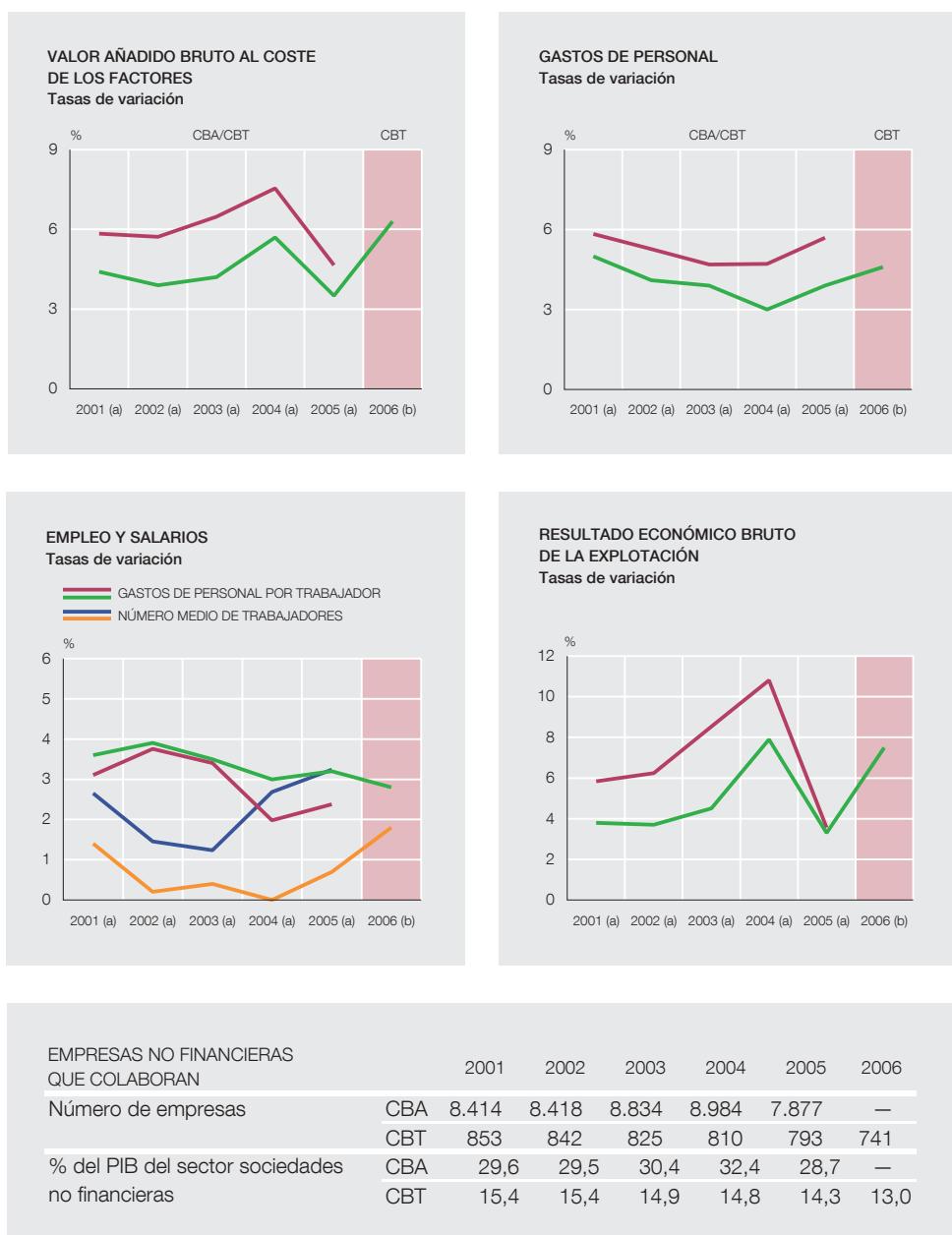
Como resultado de la evolución del VAB y de los gastos de personal, el Resultado Económico Bruto experimentó un crecimiento del 7,5% durante 2006, frente al 3,3% en 2005. Los ingresos financieros también aumentaron en 2006 (10,7%), si bien esta evolución supone una desaceleración comparada con la registrada un año antes (34,2%), tasa esta última influida por el excepcional crecimiento que experimentaron en 2005 los dividendos provenientes de filiales

---

**1.** Este artículo se ha elaborado a partir de la información recopilada por la Central de Balances, procedente de las 741 empresas colaboradoras que, por término medio, enviaron sus datos hasta el 15 de marzo de 2007. El VAB de este agregado representa el 13% sobre el del total del sector de las sociedades no financieras (según los datos de la CNE).

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

GRÁFICO 1



FUENTE: Banco de España.

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

b. Media de los cuatro trimestres de 2006 sobre igual período de 2005.

extranjeras. Los gastos financieros experimentaron un incremento del 34,5% durante 2006, que se debió, principalmente, al aumento de los niveles de endeudamiento por una mayor apelación a recursos adicionales para financiar operaciones de inversión (concretamente para la adquisición de bienes de equipo y otros activos fijos materiales, que crecieron a una tasa del 12,6%) y la adquisición de filiales por compra de acciones acometida, a lo largo de 2006, por grandes empresas energéticas, de telecomunicaciones y de construcción, fundamentalmente en España, pero también en el resto del mundo. Este aumento de los niveles de endeudamiento se refleja en las ratios tanto del nivel de deuda como de la capacidad de reembolso (del principal y de los intereses). El efecto conjunto de la evolución de los ingresos y gastos financieros

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

GRÁFICO 1



FUENTE: Banco de España.

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

b. Media de los cuatro trimestres de 2006 sobre igual período de 2005.

permitió que el Resultado Ordinario Neto (RON) mantuviera un crecimiento del 5,1% en 2006, frente al 14,1% del año anterior. Debido a la evolución conjunta del RON y de los gastos financieros (los dos sumandos que figuran en el numerador de la ratio de rentabilidad ordinaria del activo neto), las empresas pudieron mantener en 2006 unos niveles elevados de rentabilidad, incluso ligeramente superiores a los de períodos precedentes. Por otro lado, la ratio que approxima el coste de la financiación ajena, a lo largo de 2006, no refleja todavía la transmisión de las subidas de tipos a los costes de las empresas (por el reducido peso relativo de los préstamos contraídos tras las últimas subidas), y estos se siguieron manteniendo en valores reducidos (3,8%, frente a 3,7% en 2005). Este escenario propició que durante 2006 el diferencial entre la rentabilidad

y el coste financiero permaneciera en valores claramente positivos (5,5), superando incluso a los alcanzados en 2005 (5,1), lo que permite concluir que las empresas se han mantenido en la senda de generación de excedentes y altas rentabilidades.

Por último, al analizar las rúbricas que componen los resultados extraordinarios en 2006 se observan movimientos de incremento de ingresos y disminución de gastos que explican un crecimiento del Resultado Neto final, por encima del RON. Concretamente, por la parte de los ingresos se han obtenido importantes plusvalías a lo largo del año en distintas operaciones de venta de acciones. Al mismo tiempo, por la parte de los gastos, los extraordinarios experimentaron una sustancial reducción, después de que en 2005 algunas empresas registraran fuertes diferencias negativas de cambio. Además, durante 2006 se han producido cuantiosas dotaciones de carácter extraordinario para provisionar la cartera de acciones en algunos *holdings* españoles, con el fin de reflejar el menor valor en el mercado de sus filiales en el exterior. La evolución conjunta de estos ingresos y gastos explica, según se anticipaba, que el Resultado Neto final registrara en 2006 una tasa de crecimiento del 31,7%, muy superior a la del RON (5,1%) e, incluso, a la elevada tasa obtenida en 2005 (29,7%)<sup>2</sup>. Con el incremento registrado en este período, el nivel de beneficios alcanzado por las empresas de la CBT, expresado en porcentaje sobre el VAB, se ha situado en un 31,7%, lo que supone un nuevo máximo histórico en la serie trimestral.

En resumen, las empresas no financieras que colaboran con la CBT registraron un elevado dinamismo en su actividad productiva durante 2006, favorecido por la evolución de la inversión en bienes de equipo y por la actividad exterior, factores ambos determinantes en la positiva evolución de las empresas industriales, que también han visto aumentar notablemente sus *inputs* procedentes del exterior. También la fortaleza del consumo privado contribuyó positivamente a esta evolución general, que igualmente estuvo acompañada por la intensificación de los procesos de creación de empleo, en un clima de consolidación de moderados crecimientos salariales y en un contexto de tasas de inflación progresivamente menores, en parte debido a la positiva evolución de los precios del petróleo en los últimos meses del año. Al mismo tiempo, las empresas han mostrado un fuerte dinamismo inversor, especialmente concentrado en importantes operaciones de toma de control de otras empresas, lo que les ha llevado a incrementar sus niveles medios de endeudamiento y, en consecuencia, a hacer crecer el peso de los gastos financieros en sus cuentas de resultados. A pesar de ello, los niveles reducidos en que permanecen los tipos de interés y la solidez mostrada por los excedentes empresariales han permitido que las empresas españolas fueran capaces de abordar esta nueva situación sin merma de sus niveles de rentabilidad, que, un trimestre más, se han mantenido elevados y claramente superiores a los costes asociados a la financiación ajena, lo que resume el buen momento por el que atraviesan. Se configura así un panorama favorable a la actividad empresarial, en el cual se mantienen, como principales incertidumbres, la continuidad del crecimiento de la industria, la evolución del endeudamiento y la consolidación de la moderación reciente de los precios del crudo.

## Actividad

Los datos disponibles en la CBT para el año 2006 ponen de manifiesto que el VAB de las empresas no financieras creció un 6,3% en 2006, frente al 3,5% con que lo había hecho el año anterior (véanse cuadro 1 y gráfico 1). Este mayor dinamismo de la actividad se cimentó, por

2. El crecimiento del Resultado Neto final obtenido por las empresas de la CBT concuerda con el que se obtiene en fuentes alternativas (como, por ejemplo, con el que difunde la CNMV sobre las empresas cotizadas), siempre que la comparación se establezca en términos homogéneos. En este sentido debe tenerse en cuenta que la CNMV difunde información de grupos consolidados de sociedades cotizadas (incluyendo las empresas no residentes que forman parte de los grupos), tanto financieras como no financieras, mientras que la Central de Balances refiere su análisis a un agregado formado por sociedades individuales no financieras, sean cotizadas o no cotizadas, residentes en el territorio económico español.

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

CUADRO 1

|   | ESTRUCTURA<br>CBA | CENTRAL<br>DE BALANCES<br>ANUAL (CBA) |       | CENTRAL<br>DE BALANCES<br>TRIMESTRAL (CBT) (a) |                         |                         |
|---|-------------------|---------------------------------------|-------|--|-------------------------|-------------------------|
|   |                   | 2005                                  | 2004  | 2005   | I a IV 04/<br>I a IV 03 | I a IV 05/<br>I a IV 04 |
| <b>BASES</b>  |                   |                                       |       |  | I a IV 04/<br>I a IV 03 | I a IV 06/<br>I a IV 05 |
| Número de empresas  |                   |                                       | 8.984 | 7.877  | 810                     | 793                     |
| Cobertura total nacional  |                   |                                       | 32,4% | 28,7%  | 14,8%                   | 14,3%                   |
| <b>CUENTA DE RESULTADOS</b>   |                   |                                       |       |  |                         |                         |
| 1. VALOR DE LA PRODUCCIÓN (incluidas subvenciones)                      | 100,0             | 8,3                                   | 10,7  | 8,0  | 13,1                    | 11,0                    |
| <i>De ella:</i>   |                   |                                       |       |  |                         |                         |
| – Importe neto de la cifra de negocios y otros ingresos de explotación  | 137,2             | 8,8                                   | 12,0  | 8,1  | 16,1                    | 9,9                     |
| 2. CONSUMOS INTERMEDIOS (incluidos tributos)                            | 68,4              | 8,6                                   | 13,7  | 9,3  | 18,5                    | 13,3                    |
| <i>De ellos:</i>  |                   |                                       |       |  |                         |                         |
| – Compras netas   | 40,8              | 11,9                                  | 15,4  | 10,5   | 21,3                    | 13,5                    |
| – Otros gastos de explotación   | 27,6              | 4,9                                   | 12,3  | 7,1  | 12,6                    | 7,0                     |
| S.1. VALOR AÑADIDO BRUTO AL COSTE DE LOS FACTORES [1 – 2]               | 31,6              | 7,5                                   | 4,7   | 5,7  | 3,5                     | 6,3                     |
| 3. Gastos de personal   | 16,5              | 4,7                                   | 5,7   | 3,0  | 3,9                     | 4,6                     |
| S.2. RESULTADO ECONÓMICO BRUTO DE LA EXPLORACIÓN [S.1 – 3]              | 15,1              | 10,8                                  | 3,6   | 7,9  | 3,3                     | 7,5                     |
| 4. Ingresos financieros   | 3,4               | 14,5                                  | 26,4  | 0,1  | 34,2                    | 10,7                    |
| 5. Gastos financieros   | 2,6               | -3,7                                  | 9,4   | -7,5   | 4,9                     | 34,5                    |
| 6. Amortizaciones y provisiones de explotación                          | 6,0               | 2,7                                   | -0,1  | -0,8   | -0,1                    | 1,2                     |
| S.3. RESULTADO ORDINARIO NETO [S.2 + 4 – 5 – 6]                         | 9,9               | 23,0                                  | 11,2  | 16,5   | 14,1                    | 5,1                     |
| 7. Plusvalías e ingresos extraordinarios                                | 4,4               | -31,1                                 | 32,7  | -39,4  | 32,2                    | 36,4                    |
| 8. Minusvalías y gastos extraordinarios                                 | 3,9               | -2,3                                  | 32,9  | -27,3  | 71,4                    | -25,2                   |
| 9. Restantes rúbricas (provisiones e impuestos)                         | 3,1               | -16,3                                 | -6,9  | -5,9   | -24,1                   | 57,7                    |
| S.4. RESULTADO NETO [S.3 + 7 – 8 – 9]                                   | 7,3               | 18,9                                  | 22,8  | 6,5  | 27,6                    | 13,4                    |
| RESULTADO NETO / VAB (S.4 / S.1)  | 19,8              | 23,0                                  | 24,1  | 29,7   | 31,7                    |                         |
| <b>RENTABILIDADES</b>   | Fórmulas (b)      |                                       |       |  |                         |                         |
| R.1 Rentabilidad ordinaria del activo neto (antes de impuestos)         | (S.3 + 5.1)/AN    | 8,2                                   | 8,7   | 8,3  | 8,8                     | 9,3                     |
| R.2 Intereses por financiación recibida sobre recursos ajenos con coste | 5.1/RAC           | 3,6                                   | 3,7   | 3,9  | 3,7                     | 3,8                     |
| R.3 Rentabilidad ordinaria de los recursos propios (antes de impuestos) | S.3/RP            | 11,9                                  | 12,7  | 12,0   | 13,3                    | 14,8                    |
| R.4 Diferencia rentabilidad – coste financiero (R.1 – R.2)              | R.1 – R.2         | 4,5                                   | 4,9   | 4,4  | 5,1                     | 5,5                     |

FUENTE: Banco de España.

- a. Todos los datos de esta columna se han calculado como media ponderada de los datos trimestrales.  
b. Los conceptos de las fórmulas están expresados en valores absolutos. AN = Activo Neto de recursos ajenos sin coste; RP = Recursos Propios; RAC = Recursos Ajenos con Coste; AN = RP + RAC. Los gastos financieros que figuran en los numeradores de las ratios R.1 y R.2 solo incorporan la parte de gastos financieros que son intereses por financiación recibida (5.1) y no las comisiones y descuentos (5.2).  
Nota: Para el cálculo de las tasas, los conceptos 4, 5 y 9 se han depurado de movimientos contables internos.

una parte, en la positiva marcha de las empresas industriales y, por otra, en las empresas de comercio y transporte y comunicaciones.

Aunque la tendencia expansiva que la actividad productiva registró en 2006 afectó de forma generalizada a todos los sectores de la muestra (véase cuadro 2.A), hay que resaltar entre ellos el comportamiento de la industria que durante este año presentó una tasa de variación del VAB del 7,1%, muy por encima del 1,5% alcanzado en 2005. La razón de esta recuperación de la actividad industrial se encuentra en la expansión que durante 2006 registraron la inversión en bienes de equipo y también las exportaciones del sector, que mostraron un elevado dinamismo a lo largo de todo el año. El cuadro 3 muestra el incremento de las exportaciones industriales en 2006 (14,6%), que sin embargo fue inferior al de las importaciones que figuran entre los *inputs* de este sector (24,6%), de donde se deduce una evolución negativa de su demanda exterior neta. Por su parte, las empresas de energía y agua experimentaron en 2006 un incremento de su VAB del 8,1%, que es consecuencia de una evolución dispar en los agrega-

**VALOR AÑADIDO, TRABAJADORES, GASTOS DE PERSONAL Y GASTOS DE PERSONAL POR TRABAJADOR.**

CUADRO 2.A

**DETALLES SEGÚN TAMAÑO Y ACTIVIDAD PRINCIPAL DE LAS EMPRESAS**

Tasas de variación sobre las mismas empresas en igual periodo del año anterior

|  | VALOR AÑADIDO BRUTO<br>AL COSTE DE LOS<br>FACTORES |      |              |              | TRABAJADORES<br>(MEDIA DEL PERÍODO) |      |              |              | GASTOS DE PERSONAL |      |              |              | GASTOS DE PERSONAL<br>POR TRABAJADOR |      |              |              |
|--|--|------|--------------|--------------|-------------------------------------|------|--------------|--------------|--------------------|------|--------------|--------------|--------------------------------------|------|--------------|--------------|
|  | CBA  |      | CBT (a)      |              | CBA                                 |      | CBT (a)      |              | CBA                |      | CBT (a)      |              | CBA                                  |      | CBT (a)      |              |
|  | 2004   | 2005 | I a IV<br>05 | I a IV<br>06 | 2004                                | 2005 | I a IV<br>05 | I a IV<br>06 | 2004               | 2005 | I a IV<br>05 | I a IV<br>06 | 2004                                 | 2005 | I a IV<br>05 | I a IV<br>06 |
| Total  | 7,5  | 4,7  | 3,5          | 6,3          | 2,7                                 | 3,2  | 0,7          | 1,8          | 4,7                | 5,7  | 3,9          | 4,6          | 2,0                                  | 2,4  | 3,2          | 2,8          |
| TAMAÑOS  |  |      |              |              |                                     |      |              |              |                    |      |              |              |                                      |      |              |              |
| Pequeñas   | 8,4  | 4,3  | —            | —            | 0,8                                 | -0,6 | —            | —            | 4,4                | 4,1  | —            | —            | 3,5                                  | 4,7  | —            | —            |
| Medianas   | 7,6  | 4,5  | 3,5          | 7,4          | 2,0                                 | 2,2  | 0,5          | 1,5          | 5,2                | 6,1  | 4,3          | 5,5          | 3,1                                  | 3,8  | 3,8          | 3,9          |
| Grandes  | 7,5  | 4,7  | 3,5          | 6,3          | 2,9                                 | 3,5  | 0,7          | 1,8          | 4,7                | 5,7  | 3,8          | 4,6          | 1,7                                  | 2,1  | 3,1          | 2,8          |
| DETALLE DE LAS ACTIVIDADES MEJOR REPRESENTADAS EN LA MUESTRA |  |      |              |              |                                     |      |              |              |                    |      |              |              |                                      |      |              |              |
| Energía  | 6,5  | 13,0 | 10,5         | 8,1          | -1,2                                | -0,7 | -0,7         | -0,8         | 2,2                | 4,5  | 3,5          | 3,4          | 3,4                                  | 5,2  | 4,2          | 4,2          |
| Industria  | 5,8  | 0,6  | 1,5          | 7,1          | -0,6                                | -0,6 | -0,3         | -0,9         | 2,9                | 2,7  | 3,4          | 2,0          | 3,5                                  | 3,3  | 3,7          | 2,9          |
| Comercio y reparación  | 10,0   | 5,3  | 3,3          | 6,0          | 5,5                                 | 5,4  | 2,7          | 3,7          | 7,7                | 7,0  | 4,3          | 7,0          | 2,0                                  | 1,5  | 1,6          | 3,2          |
| Transportes y comunicaciones                                 | 5,8  | 0,7  | 0,4          | 4,2          | -0,8                                | 0,5  | -0,6         | -0,4         | 1,9                | 4,0  | 2,8          | 3,0          | 2,7                                  | 3,5  | 3,4          | 3,4          |

FUENTE: Banco de España.

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

**EMPLEO Y GASTOS DE PERSONAL**  
**Detalle según evolución del empleo**

CUADRO 2.B

|   | TOTAL<br>EMPRESAS<br>CBT<br>I a IV 2006 | EMPRESAS QUE<br>INCREMENTAN<br>(O NO VARIAN)<br>EL NÚMERO DE<br>TRABAJADORES | EMPRESAS QUE<br>DISMINUYEN<br>EL NÚMERO DE<br>TRABAJADORES |
|---|---|--|--|
| Número de empresas                              | 741                                     | 451  | 290  |
| <b>GASTOS DE PERSONAL</b>                       |   |  |  |
| Situación inicial I a IV 05 (millones de euros) | 23.455,9                                | 13.248,3   | 10.207,6   |
| Tasa I a IV 06 / I a IV 05                      | 4,6                                     | 9,2  | -1,2   |
| <b>REMUNERACIONES MEDIAS</b>                    |   |  |  |
| Situación inicial I a IV 05 (euros)             | 41.404,6                                | 37.273,0   | 48.362,3   |
| Tasa I a IV 06 / I a IV 05                      | 2,8                                     | 3,1  | 4,0  |
| <b>NÚMERO DE TRABAJADORES</b>                   |   |  |  |
| Situación inicial I a IV 05 (miles)             | 567                                     | 355  | 212  |
| Tasa I a IV 06 / I a IV 05                      | 1,8                                     | 5,9  | -5,0   |
| Fijos   | 478                                     | 286  | 192  |
| Situación inicial I a IV 05 (miles)             | 0,4                                     | 3,3  | -3,9   |
| No fijos  | 89                                      | 69   | 20   |
| Situación inicial I a IV 05 (miles)             | 9,2                                     | 16,3   | -16,3  |

FUENTE: Banco de España.

dos que lo componen. Por un lado, las empresas del subsector «refino de petróleo» registran una acusada reducción de su VAB (véase gráfico 2), que en 2006 llegó a caer un 15,3%, debido a la contracción de márgenes que siguió a los fuertes aumentos de años anteriores (en 2004 y 2005, el VAB en estas empresas creció un 55,6% y un 34,4%, respectivamente). Por otra parte, las empresas del subsector «electricidad, gas y agua» reflejaron en 2006 un crecimiento del VAB del 14,6%, como consecuencia tanto de los menores costes de producción soportados por las empresas eléctricas (en 2006 se produjo un 34% más de energía eléctrica

**DEMANDA EXTERIOR NETA DE LAS EMPRESAS DE INDUSTRIA  
QUE COLABORAN CON LA CENTRAL DE BALANCES**

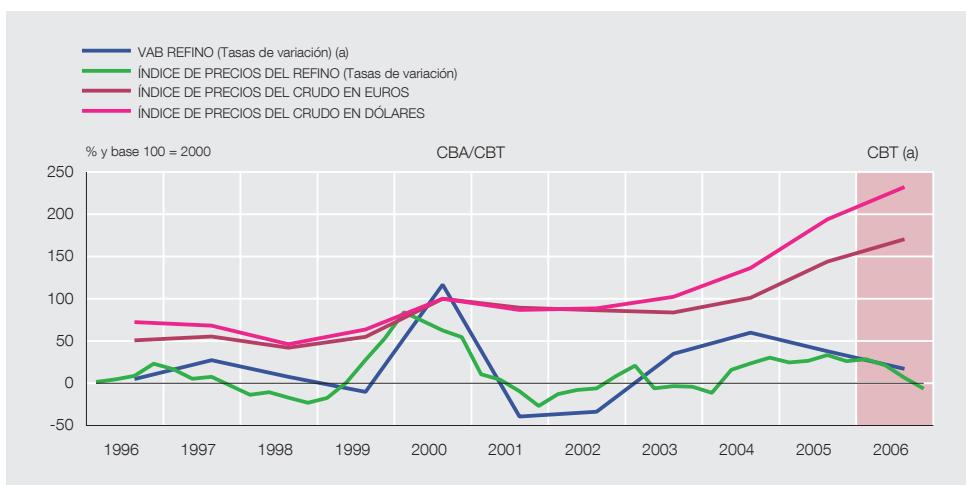
CUADRO 3

|                                     | I a IV 2006 |             | Tasas de variación        |
|-------------------------------------|-------------|-------------|---------------------------|
|                                     | I a IV 2005 | I a IV 2006 | I a IV 2006 / I a IV 2005 |
|                                     |             |             |                           |
| Total empresas del sector industria | 272         | 272         | 272                       |
| 1. Ventas                           | 43.934      | 48.563      | 10,5                      |
| 1. Exportaciones                    | 13.257      | 15.196      | 14,6                      |
| 2. En España                        | 30.677      | 33.367      | 8,8                       |
| 2. Compras                          | 27.247      | 30.859      | 13,3                      |
| 1. Importaciones                    | 10.069      | 12.547      | 24,6                      |
| 2. En España                        | 17.178      | 18.312      | 6,6                       |
| 3. Resto de gastos netos            | 6.847       | 7.163       | 4,6                       |
| Valor añadido bruto (1 - 2 - 3)     | 9.841       | 10.540      | 7,1                       |
| Demanda exterior neta (1.1 - 2.1)   | 3.188       | 2.649       | -16,9                     |
| PRO MEMORIA: Total empresas         |             |             |                           |
| 1. Exportaciones                    | 19.907      | 24.036      | 20,7                      |
| 2. Importaciones                    | 24.856      | 28.335      | 14,0                      |
| Demanda exterior neta (1 - 2)       | -4.950      | -4.299      | 13,1                      |

FUENTE: Banco de España.

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

GRÁFICO 2



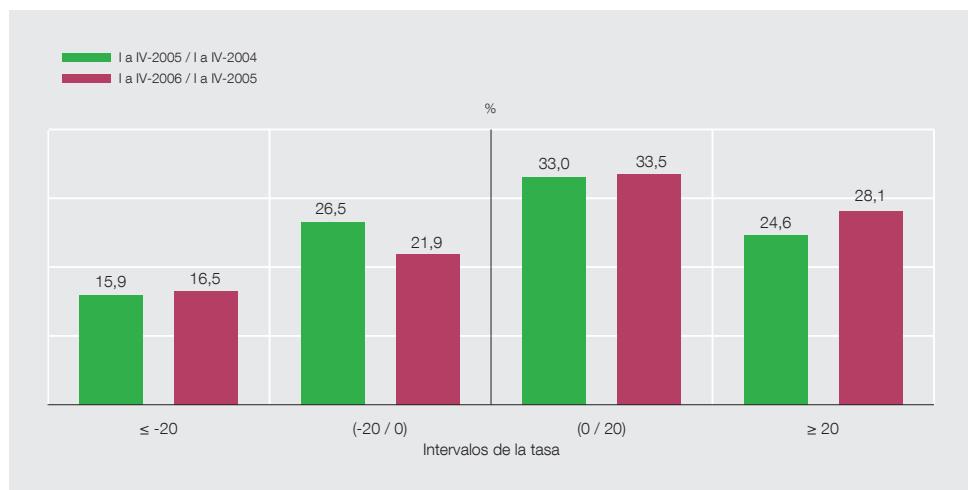
FUENTES: Banco de España y Ministerio de Industria, Turismo y Comercio (*Informe Mensual de Precios*).

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

que el año anterior a partir de centrales hidroeléctricas, que son las que tienen unos costes de producción más bajos) como de la subida experimentada por la tarifa eléctrica (5,9%). La expansión registrada en la actividad productiva de las empresas de gas es coherente con la evolución descrita. Por último, también las empresas de «comercio» y de «transportes y comunicaciones» mostraron en 2006 una positiva evolución de su actividad, favorecidas por la fortaleza del consumo privado, lo que les ha permitido mantener un crecimiento de su VAB del 6% y 4,2%, respectivamente, superando las tasas obtenidas en 2005. Por lo que respecta al sector transporte y comunicaciones, los dos subsectores que lo integran observaron una positiva

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

GRÁFICO 3



FUENTE: Banco de España.

evolución de su actividad en el período considerado, con especial incidencia en el caso del primero. La buena marcha de los negocios de transporte en 2006 (el VAB de las empresas colaboradoras del sector creció un 6,3%) permitió recuperar el impacto de la subida de los carburantes durante 2005 (cuando cayó un 2,7%). En el caso de las empresas de comunicaciones, la estrategia de las empresas de telefonía fija dirigida a ampliar los servicios adicionales ofrecidos a sus clientes y la extensión en el uso de líneas ADSL benefició la marcha del sector.

Finalmente, el gráfico 3 recoge la distribución de las empresas según la tasa de variación del VAB, con independencia del tamaño, o sector de actividad, en el que están encuadradas. Se puede comprobar que el incremento en el porcentaje de empresas que durante 2006 obtuvieron incrementos en su VAB superiores al 20% llegó al 28,1%, casi cuatro puntos más que en 2005. Estos datos confirman la generalidad con la que se manifestaron en 2006 los crecimientos de la actividad empresarial.

#### ***Empleo y gastos de personal***

Los gastos de personal aumentaron en 2006 un 4,6%, siete décimas por encima de lo que lo habían hecho un año antes, si bien esta evolución es consecuencia del incremento experimentado por el empleo, que creció más intensamente que en 2005, en un contexto en el que las remuneraciones medias se mantuvieron en tasas de variación moderadas, incluso ligeramente por debajo de las obtenidas el año precedente.

Durante 2006, el número medio de empleados en las empresas de la muestra trimestral aumentó un 1,8%, tasa que, comparada con el 0,7% de 2005, supone una importante aceleración de la creación de empleo en este colectivo de empresas, peculiar respecto a esta variable debido a la alta concentración de empresas grandes y de sectores afectados por procesos de reorganización de plantillas. Por tipo de empleo, el no fijo mostró un mayor dinamismo que el fijo (su tasa de variación fue del 9,2%, frente al 0,4% del fijo), aunque debe destacarse que, a medida que avanzaba el año, la tasa de crecimiento del empleo no fijo se ha ido reduciendo, en lo que ha debido influir lo dispuesto en el Real Decreto-Ley 5/2006<sup>3</sup>. Al descender a un análisis sectorial se aprecia una tendencia de mantenimiento, o ligera mejoría, en los principa-

3. El Real Decreto-Ley 5/2006, de 9 de junio, para la mejora del crecimiento y del empleo, tuvo por objetivo bonificar las cuotas a la Seguridad Social en los contratos que pasasen de temporales a fijos antes del 31.12.2006.

Los datos del sector industrial disponibles en la Central de Balances muestran una fuerte expansión de la actividad productiva en 2006 de las empresas del sector, ya que su VAB llegó a registrar un aumento del 7,1% en este período, frente al 1,5% en 2005. La recuperación experimentada por las exportaciones, así como el dinamismo que durante todo el año presentó la inversión en bienes de equipo, fundamentan este crecimiento. Sin embargo, esta mejoría no ha afectado por igual a todos los subsectores industriales, pues, mientras que algunos, como «industria de material y equipo eléctrico, electrónico y óptico» y «transformación del vidrio, cerámica y metales», registraron importantes subidas de su VAB (22,8% y 23,6%, respectivamente), otros, como el de «alimentación, bebidas y tabaco», afectado por los efectos que sobre la demanda ha tenido la entrada en vigor de la ley que dificulta el consumo de tabaco, o el de la «industria química», que ha experimentado una importante contracción de sus márgenes, sufrieron caídas del VAB, del 10,5% y del 3,1%, respectivamente. El sector de «fabricación de material de transporte», que durante el segundo y el tercer trimestre había evolucionado a tasas negativas del VAB, ha experimentado en el cuarto trimestre una notable recuperación, que no ha evitado que se registrara una tasa de variación negativa para

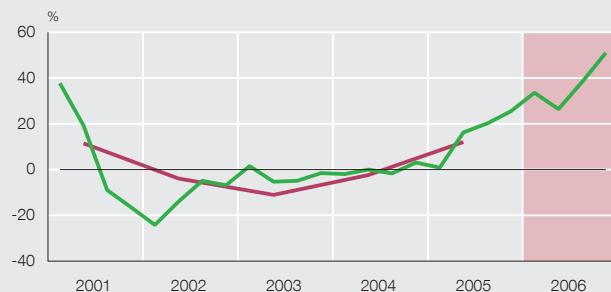
todo el año (-1,4%), similar a la de 2005 (-1,5%). En cuanto al empleo de las empresas industriales, los datos de 2006 indican que se siguió sin retornar a la senda de incrementos netos, presentando una tasa negativa de -0,9%, peor que la obtenida un año antes (-0,3%). Sin embargo, y de forma similar a lo comentado en el caso de la actividad, este dato se encuentra muy condicionado por la evolución de algunos subsectores en los que se han producido fuertes reducciones de plantillas, y que son algunos de los que registraron caídas de su valor añadido bruto («alimentación, bebidas y tabaco» y «fabricación de material de transporte»). Por el contrario, en el resto de subsectores el empleo mostró una tendencia netamente favorable, destacando el sector de «material, equipo eléctrico, electrónico y óptico», en el cual el número medio de empleados creció un 4,9% en 2006, siendo este el subsector que aportó una mayor contribución al crecimiento del VAB en el período considerado. Además, el perfil trimestral pone de manifiesto una evolución más positiva en el empleo en la segunda parte del año, de modo que, en el cuarto trimestre de 2006, se alcanza una tasa de variación positiva de 0,5%, frente a -1,2%, -2,1% y -0,4% en el primer, segundo y tercer trimestre. Por su parte, las remuneraciones medias de la industria crecieron un 2,9%

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

VALOR AÑADIDO BRUTO AL COSTE DE LOS FACTORES  
Tasas de variación



GASTOS FINANCIEROS  
Tasas de variación

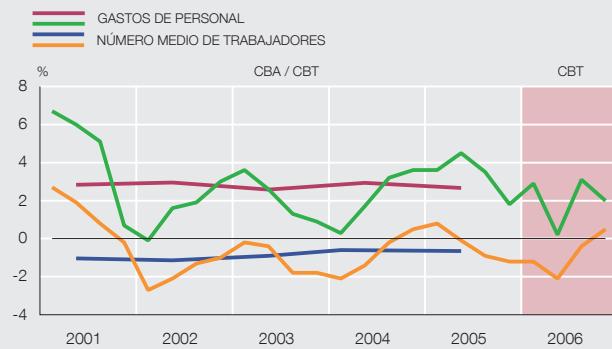


EMPRESAS INDUSTRIALES  
QUE COLABORAN

|   | 2001                       | 2002                | 2003                | 2004                | 2005                | 2006                |
|---|----------------------------|---------------------|---------------------|---------------------|---------------------|---------------------|
| Número de empresas  | CBA<br>2.814               | 2.715               | 2.624               | 2.517               | 2.153               | —                   |
|   | CBT<br>400 390 378 361     | 388 375 365         | 353 364 359 350 342 | 348 338 331         | 329 319 307 299 290 | 322 305 280 179     |
| % del PIB del subsector sociiedades<br>del sector industria | CBA<br>28,2                | 27,9                | 28,5                | 28,6                | 24,5                | —                   |
|   | CBT<br>21,5 21,2 18,7 20,1 | 19,6 20,6 18,7 18,5 | 18,8 19,0 17,1 17,7 | 19,4 19,7 17,7 19,1 | 18,9 19,5 16,7 17,6 | 18,7 18,0 15,9 12,2 |

FUENTE: Banco de España.

EMPLEO Y SALARIOS  
Tasas de variación



RENTABILIDAD ORDINARIA DEL ACTIVO  
Ratios



en 2006, manteniendo la misma línea de moderación ya comentada para el total de la muestra. La evolución conjunta de las remuneraciones y del empleo se tradujo en un aumento de los gastos de personal del 2%, permitiendo así que el RON creciera un 13,8%. Por otro lado, la fuerte entrada de dividendos registrada en este agregado en 2006 provocó que el RON intensificara su crecimiento hasta el 35,6%, lo que explica que las ratios de rentabilidad recuperaran en 2006 una tendencia creciente, tras la caída experimentada el año previo. Así, la rentabilidad del activo neto se situó en 2006 en un 9%, siete décimas más que en el mismo período del año anterior, y la de los recursos propios se elevó hasta el 12,6%, por encima del nivel alcanzado en 2004. Como la ratio que aproxima el coste financiero se mantuvo en niveles bajos (3,9%) y similares a los del año anterior (3,8%), la

diferencia entre rentabilidad y coste fue, un año más, positiva y mostró una tendencia creciente con respecto a los valores del año precedente. En síntesis, la industria española experimentó en 2006 una notable recuperación de un mayor dinamismo, favorecida por el impulso de la inversión en bienes de equipo y la mejoría de las exportaciones (14,6%), en todo caso menor que el aumento de las importaciones que figuran entre sus *inputs* (24,6%), lo que ha llevado a hacer caer la demanda exterior neta del sector. A pesar de que esta positiva evolución aún no se ha traducido en incrementos netos de empleo, la progresiva mejoría en este aspecto a medida que avanzaba el año permite afrontar 2007 con favorables expectativas de que se consolide la tendencia expansiva que la industria española ha mostrado en 2006.

les sectores de la muestra, salvo en el caso de la industria, que registró una caída del empleo medio superior a la de 2005. Esto fue consecuencia de operaciones de reestructuración y ajuste temporal en los subsectores de «alimentación, bebidas y tabaco», y «fabricación de material de transporte», lo que impide que el dato conjunto del empleo en este agregado refleje el positivo comportamiento que existe en el resto de empresas que lo componen. Si se excluyeran las empresas afectadas por las operaciones referidas, el total de la industria habría registrado un crecimiento en sus plantillas medias del 0,7%, por encima del -0,1% que obtendrían esas mismas empresas en 2005. Por su parte, el sector «comercio» fue, una vez más, el que presentó un crecimiento más intenso de sus plantillas medias, registrando en 2006 una tasa de variación del 3,7%, un punto más que en 2005. Las empresas de transportes y comunicaciones mostraron una ligera reducción de sus plantillas, tanto durante 2005 como en 2006, si bien esta evolución continúa afectada por la regularización en curso en una gran empresa de comunicaciones a que se ha venido aludiendo en las últimas ediciones de este artículo (afecta a 15.000 efectivos entre 2003 y 2007). Sin el efecto anterior, las tasas de variación del empleo en este sector serían de 0,8% en 2006 y de 0,3% en 2005, valores que expresan mejor la evolución real del conjunto de las empresas del agregado. Por su parte, las empresas de energía y agua siguieron registrando ligeras reducciones de plantillas, similares a las que se vienen produciendo en períodos precedentes, que están muy ligadas a los procesos de reestructuración y reorganización en que están inmersas las empresas eléctricas, en el marco de una progresiva adaptación a un funcionamiento de mercado liberalizado. Por último, los datos del cuadro 4 confirman que la positiva evolución del empleo se está extendiendo a la mayoría de las empresas de la muestra, ya que, durante 2006, un 61,3% de ellas aumentaron, o mantuvieron, sus plantillas dos puntos por encima respecto al mismo período del año anterior.

Los datos relativos a las remuneraciones medias del total de empresas colaboradoras reflejan en 2006 una ligera reducción en la tasa de variación de los gastos de personal por trabajador, que pasaron del 3,2% en 2005 al 2,8% en 2006, lo que parece consolidar la evolución reciente. Por sectores, se aprecia un comportamiento muy homogéneo, en el que solo destacan las empresas energéticas por haber incrementado sus remuneraciones medias por encima de las de los restantes sectores. El cuadro 2.B, que presenta por separado las empresas que crean empleo y las que lo destruyen, pone en evidencia que, como es habitual, han sido las empresas que han destruido empleo las que más subieron las remuneraciones medias de sus asa-

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

CUADRO 4

|  | CENTRAL DE BALANCES ANUAL |       |       | CENTRAL DE BALANCES TRIMESTRAL (a) |           |           |
|--|---------------------------|-------|-------|------------------------------------|-----------|-----------|
|  | 2003                      | 2004  | 2005  | I a IV 04                          | I a IV 05 | I a IV 06 |
| Número de empresas                             | 8.834                     | 8.984 | 7.877 | 810                                | 793       | 741       |
| GASTOS DE PERSONAL                             | 100                       | 100   | 100   | 100                                | 100       | 100       |
| Caen   | 25,5                      | 28,0  | 26,4  | 32,5                               | 28,8      | 27,3      |
| Se mantienen o suben                           | 74,5                      | 72,0  | 73,6  | 67,5                               | 71,2      | 72,7      |
| NÚMERO MEDIO DE TRABAJADORES                   | 100                       | 100   | 100   | 100                                | 100       | 100       |
| Caen   | 31,7                      | 31,5  | 30,5  | 44,8                               | 40,7      | 38,7      |
| Se mantienen o suben                           | 68,3                      | 68,5  | 69,5  | 55,2                               | 59,3      | 61,3      |
| GASTOS DE PERSONAL POR TRABAJADOR              | 100                       | 100   | 100   | 100                                | 100       | 100       |
| Crecimiento menor que la inflación (b)         | 38,9                      | 44,1  | 43,0  | 46,3                               | 49,7      | 48,9      |
| Crecimiento mayor o igual que la inflación (b) | 61,1                      | 55,9  | 57,0  | 53,7                               | 50,3      | 51,1      |

FUENTE: Banco de España.

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

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

lariados (4% en 2006), frente a las que mantuvieron o incrementaron sus plantillas medias, en las que el aumento de los costes salariales medios se cifró en el 3,1%.

**Resultados, rentabilidades y endeudamiento**

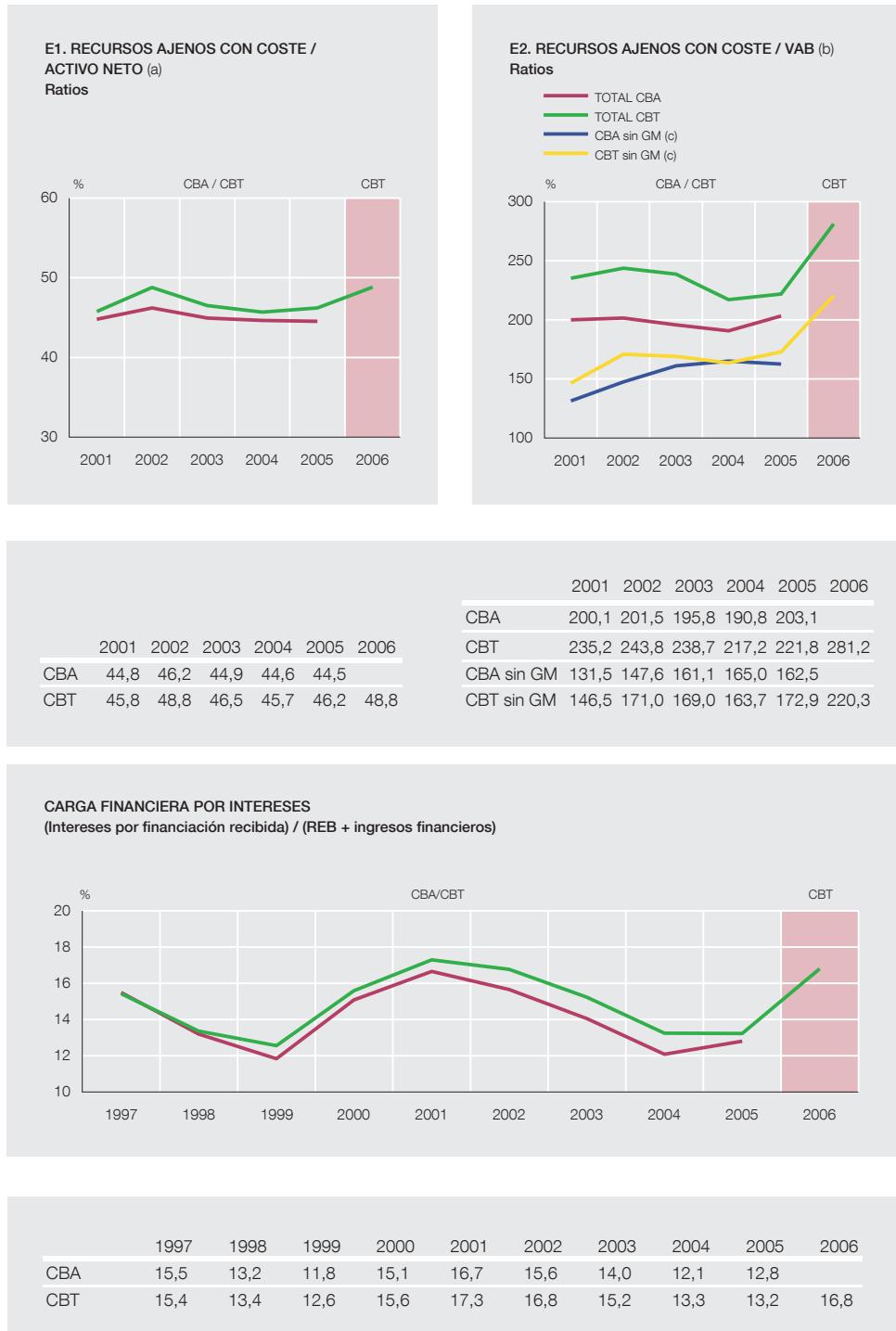
La evolución de la actividad productiva en 2006, una vez deducidos los gastos de personal, generó un Resultado Económico Bruto que creció un 7,5% en 2006, frente al 3,3% de 2005. Tanto los ingresos como los gastos financieros aumentaron en 2006, registrando unas tasas de variación del 10,7% y del 34,5%, respectivamente. En el caso de los gastos financieros este crecimiento es el más elevado desde 2000, por lo que interesa reflejar los motivos que explican esta evolución, que se recogen en el siguiente cuadro:

|   | <i>I a IV 06/I a IV 05</i> |
|---|----------------------------|
| <b>Variación de los gastos financieros</b>                | 34,5%                      |
| A. <i>Intereses por financiación recibida (1 + 2)</i>     | 36,2%                      |
| 1. Variación debida al coste (tipo de interés)            | 2,7%                       |
| 2. Variación debida al endeudamiento con coste financiero | 33,5%                      |
| B. <i>Comisiones y descuentos por pronto pago</i>         | -1,7%                      |

Es evidente que el incremento que han registrado los gastos financieros durante 2006 se explica, en su práctica totalidad, por la entrada de nueva financiación, en un contexto en el que las subidas de los tipos de interés de referencia han tenido un impacto muy limitado en las empresas no financieras, dado el reducido peso de los préstamos contraídos en las nuevas condiciones, según se refleja en la ratio R.2 (intereses por financiación recibida sobre recursos ajenos con coste). El destacado crecimiento del endeudamiento registrado en 2006 se explica por la existencia de importantes operaciones de adquisición de participaciones, tanto en España como en el exterior, por algunas grandes empresas (fundamentalmente *holdings* de empresas pertenecientes a los sectores de telecomunicaciones y construcción). La finalidad última de estas operaciones es tomar el control de otras compañías, en el marco de una estrategia de búsqueda de rentabilidades adicionales y de diversificación de riesgos. La ratio E1 (véase gráfico 4), que pone en relación los recursos ajenos con coste y el activo neto, confirma esta tendencia alcista del endeudamiento en relación con el activo neto, al mostrar un fuerte aumento en 2006, como reflejo de las operaciones antes citadas. Por otro lado, la ratio E2,

## RATIOS DE POSICIÓN FINANCIERA

GRÁFICO 4



FUENTE: Banco de España.

- a. Ratio calculada a partir de los saldos finales de balance. Los fondos propios incorporan el ajuste a precios corrientes.
- b. Ratio calculada a partir de los saldos finales de balance. La partida de recursos ajenos con coste incorpora un ajuste para eliminar la deuda «intragrupo» (aproximación a deuda consolidada).
- c. GM = Empresas de la muestra pertenecientes a los principales grupos multinacionales colaboradores. No incluye las grandes empresas del sector de la construcción.

DETALLES SEGÚN TAMAÑO Y ACTIVIDAD PRINCIPAL DE LAS EMPRESAS

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

|  | RESULTADO ECONÓMICO |      |              |              | RESULTADO ORDINARIO |      |              |              | RENTABILIDAD         |      |              |              | DIFERENCIA         |      |              |              |
|--|---------------------|------|--------------|--------------|---------------------|------|--------------|--------------|----------------------|------|--------------|--------------|--------------------|------|--------------|--------------|
|  | BRUTO               |      |              |              | NETO                |      |              |              | ORDINARIA DEL ACTIVO |      |              |              | RENTABILIDAD–COSTE |      |              |              |
|  | CBA                 |      | CBT (a)      |              | CBA                 |      | CBT (a)      |              | CBA                  |      | CBT (a)      |              | CBA                |      | CBT (a)      |              |
|  | 2004                | 2005 | I a IV<br>05 | I a IV<br>06 | 2004                | 2005 | I a IV<br>05 | I a IV<br>06 | 2004                 | 2005 | I a IV<br>05 | I a IV<br>06 | 2004               | 2005 | I a IV<br>05 | I a IV<br>06 |
| Total  | 10,8                | 3,6  | 3,3          | 7,5          | 23,0                | 11,2 | 14,1         | 5,1          | 8,2                  | 8,7  | 8,8          | 9,3          | 4,5                | 4,9  | 5,1          | 5,5          |
| TAMAÑOS  |                     |      |              |              |                     |      |              |              |                      |      |              |              |                    |      |              |              |
| Pequeñas   | 15,2                | 4,6  | —            | —            | 23,2                | 9,1  | —            | —            | 7,1                  | 6,9  | —            | —            | 3,3                | 3,2  | —            | —            |
| Medianas   | 11,1                | 2,4  | 2,4          | 10,0         | 13,2                | 1,0  | -0,4         | 20,3         | 8,3                  | 7,5  | 7,6          | 7,7          | 4,9                | 4,0  | 4,5          | 4,3          |
| Grandes  | 10,7                | 3,6  | 3,3          | 7,5          | 24,2                | 12,3 | 14,6         | 4,7          | 8,2                  | 8,8  | 8,9          | 9,3          | 4,5                | 5,1  | 5,2          | 5,5          |
| DETALLE DE LAS ACTIVIDADES MEJOR REPRESENTADAS EN LA MUESTRA |                     |      |              |              |                     |      |              |              |                      |      |              |              |                    |      |              |              |
| Energía  | 8,1                 | 15,8 | 12,5         | 9,4          | 11,3                | 41,6 | 33,7         | 6,0          | 8,1                  | 9,8  | 10,3         | 10,7         | 4,8                | 6,4  | 6,9          | 7,0          |
| Industria  | 10,0                | -2,1 | -0,7         | 13,8         | 16,5                | 2,4  | -3,5         | 35,6         | 9,4                  | 8,7  | 8,3          | 9,0          | 5,9                | 5,1  | 4,5          | 5,1          |
| Comercio y reparación  | 13,3                | 2,9  | 1,9          | 4,6          | 23,3                | 4,1  | 2,5          | 8,4          | 12,1                 | 10,8 | 8,7          | 7,6          | 8,6                | 7,4  | 5,1          | 3,9          |
| Transportes y comunicaciones                                 | 8,5                 | -1,6 | -1,0         | 5,0          | 23,9                | 0,0  | 0,3          | 8,2          | 10,0                 | 8,5  | 10,6         | 12,9         | 5,8                | 4,5  | 7,0          | 8,8          |

FUENTE: Banco de España.

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

que sirve para analizar la capacidad de reembolso del principal de la deuda que han contraído, pone en relación la deuda (consolidada) con el valor añadido que generan. La ratio muestra que la aceleración que se produce en 2006 por el crecimiento de la deuda afectó tanto a empresas encuadradas en lo que se ha venido denominando grupos multinacionales (GM), que solo incorporan los de los sectores energía y telecomunicaciones (no a los grupos de constructoras), como a otras grandes empresas de la muestra<sup>4</sup>. El gráfico facilita también la ratio carga financiera por intereses, que pone en relación los intereses por financiación recibida con las rentas que percibe la empresa. La evolución de la ratio indica que, en 2006, no se sobrepasaron los valores obtenidos en 2001, si bien desde 2005 ha experimentado un notable crecimiento que la aproxima al nivel alcanzado entonces.

El crecimiento de los ingresos financieros en 2006 (10,7%), aun siendo muy positivo, quedó lejos del aumento registrado en 2005 (34,2%), por ser este un año en el que se produjo una excepcional entrada de dividendos provenientes de filiales extranjeras durante 2006. En cualquier caso, su evolución (véase cuadro 5) fue suficiente como para permitir que el RON creciera hasta el 5,1%, tasa que, aunque queda por debajo del incremento alcanzado en 2005 (14,1%), pone de manifiesto un notable ritmo de generación de resultados. La evolución descrita para el RON, junto con los fondos dedicados a gastos financieros (numerador utilizado para el cálculo de la rentabilidad del activo neto), permitió que las empresas siguieran manteniendo unos niveles de rentabilidad elevados, e incluso superiores a los de los períodos inmediatamente precedentes. Así, la Rentabilidad Ordinaria del Activo Neto (R1) se situó en el 9,3% para 2006 (8,8% en 2005), y la de los Recursos Propios se elevó hasta el 14,8% en 2006 (13,3% en el año anterior). Finalmente, al observar el cuadro 6, que recoge el reparto porcentual de las empresas en función de sus rentabilidades (tanto del activo neto como de los recursos propios), se puede deducir que hay un ligero desplazamiento de empresas hacia los

4. Por el momento, se ha optado por no incorporar al grupo de los GM las empresas de construcción, para facilitar el seguimiento diferenciado de estos grupos. En cualquier caso, si las constructoras mantuvieran esa nueva estrategia de adquisición de empresas para diversificar sus riesgos, se incluirían entre los GM.

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

CUADRO 6

|  | CENTRAL DE BALANCES TRIMESTRAL (a)                    |           |   |           |
|--|---|-----------|---|-----------|
|  | RENTABILIDAD<br>ORDINARIA<br>DEL ACTIVO NETO<br>(R.1) |           | RENTABILIDAD<br>ORDINARIA<br>DE LOS RECURSOS<br>PROPIOS (R.3) |           |
|  | I a IV 05   | I a IV 06 | I a IV 05   | I a IV 06 |
| Número de empresas                                   | 793   | 741       | 793   | 741       |
| Porcentajes de empresas<br>por rango de rentabilidad | R ≤ 0%  | 24,0      | 23,3  | 26,8      |
|  | 0% < R ≤ 5%   | 21,3      | 21,8  | 16,5      |
|  | 5% < R ≤ 10%  | 17,6      | 15,8  | 12,8      |
|  | 10% < R ≤ 15%   | 10,2      | 11,4  | 10,1      |
|  | 15% < R   | 26,8      | 27,8  | 33,7      |
| PRO MEMORIA: Rentabilidad media                      |   | 8,8       | 9,3   | 13,3      |
|  |   |           |   | 14,8      |

FUENTE: Banco de España.

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

segmentos de rentabilidad más elevados. Por otro lado, la ratio que aproxima el coste de la financiación ajena (R.2) sigue presentando valores reducidos (3,8%) en 2006, aunque ha mostrado un incremento de una décima en el conjunto de 2006, como consecuencia de que la transmisión de las subidas de tipos a los costes de las empresas solo afecta a los nuevos préstamos concedidos, lo que equivale a decir que el peso de los préstamos que se contratan en las nuevas condiciones es aún reducido. La evolución conjunta de las ratios de rentabilidad y del coste financiero explica que su diferencial siguiera estando en niveles positivos y elevados, alcanzando valores de 5,5 para 2006, superando incluso los del año anterior (5,1).

Los resultados extraordinarios tuvieron un efecto positivo sobre el Resultado Neto final, debido, principalmente, a la existencia de importantes plusvalías generadas por operaciones de venta de acciones y a reducciones significativas en los gastos extraordinarios de las empresas colaboradoras, en comparación con el ejercicio precedente, en el que se registraron elevadas diferencias negativas de cambio. También se produjo un fuerte incremento de las dotaciones extraordinarias a provisiones de la cartera, en este caso realizadas por algunos *holdings* en 2006 con el fin de restituir el menor valor de mercado de algunas de sus inversiones en el exterior. Todo ello ha llevado a un incremento del Resultado Neto final del 13,4%, tasa más reducida que la registrada el año anterior (27,6%), pero que supone un aumento notable del nivel de beneficios empresariales, hasta el punto de que, si se expresa este excedente en porcentaje del VAB, se alcanza un 31,7% para 2006, lo que supone un nuevo máximo histórico en la serie de la CBT. Por último, para el total de la muestra, la tasa de variación de la inversión en activos fijos materiales alcanzó en 2006 el 12,6%, ligeramente por encima del 9,9% de 2005. El esfuerzo inversor de las empresas colaboradoras con la CBT se concentra en las empresas energéticas y, especialmente, en las de transportes y comunicaciones, en este último debido, casi exclusivamente, a los planes que están desarrollando las empresas de transporte tanto terrestre, como marítimo y aéreo.

En conclusión, las empresas españolas experimentaron en 2006 una importante expansión de la actividad productiva, con crecimientos intensos y generalizados en prácticamente todos los sectores de actividad; merece especial mención el sector industrial, favorecido por el mayor dinamismo mostrado por la inversión en bienes de equipo y por la reactivación de la actividad

exterior, aunque la demanda exterior neta de la industria (exportaciones menos importaciones) evolucionó a tasas negativas. Al mismo tiempo, cada vez un mayor número de empresas se ha ido incorporando a los procesos de creación de empleo, incentivadas por el clima de bonanza y en un contexto de moderación salarial. Este favorable escenario, y la necesidad de diversificar riesgos, han animado a algunas grandes empresas a acometer importantes inversiones, con apelación a recursos adicionales, aprovechando que los costes financieros, aun registrando suaves crecimientos en el año, se han mantenido en niveles reducidos. Ello ha provocado un incremento de los niveles de endeudamiento, aunque, con la información disponible hasta el momento, no se aprecian factores de riesgo que pongan en peligro la posición financiera del agregado de empresas. De hecho, los niveles de rentabilidad se han mantenido elevados, e incluso superiores a los de años previos, y los beneficios empresariales (resultado neto final) expresados en relación con el valor añadido han registrado, un año más, niveles que los sitúan en máximos históricos.

19.3.2007.

LA EVOLUCIÓN RECIENTE DE LOS FLUJOS DEL MERCADO DE TRABAJO ESPAÑOL

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

### Introducción

En este artículo se realiza un análisis de la evolución reciente de los flujos de trabajadores, en el que se aporta información sobre la magnitud y el comportamiento de los movimientos de trabajadores entre las distintas situaciones posibles en el mercado de trabajo (empleo, desempleo o inactividad) en dos trimestres consecutivos. Este análisis permite realizar un diagnóstico complementario sobre el funcionamiento de este mercado, analizando los ajustes dinámicos que en él se producen y que quedan ocultos tras los datos referentes a la evolución de los niveles de las variables que se examinan habitualmente.

El análisis de los flujos de trabajadores ha recibido una atención creciente en los últimos años, una vez que han estado disponibles bases de datos longitudinales que permiten analizar la creación y destrucción de puestos de trabajo y los movimientos de trabajadores entre las distintas situaciones laborales posibles. Desde los trabajos iniciales de Davis y Haltiwanger (1992) para la economía americana o de Burda y Wyplosz (1994) para distintos países europeos, se puso de manifiesto la importancia de este análisis a la hora de, por ejemplo, valorar el papel de distintas instituciones laborales, como la protección al empleo o la determinación del nivel de desempleo de equilibrio. En el caso español, distintos trabajos [véanse, por ejemplo, Dolado y Gómez (1995), García-Serrano (1998), Antolín (1999) o Estrada et al. (2002)] han analizado la evolución y las propiedades cíclicas de estos flujos de trabajadores, destacando, en general, el papel que desempeña el empleo temporal.

La fuente de información que se utiliza en este artículo para examinar la evolución y las características de los flujos de trabajadores es la EPA. Esta encuesta permite conocer los cambios de situación laboral de cada trabajador en dos trimestres consecutivos, ya que se estructura como un panel rotante en el que los individuos permanecen, como máximo, seis trimestres en la muestra. En consecuencia, para el cálculo de los flujos de trabajadores solo se considera al colectivo que contesta, al menos, en dos trimestres consecutivos a la encuesta, eliminándose del análisis el que fue entrevistado una sola vez. La disponibilidad de los ficheros con los registros individuales de la EPA desde el primer trimestre de 2001 hasta el tercero de 2006 permite, además, conocer un conjunto de las características de los trabajadores que modifican su situación laboral (sexo, edad, nivel de formación, etc.) y de sus puestos de trabajo, en especial el tipo de contrato, que resulta fundamental para explicar la evolución de estos movimientos. Conviene resaltar, finalmente, que la EPA no recoge todos los posibles movimientos de trabajadores que se producen con una frecuencia inferior al trimestre, lo que puede suponer una infravaloración de los flujos estimados.

Por otra parte, conviene mencionar que los distintos cambios metodológicos registrados por la EPA en los últimos años han producido varias rupturas en las series que afectan al análisis, por lo que la evolución temporal de los flujos debe tomarse con las debidas cautelas. A partir de 2002, los datos corresponden a la nueva base poblacional definida por el INE para la EPA 2005 y, desde el primer trimestre de 2005, los datos incorporan las novedades metodológicas incluidas por el INE en ese trimestre<sup>1</sup>. A continuación se presentan la magnitud y la composición

1. Véase, para mayor detalle sobre estos cambios metodológicos, el artículo «La evolución del empleo y del paro durante el primer trimestre de 2005, según la Encuesta de Población Activa», publicado en el *Boletín Económico* de mayo de 2005.

de los flujos de trabajadores, analizando, en primer lugar, las entradas y salidas de la situación del desempleo y, en segundo lugar, las entradas y salidas del empleo.

### **Entradas y salidas del desempleo**

En los cuadros 1 y 2 se presenta la evolución de los flujos trimestrales de entrada y salida del desempleo desde 2001, tanto en porcentaje de la población activa como del desempleo. En primer lugar, se observa que los flujos trimestrales de entrada y salida del desempleo tienen una magnitud considerable: el número de personas que entran al desempleo desde situaciones de empleo o inactividad en un determinado trimestre, y el número de los que salen hacia ese mismo tipo de situaciones laborales, se estima entre el 4% y el 5% de la población activa. Como se mostraba en Estrada et al. (2002), esta magnitud se sitúa en niveles similares a los estimados para países como Estados Unidos o Reino Unido, que se caracterizan por tener mercados laborales muy dinámicos y flexibles, a diferencia de lo que se observa en otros países europeos.

Estos flujos de entrada y salida del desempleo vienen mostrando, en porcentaje de la población activa, una relativa estabilidad en los últimos años, aunque se aprecia un cierto repunte en el primer trimestre de 2005 que cabría relacionar con los cambios metodológicos mencionados<sup>2</sup>. Este repunte es más apreciable en términos del total de desempleados, ya que los flujos de salida del desempleo mantuvieron una tendencia bastante estable entre 2001 y 2004, de manera que en torno al 40% de los desempleados en cada trimestre dejaban de estarlo un trimestre después. Este porcentaje se ha elevado sustancialmente a partir de 2005, hasta aproximadamente el 60%.

Adicionalmente, resulta interesante analizar la distribución de estos movimientos entre las distintas situaciones del mercado laboral. En el cuadro 1 se presenta información sobre la distribución de los flujos de entrada al desempleo según la situación de partida de los desempleados, así como una desagregación por sexos y grupos de edad. En primer lugar, destaca el hecho de que en torno a la mitad de estas entradas no se producen desde el empleo, sino que son incorporaciones desde la inactividad. Tras el cambio de definición del desempleo que introdujo la EPA en 2001 y que, como se recordará, incluyó criterios más estrictos para considerar que una persona estaba buscando activamente un empleo, la frontera entre la clasificación de inactivo o parado parece ser bastante difusa y los movimientos entre dos trimestres consecutivos entre ambas situaciones del mercado laboral son muy elevados. Estos movimientos entre la inactividad y el desempleo son especialmente intensos entre las mujeres, colectivo en el que llegan a representar casi el 60% de las entradas al desempleo que se registran cada trimestre, y, por edades, entre los más jóvenes y los mayores de 45 años<sup>3</sup>.

En cuanto a las entradas al desempleo desde el empleo, la mayor parte de ellas —en torno a un tercio del total en los últimos trimestres— se producen desde un empleo temporal, reflejando las diferencias en costes de despido frente a los trabajadores con contratos indefinidos. Así, las entradas en el desempleo desde una situación de empleo indefinido, o desde el empleo no asalariado, presentan una importancia considerablemente más reducida (alrededor del 10% y del 3%, respectivamente, del total de entradas al desempleo). Por colectivos, las entradas desde el empleo temporal son más elevadas entre los hombres y, por edades, menos frecuentes para los trabajadores de más edad. En conjunto, por tanto, los flujos de entrada al desempleo son de magnitud elevada —como muestra el hecho de que más de la mitad

---

2. Además de la posible incidencia de los cambios metodológicos, a partir del primer trimestre de 2005 se observa un incremento apreciable de la pérdida de muestra entre un trimestre y el siguiente, lo que puede afectar al cálculo de estos flujos de trabajadores. 3. Sobre este tema, en Garrido y Toharía (2004) se muestra que la nueva definición excluye del desempleo a un grupo de población que puede considerarse como intermedio entre los desempleados que buscan activamente un empleo y los inactivos que están excluidos del mercado laboral.

|                    | ENTRADAS TOTALES      |                              | ENTRADAS POR ORIGEN (sobre total entradas) |                 |          |      | Desde la<br>inactividad |  |
|--------------------|-----------------------|------------------------------|--|-----------------|----------|------|-------------------------|--|
|                    | Sobre el<br>desempleo | Sobre la población<br>activa | Total                                      | Desde el empleo |          |      |                         |  |
|                    |                       |                              |  | Fijo            | Temporal | Otro |                         |  |
| <b>AMBOS SEXOS</b> |                       |                              |  |                 |          |      |                         |  |
| 2001               | 40,1                  | 3,9                          | 59,1                                       | 10,9            | 45,3     | 2,9  | 40,9                    |  |
| 2002               | 42,5                  | 4,8                          | 49,8                                       | 9,8             | 37,7     | 2,2  | 50,2                    |  |
| 2003               | 41,2                  | 4,7                          | 51,2                                       | 9,7             | 39,2     | 2,2  | 48,8                    |  |
| 2004               | 43,9                  | 4,7                          | 50,0                                       | 10,3            | 37,0     | 2,8  | 50,0                    |  |
| 2005               | 54,7                  | 4,9                          | 46,2                                       | 9,0             | 32,7     | 4,5  | 53,8                    |  |
| 2006               | 53,6                  | 4,6                          | 45,9                                       | 9,2             | 33,3     | 3,4  | 54,1                    |  |
| <b>HOMBRES</b>     |                       |                              |  |                 |          |      |                         |  |
| 2001               | 41,3                  | 2,9                          | 71,4                                       | 13,1            | 54,3     | 4,0  | 28,6                    |  |
| 2002               | 44,0                  | 3,5                          | 60,2                                       | 11,4            | 45,7     | 3,1  | 39,8                    |  |
| 2003               | 41,4                  | 3,4                          | 61,4                                       | 11,7            | 46,4     | 3,3  | 38,6                    |  |
| 2004               | 44,4                  | 3,5                          | 61,1                                       | 13,3            | 43,6     | 4,1  | 38,9                    |  |
| 2005               | 53,7                  | 3,6                          | 57,3                                       | 11,6            | 39,4     | 6,4  | 42,7                    |  |
| 2006               | 52,3                  | 3,3                          | 54,1                                       | 11,3            | 38,0     | 4,8  | 45,9                    |  |
| <b>MUJERES</b>     |                       |                              |  |                 |          |      |                         |  |
| 2001               | 39,1                  | 5,5                          | 49,0                                       | 9,1             | 38,0     | 2,0  | 51,0                    |  |
| 2002               | 41,5                  | 6,8                          | 41,7                                       | 8,5             | 31,6     | 1,6  | 58,3                    |  |
| 2003               | 41,0                  | 6,5                          | 43,2                                       | 8,2             | 33,6     | 1,3  | 56,8                    |  |
| 2004               | 43,4                  | 6,5                          | 41,5                                       | 7,9             | 31,9     | 1,7  | 58,5                    |  |
| 2005               | 55,6                  | 6,7                          | 37,6                                       | 7,0             | 27,5     | 3,1  | 62,4                    |  |
| 2006               | 54,6                  | 6,4                          | 40,2                                       | 7,8             | 30,0     | 2,4  | 59,8                    |  |
| <b>POR EDADES</b>  |                       |                              |  |                 |          |      |                         |  |
| Entre 16 y 29 años |                       |                              |  |                 |          |      |                         |  |
| 2001               | 43,4                  | 6,9                          | 57,4                                       | 8,2             | 47,3     | 1,9  | 42,6                    |  |
| 2002               | 45,5                  | 8,2                          | 49,1                                       | 7,5             | 39,8     | 1,8  | 50,9                    |  |
| 2003               | 43,9                  | 7,9                          | 51,0                                       | 7,5             | 41,9     | 1,6  | 49,0                    |  |
| 2004               | 48,2                  | 8,1                          | 49,6                                       | 7,6             | 40,1     | 2,0  | 50,4                    |  |
| 2005               | 57,4                  | 8,6                          | 46,2                                       | 6,5             | 36,4     | 3,3  | 53,8                    |  |
| 2006               | 59,6                  | 8,5                          | 43,2                                       | 6,6             | 34,8     | 1,9  | 56,8                    |  |
| Entre 30 y 44 años |                       |                              |  |                 |          |      |                         |  |
| 2001               | 38,9                  | 3,2                          | 63,1                                       | 14,1            | 46,0     | 3,1  | 36,9                    |  |
| 2002               | 40,5                  | 4,0                          | 53,3                                       | 11,4            | 39,5     | 2,4  | 46,7                    |  |
| 2003               | 40,3                  | 4,0                          | 54,5                                       | 11,5            | 40,4     | 2,6  | 45,5                    |  |
| 2004               | 40,4                  | 3,9                          | 54,4                                       | 12,8            | 38,3     | 3,2  | 45,6                    |  |
| 2005               | 52,5                  | 3,9                          | 50,4                                       | 11,6            | 33,6     | 5,2  | 49,6                    |  |
| 2006               | 49,6                  | 3,7                          | 54,8                                       | 11,9            | 37,5     | 5,4  | 45,2                    |  |
| Entre 45 y 64 años |                       |                              |  |                 |          |      |                         |  |
| 2001               | 34,0                  | 2,0                          | 55,6                                       | 12,4            | 37,6     | 5,6  | 44,4                    |  |
| 2002               | 39,4                  | 1,5                          | 44,9                                       | 12,9            | 28,7     | 3,2  | 55,1                    |  |
| 2003               | 36,8                  | 0,9                          | 44,5                                       | 12,0            | 29,6     | 2,9  | 55,5                    |  |
| 2004               | 41,4                  | 0,8                          | 42,9                                       | 12,0            | 27,1     | 3,8  | 57,1                    |  |
| 2005               | 53,1                  | 0,7                          | 39,0                                       | 10,2            | 22,8     | 5,9  | 61,0                    |  |
| 2006               | 48,9                  | 0,3                          | 36,4                                       | 10,8            | 22,3     | 3,3  | 63,6                    |  |

FUENTES: Instituto Nacional de Estadística y Banco de España.

a. Hasta el año 2001, los datos corresponden a la EPA 2002, y posteriormente a la EPA 2005.

|                    | %    | SALIDAS TOTALES    |                           | SALIDAS POR DESTINO (sobre total salidas) |      |          |                  |
|--------------------|------|--------------------|---------------------------|---|------|----------|------------------|
|                    |      | Sobre el desempleo | Sobre la población activa | Al empleo                                 |      |          | A la inactividad |
|                    |      |                    |                           | Total                                     | Fijo | Temporal |                  |
| <b>AMBOS SEXOS</b> |      |                    |                           |   |      |          |                  |
| 2001               | 40,3 | 3,9                | 64,5                      | 6,0                                       | 54,8 | 3,7      | 35,5             |
| 2002               | 41,6 | 4,7                | 56,8                      | 5,4                                       | 48,4 | 3,0      | 43,2             |
| 2003               | 41,7 | 4,7                | 58,8                      | 5,7                                       | 49,3 | 3,8      | 41,2             |
| 2004               | 46,5 | 5,0                | 58,0                      | 5,9                                       | 47,7 | 4,4      | 42,0             |
| 2005               | 60,0 | 5,4                | 58,1                      | 6,6                                       | 46,7 | 4,8      | 41,9             |
| 2006               | 60,2 | 5,2                | 58,3                      | 6,8                                       | 47,3 | 4,2      | 41,7             |
| <b>HOMBRES</b>     |      |                    |                           |   |      |          |                  |
| 2001               | 42,0 | 2,9                | 73,3                      | 5,7                                       | 62,5 | 5,2      | 26,7             |
| 2002               | 42,9 | 3,4                | 65,6                      | 5,6                                       | 55,5 | 4,5      | 34,4             |
| 2003               | 43,0 | 3,6                | 68,7                      | 5,0                                       | 57,7 | 6,0      | 31,3             |
| 2004               | 46,3 | 3,6                | 68,6                      | 6,1                                       | 56,2 | 6,3      | 31,4             |
| 2005               | 59,1 | 4,0                | 67,0                      | 6,7                                       | 52,9 | 7,4      | 33,0             |
| 2006               | 60,2 | 3,8                | 68,8                      | 8,8                                       | 53,7 | 6,3      | 31,2             |
| <b>MUJERES</b>     |      |                    |                           |   |      |          |                  |
| 2001               | 39,0 | 5,5                | 57,3                      | 6,3                                       | 48,5 | 2,4      | 42,7             |
| 2002               | 40,7 | 6,7                | 49,9                      | 5,3                                       | 42,8 | 1,8      | 50,1             |
| 2003               | 40,8 | 6,4                | 50,8                      | 6,3                                       | 42,4 | 2,0      | 49,2             |
| 2004               | 46,7 | 7,0                | 50,1                      | 5,8                                       | 41,4 | 2,9      | 49,9             |
| 2005               | 60,7 | 7,3                | 51,2                      | 6,6                                       | 41,8 | 2,8      | 48,8             |
| 2006               | 60,2 | 7,1                | 50,5                      | 5,4                                       | 42,5 | 2,6      | 49,5             |
| <b>POR EDADES</b>  |      |                    |                           |   |      |          |                  |
| Entre 16 y 29 años |      |                    |                           |   |      |          |                  |
| 2001               | 43,4 | 6,9                | 57,4                      | 8,2                                       | 47,3 | 1,9      | 42,6             |
| 2002               | 45,5 | 8,2                | 49,1                      | 7,5                                       | 39,8 | 1,8      | 50,9             |
| 2003               | 43,9 | 7,9                | 51,0                      | 7,5                                       | 41,9 | 1,6      | 49,0             |
| 2004               | 48,2 | 8,1                | 49,6                      | 7,6                                       | 40,1 | 2,0      | 50,4             |
| 2005               | 57,4 | 8,6                | 46,2                      | 6,5                                       | 36,4 | 3,3      | 53,8             |
| 2006               | 59,6 | 8,5                | 43,2                      | 6,6                                       | 34,8 | 1,9      | 56,8             |
| Entre 30 y 44 años |      |                    |                           |   |      |          |                  |
| 2001               | 38,9 | 3,2                | 63,1                      | 14,1                                      | 46,0 | 3,1      | 36,9             |
| 2002               | 40,5 | 4,0                | 53,3                      | 11,4                                      | 39,5 | 2,4      | 46,7             |
| 2003               | 40,3 | 4,0                | 54,5                      | 11,5                                      | 40,4 | 2,6      | 45,5             |
| 2004               | 40,4 | 3,9                | 54,4                      | 12,8                                      | 38,3 | 3,2      | 45,6             |
| 2005               | 52,5 | 3,9                | 50,4                      | 11,6                                      | 33,6 | 5,2      | 49,6             |
| 2006               | 49,6 | 3,7                | 54,8                      | 11,9                                      | 37,5 | 5,4      | 45,2             |
| Entre 45 y 64 años |      |                    |                           |   |      |          |                  |
| 2001               | 34,0 | 2,0                | 55,6                      | 12,4                                      | 37,6 | 5,6      | 44,4             |
| 2002               | 39,4 | 1,5                | 44,9                      | 12,9                                      | 28,7 | 3,2      | 55,1             |
| 2003               | 36,8 | 0,9                | 44,5                      | 12,0                                      | 29,6 | 2,9      | 55,5             |
| 2004               | 41,4 | 0,8                | 42,9                      | 12,0                                      | 27,1 | 3,8      | 57,1             |
| 2005               | 53,1 | 0,7                | 39,0                      | 10,2                                      | 22,8 | 5,9      | 61,0             |
| 2006               | 48,9 | 0,3                | 36,4                      | 10,8                                      | 22,3 | 3,3      | 63,6             |

FUENTES: Instituto Nacional de Estadística y Banco de España.

a. Hasta el año 2001, los datos corresponden a la EPA 2002, y posteriormente a la EPA 2005.

de los desempleados no lo estaban el trimestre anterior—, y están protagonizados, en su mayor parte, por dos colectivos, los inactivos que buscan un empleo para incorporarse al mercado laboral y, entre los que ya disponen de un empleo, aquellos cuyo contrato era temporal.

El cuadro 2 ofrece información desagregada para los flujos de salida del desempleo. De nuevo, se observa que buena parte de las salidas se producen hacia la inactividad y son protagonizadas, principalmente, por las mujeres y los trabajadores de más edad. Por otra parte, cuando las salidas desde el desempleo se dirigen hacia el empleo, se producen, de forma aún más generalizada que en el caso de las entradas, hacia el empleo temporal. Las salidas del desempleo hacia un empleo indefinido únicamente representan en torno a un 7% del total, si bien este porcentaje se eleva en el caso de los hombres y en el del colectivo entre 30 y 44 años.

Finalmente, resulta interesante mencionar que los individuos de nacionalidad extranjera presentan una mayor movilidad entre las distintas situaciones en el mercado laboral, si bien esta información solo está disponible a partir del primer trimestre de 2005. En particular, para esta categoría de trabajadores los flujos de entrada al desempleo ascienden a alrededor del 6% y los de salida se elevan a algo más del 7% de la población activa, frente a porcentajes del 5% entre los trabajadores nativos.

#### ***Entradas y salidas del empleo***

Como se observa en los cuadros 3 y 4, en los que se presenta la evolución de los flujos de empleo, los cambios metodológicos introducidos en el primer trimestre de 2005 han supuesto una ruptura apreciable de estas series, que ahora presentan un nivel superior al estimado por la EPA hasta 2004. No obstante, los flujos de entrada y salida del empleo han mostrado una relativa estabilidad: en torno al 6%-8% de la población activa hasta 2004 y entre el 8%-10% a partir de 2005. En términos del empleo, la evolución de los flujos de empleo es similar, observándose, de nuevo, que la magnitud de estos flujos es elevada; por ejemplo, las salidas del empleo llegan a representar casi el 10% del empleo en cada trimestre.

El cuadro 3 presenta también información sobre la distribución de los flujos de entrada al empleo según la situación laboral de la que parte el trabajador y el tipo de empleo al que llega. Se observa que estas entradas se producen tanto desde situaciones de no empleo (desempleo e inactividad) como desde otro empleo. Merece la pena destacar que las entradas al empleo desde la inactividad —esto es, desde una situación en la que los individuos son clasificados inactivos porque no están buscando, al menos activamente, un empleo— son muy numerosas e, incluso, desde 2005 algo superiores a los movimientos que se registran desde el desempleo. En cuanto a los flujos de empleo a empleo, no incluyen, como ya se ha mencionado, los cambios o renovaciones de contrato dentro de una misma empresa, por lo que únicamente contabilizan movimientos de trabajadores entre dos empresas distintas. Según la EPA, se observa que, en cada trimestre, alrededor del 3% del total de ocupados cambia de empleo, lo que supone una elevada rotación del mercado laboral, que permanece oculta en el análisis habitual de la evolución del nivel de empleo.

La distribución de las entradas al empleo según el tipo de contrato indica, una vez más, la importancia del empleo temporal en la determinación de estos flujos. En torno al 75% de los entrantes en el mercado de trabajo en un trimestre determinado lo hace a través de un contrato temporal, aunque esta proporción ha descendido desde niveles cercanos al 80%. Además, si la entrada se produce desde el desempleo o desde otra empresa, la probabilidad de que se acceda mediante un contrato temporal es más elevada. Por el contrario, desde la inactividad, resulta comparativamente más probable obtener un contrato indefinido, lo que pue-

|                          | ENTRADAS TOTALES |                           | ENTRADAS POR TIPO DE CONTRATO (sobre total entradas) |      |          |      |
|--------------------------|------------------|---------------------------|--|------|----------|------|
|                          | Sobre el empleo  | Sobre la población activa | Total  | Fijo | Temporal | Otro |
|                          | <b>TOTAL</b>     |                           |  |      |          |      |
| 2001                     | 7,1              | 6,4                       | 100,0  | 10,9 | 81,1     | 8,0  |
| 2002                     | 7,4              | 6,5                       | 100,0  | 10,8 | 81,2     | 8,0  |
| 2003                     | 7,5              | 6,6                       | 100,0  | 10,6 | 81,3     | 8,1  |
| 2004                     | 8,6              | 7,7                       | 100,0  | 11,8 | 77,2     | 11,0 |
| 2005                     | 10,8             | 9,9                       | 100,0  | 13,5 | 72,9     | 13,6 |
| 2006                     | 10,5             | 9,6                       | 100,0  | 13,3 | 74,3     | 12,4 |
| <b>DEL DESEMPLEO</b>     |                  |                           |  |      |          |      |
| 2001                     | 2,8              | 2,5                       | 100,0  | 9,4  | 85,0     | 5,7  |
| 2002                     | 3,0              | 2,7                       | 100,0  | 9,6  | 85,2     | 5,2  |
| 2003                     | 3,1              | 2,8                       | 100,0  | 9,7  | 83,8     | 6,5  |
| 2004                     | 3,3              | 2,9                       | 100,0  | 10,2 | 82,3     | 7,5  |
| 2005                     | 3,4              | 3,1                       | 100,0  | 11,4 | 80,3     | 8,3  |
| 2006                     | 3,3              | 3,0                       | 100,0  | 11,7 | 81,1     | 7,2  |
| <b>DE LA INACTIVIDAD</b> |                  |                           |  |      |          |      |
| 2001                     | 1,9              | 1,7                       | 100,0  | 16,0 | 69,2     | 14,8 |
| 2002                     | 2,2              | 1,9                       | 100,0  | 14,3 | 72,0     | 13,8 |
| 2003                     | 2,1              | 1,8                       | 100,0  | 13,7 | 73,4     | 12,9 |
| 2004                     | 2,8              | 2,5                       | 100,0  | 15,8 | 65,6     | 18,6 |
| 2005                     | 4,4              | 4,0                       | 100,0  | 15,9 | 61,5     | 22,6 |
| 2006                     | 4,2              | 3,9                       | 100,0  | 15,0 | 64,5     | 20,5 |
| <b>DE OTRO EMPLEO</b>    |                  |                           |  |      |          |      |
| 2001                     | 2,4              | 2,2                       | 100,0  | 8,8  | 86,1     | 5,2  |
| 2002                     | 2,2              | 1,9                       | 100,0  | 9,2  | 84,9     | 5,9  |
| 2003                     | 2,3              | 2,0                       | 100,0  | 9,1  | 84,9     | 6,0  |
| 2004                     | 2,6              | 2,3                       | 100,0  | 9,5  | 83,2     | 7,4  |
| 2005                     | 3,0              | 2,8                       | 100,0  | 12,3 | 81,1     | 6,7  |
| 2006                     | 3,0              | 2,7                       | 100,0  | 12,7 | 80,7     | 6,6  |

FUENTES: Instituto Nacional de Estadística y Banco de España.

a. Hasta el año 2001, los datos corresponden a la EPA 2002, y posteriormente a la EPA 2005.

de ser indicativo de que se trata de trabajadores que acceden al empleo directamente desde etapas formativas o de trabajadores de más edad que vuelven al mercado de trabajo tras un período de inactividad.

En cuanto a las salidas del empleo, se observa que estas se producen prácticamente en igual magnitud hacia el desempleo, la inactividad u otro empleo, habiéndose incrementado desde 2005 el porcentaje de salidas hacia la inactividad. Los protagonistas de estos movimientos son, principalmente, los trabajadores con contrato temporal —que representan alrededor del 75% del total—, y sobre todo si cambian de empleo o si pasan al desempleo. Por el contrario, en las salidas hacia la inactividad los trabajadores indefinidos representan un mayor porcentaje (alrededor del 25%-30%). Las transiciones que realizan los trabajadores de más edad hacia la jubilación, anticipada o no, puede explicar, al menos parcialmente, estas diferencias.

Finalmente, el cuadro 5 presenta información sobre la magnitud relativa de los flujos de empleo a empleo según distintas características tanto personales como de los puestos de trabajo<sup>4</sup>.

4. Cabe señalar que la mayor parte de estos cambios de empleo se producen entre empleos con contratos temporales, siendo las transiciones que afectan a trabajadores con contratos indefinidos, como origen o destino, muy reducidas.

|                         | SALIDAS TOTALES |                           | SALIDAS POR TIPO DE CONTRATO (sobre total salidas) |      |          |      |
|-------------------------|-----------------|---------------------------|--|------|----------|------|
|                         | Sobre el empleo | Sobre la población activa | Total  | Fijo | Temporal | Otro |
|                         |                 |                           |  |      |          |      |
| <b>TOTAL</b>            |                 |                           |  |      |          |      |
| 2001                    | 7,0             | 6,3                       | 100,0  | 10,9 | 81,1     | 8,0  |
| 2002                    | 7,0             | 6,2                       | 100,0  | 10,8 | 81,2     | 8,0  |
| 2003                    | 7,0             | 6,2                       | 100,0  | 10,6 | 81,3     | 8,1  |
| 2004                    | 7,9             | 7,1                       | 100,0  | 11,8 | 77,2     | 11,0 |
| 2005                    | 9,8             | 8,9                       | 100,0  | 13,5 | 72,9     | 13,6 |
| 2006                    | 9,2             | 8,5                       | 100,0  | 13,3 | 74,3     | 12,4 |
| <b>AL DESEMPLEO</b>     |                 |                           |  |      |          |      |
| 2001                    | 2,6             | 2,3                       | 100,0  | 18,4 | 76,7     | 4,9  |
| 2002                    | 2,7             | 2,4                       | 100,0  | 19,7 | 75,8     | 4,5  |
| 2003                    | 2,7             | 2,4                       | 100,0  | 19,0 | 76,7     | 4,3  |
| 2004                    | 2,6             | 2,4                       | 100,0  | 20,5 | 74,0     | 5,5  |
| 2005                    | 2,5             | 2,3                       | 100,0  | 19,5 | 70,7     | 9,8  |
| 2006                    | 2,3             | 2,1                       | 100,0  | 20,1 | 72,5     | 7,4  |
| <b>A LA INACTIVIDAD</b> |                 |                           |  |      |          |      |
| 2001                    | 2,1             | 1,9                       | 100,0  | 30,9 | 52,6     | 16,5 |
| 2002                    | 2,1             | 1,8                       | 100,0  | 27,9 | 56,3     | 15,8 |
| 2003                    | 2,0             | 1,8                       | 100,0  | 29,9 | 56,6     | 13,5 |
| 2004                    | 2,6             | 2,4                       | 100,0  | 29,7 | 53,5     | 16,8 |
| 2005                    | 4,2             | 3,9                       | 100,0  | 25,6 | 50,9     | 23,5 |
| 2006                    | 4,0             | 3,6                       | 100,0  | 25,5 | 52,3     | 22,2 |
| <b>A OTRO EMPLEO</b>    |                 |                           |  |      |          |      |
| 2001                    | 2,4             | 2,2                       | 100,0  | 17,6 | 76,2     | 6,2  |
| 2002                    | 2,2             | 1,9                       | 100,0  | 18,6 | 75,3     | 6,1  |
| 2003                    | 2,3             | 2,0                       | 100,0  | 17,4 | 77,0     | 5,7  |
| 2004                    | 2,6             | 2,3                       | 100,0  | 18,8 | 72,2     | 8,9  |
| 2005                    | 3,0             | 2,8                       | 100,0  | 24,1 | 67,2     | 8,7  |
| 2006                    | 3,0             | 2,7                       | 100,0  | 23,5 | 67,1     | 9,4  |

FUENTES: Instituto Nacional de Estadística y Banco de España.

a. Hasta el año 2001, los datos corresponden a la EPA 2002, y posteriormente a la EPA 2005.

En general, no se observan diferencias demasiado significativas según las distintas características, aunque cabe destacar la importancia de estos flujos en sectores como la agricultura y la construcción, en aquellas ocupaciones que requieren un menor nivel de cualificación y entre los más jóvenes, no apreciándose diferencias significativas por sexos.

Por último, como en el caso del desempleo, un desglose de los flujos de empleo según la nacionalidad de los trabajadores pone de manifiesto que los trabajadores extranjeros presentan una elevada movilidad y los flujos trimestrales de entrada y salida del empleo se sitúan entre el 13% y el 15% de la población activa, frente a porcentajes ligeramente inferiores al 10% en el caso de los nativos.

### Conclusiones

En este artículo se han analizado la evolución reciente y la composición de los flujos de trabajadores entre las distintas situaciones del mercado de trabajo. Con las cautelas que se derivan de los diferentes cambios metodológicos de la EPA, los resultados obtenidos permiten afirmar que la magnitud de los flujos trimestrales de trabajadores es considerable y dan idea de un mercado de trabajo con un ajuste dinámico elevado.

No obstante, cuando se analiza con más detalle la composición de estos movimientos se observa que, entre los flujos de entrada y salida del desempleo, un porcentaje muy significativo de ellos

| % sobre empleo              | 2001 | 2002 | 2003 | 2004 | 2005 | 2006 |
|-----------------------------|------|------|------|------|------|------|
| <b>SECTORES</b>             |      |      |      |      |      |      |
| Agricultura                 | 7,0  | 6,2  | 6,2  | 6,4  | 4,4  | 4,6  |
| Industria                   | 1,8  | 1,7  | 1,7  | 2,0  | 2,3  | 2,4  |
| Construcción                | 3,4  | 2,9  | 3,1  | 4,0  | 5,2  | 4,8  |
| Servicios de mercado        | 2,1  | 2,0  | 2,1  | 2,5  | 3,2  | 3,2  |
| Servicios no de mercado     | 1,5  | 1,4  | 1,5  | 1,6  | 1,4  | 1,4  |
| <b>GRUPO DE OCUPACIÓN</b>   |      |      |      |      |      |      |
| No manuales cualificados    | 1,2  | 1,1  | 1,1  | 1,5  | 1,7  | 1,7  |
| No manuales no cualificados | 2,3  | 2,2  | 2,2  | 2,7  | 3,3  | 3,3  |
| Manuales cualificados       | 2,4  | 2,1  | 2,2  | 2,7  | 3,6  | 3,3  |
| Manuales no calificados     | 4,1  | 3,7  | 3,9  | 4,0  | 4,2  | 4,2  |
| <b>GRUPO DE EDAD</b>        |      |      |      |      |      |      |
| De 16 a 29 años             | 4,7  | 4,3  | 4,5  | 5,1  | 6,2  | 6,2  |
| De 30 a 44 años             | 2,0  | 1,9  | 2,0  | 2,4  | 2,7  | 2,8  |
| De 45 a 64 años             | 0,9  | 0,9  | 0,9  | 1,0  | 1,1  | 1,0  |
| <b>SEXO</b>                 |      |      |      |      |      |      |
| Hombres                     | 2,6  | 2,6  | 2,7  | 2,9  | 3,1  | 3,0  |
| Mujeres                     | 2,5  | 2,5  | 2,6  | 2,7  | 2,9  | 2,9  |

FUENTES: INE y Banco de España.

a. Hasta el año 2001, los datos corresponden a la EPA 2002, y posteriormente a la EPA 2005.

se produce entre la situación de desempleo y la de inactividad, sin que representen, por tanto, incorporaciones o separaciones del empleo. Además, las entradas y salidas del desempleo desde (o hacia) el empleo están protagonizadas por los trabajadores con contrato temporal, indicando que el ajuste dinámico en el mercado de trabajo se concentra en los trabajadores temporales, cuyos contratos de trabajo, como es sabido, incorporan costes de despido inferiores a los de los indefinidos. Del mismo modo, el análisis de las entradas y salidas del empleo pone de manifiesto que son los trabajadores con contrato temporal los que protagonizan estos movimientos, mientras que la magnitud de los ajustes en el colectivo con contrato indefinido es muy reducida.

Cabe concluir, por tanto, que la flexibilidad del mercado de trabajo que parece deducirse de la elevada magnitud de los flujos de trabajadores debe ser matizada por la concentración de estos flujos en el colectivo de trabajadores con contrato temporal.

16.3.2007.

## BIBLIOGRAFÍA

- ANTOLÍN, P. (1999). «Gross worker Flows: How does the Spanish Evidence Fit the Stylised Facts?», *Labour*, vol. 13, n.º 2, pp. 549-585.
- BURDA, M., y C. WYPŁOSZ (1994). «Gross Worker and Job Flows in Europe», *European Economic Review*, vol. 36, n.º 6, pp. 1287-1315.
- DAVIS, S., y J. HALTIWANGER (1992). «Gross Job Creation, Gross Job Destruction and Employment Reallocation», *Quarterly Journal of Economics*, vol. 107, n.º 3, pp. 819-863.
- DOLADO, J. J., y R. GÓMEZ (1995). «Creación y destrucción de empleo en el sector privado manufacturero español: un análisis descriptivo», *Investigaciones Económicas*, vol. 19, n.º 3, pp. 371-393.
- ESTRADA, Á., M. IZQUIERDO y P. GARCÍA-PEREIRA (2002). *Los flujos de trabajadores en España: el impacto del empleo temporal*, Documentos de Trabajo, n.º 0206, Banco de España.
- GARCÍA-SERRANO (1998). «Worker Turnover and Job Reallocation: The Role of Fixed-Term Contracts», *Oxford Economic Papers*, vol. 50, pp. 709-725.
- GARRIDO, L., y L. TOHARIA (2004). «What does it take to be (counted as) unemployed? The case of Spain», *Labour Economics*, vol. 11, pp. 507-523.

LOS EFECTOS DEL TIPO DE CAMBIO EN LA ACTIVIDAD Y LOS PRECIOS DEL ÁREA  
DEL EURO

Este artículo ha sido elaborado por Camilo A. Ulloa Ariza, de la Dirección General del Servicio de Estudios.

### **Introducción**

Desde su introducción en 1999, la cotización del euro frente a la mayor parte de divisas de los países con que comercia la UEM<sup>1</sup> ha experimentado una apreciación acumulada que, en términos del tipo de cambio efectivo nominal (TCEN), alcanzó el 11% hasta finales de 2006 (véase gráfico 1). Esta evolución no ha sido homogénea en todo el período. Así, tras una depreciación de un 11% entre 1999 y 2001, el TCEN del euro registró una apreciación del 24% entre 2001 y 2004. Más recientemente, y después de una reversión temporal de la tendencia en 2005 (depreciación del 8%), se produjo una nueva apreciación del TCEN de un 5% durante 2006.

Desde la perspectiva de la política monetaria única orientada al mantenimiento de la estabilidad de precios en el conjunto del área, el tipo de cambio requiere atención por dos motivos. En primer lugar, constituye un canal poderoso de transmisión de la política monetaria a la economía. Y, en segundo lugar, movimientos exógenos del tipo de cambio afectan a través de su repercusión sobre la actividad económica a las perspectivas de inflación<sup>2</sup>.

En este artículo se analizan los efectos que los movimientos en el TCEN tienen sobre la actividad y los precios del conjunto del área. Para ello, en el siguiente epígrafe se repasan los resultados cuantitativos obtenidos a partir de los distintos modelos macroeconómicos estimados en el Eurosistema. A continuación se analizan diversos elementos no considerados regularmente en los mecanismos de transmisión de dichos modelos que pueden haber alterado el impacto total de la evolución cambiaria sobre la economía. Y, finalmente, se resumen las principales conclusiones del artículo.

### **Los modelos macroeconómicos del área del euro**

De entre las herramientas analíticas utilizadas por el Eurosistema para evaluar el impacto de los movimientos del TCEN del euro sobre la actividad y los precios de la UEM destacan por su importancia los diversos modelos macroeconómicos estimados por el Banco Central Europeo y los bancos centrales nacionales (BCN). En Fagan y Morgan (2005) se describen algunos de estos modelos disponibles en el Eurosistema. Una característica común a todos ellos es que el mecanismo de transmisión del tipo de cambio transcurre esencialmente a través de sus efectos sobre los intercambios comerciales con el exterior, proporcionando en consecuencia una visión parcial —aunque útil— de su incidencia sobre los principales agregados macroeconómicos.

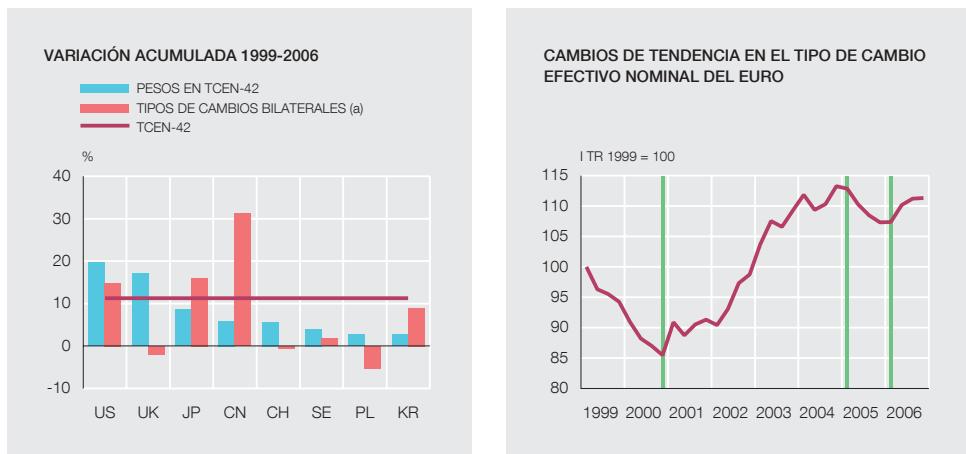
De forma esquemática, este canal comercial discurre del siguiente modo. Una apreciación del tipo de cambio del euro, por ejemplo, supone en primera instancia una reducción de los precios de las importaciones extra-UEM (medidos en euros) y, por tanto, de la tasa de variación de los precios del consumo y del deflactor del PIB. Asimismo, las pérdidas de competitividad-precio inducidas por el movimiento en el TCEN provocarán variaciones en la demanda exterior neta a través de sus efectos sobre el volumen de exportaciones e importaciones. En una segunda ronda, el ajuste inicial de la tasa de crecimiento de la producción —ligado a los cambios en la demanda final— da lugar a un reajuste de la inversión productiva de las empresas y del empleo, y, por tanto, de la renta disponible de los hogares y de su gasto. Por otro

---

1. Todos los estadísticos empleados en el presente análisis se refieren al conjunto de los Estados miembros de la UE que a finales de 2006 formaban parte de la Unión Económica y Monetaria. 2. Véase McAdam y Morgan (2003).

## EVOLUCIÓN DEL TIPO DE CAMBIO DEL EURO

GRÁFICO 1

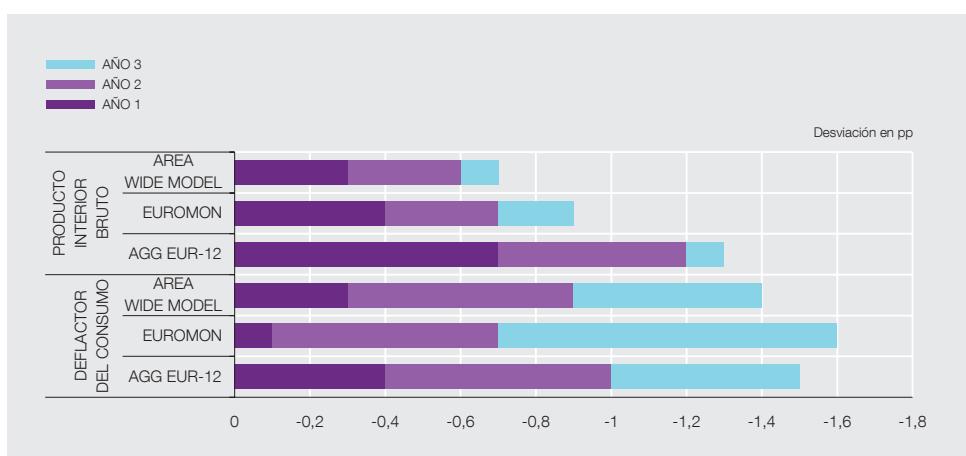


FUENTE: Banco Central Europeo.

a. CN, CH y KR se refieren, respectivamente, a China, Suiza y Corea del Sur. La apreciación del tipo del cambio del euro respecto al renminbi chino corresponde al período 2000-2006.

## RESULTADOS DE UNA APRECIACIÓN DEL TCEN DEL EURO DEL 10% (a)

GRÁFICO 2



FUENTE: G. Fagan y J. Morgan (2005), *Econometric Models of the Euro-area Central Banks*.

a. Estimaciones obtenidas a partir de los modelos del BCE y los BCN que comprenden el Eurosistema; el «Área Wide Model» (AWM) es el modelo del BCE que trata de aproximar el comportamiento de la zona del euro como economía unificada; el EUROMON es un modelo multipaís del Banco Central de Holanda; y AGG EUR-12 resulta de la agregación de las elasticidades de los modelos macroeconómicos de los BCN de la zona del euro.

lado, las demandas salariales reaccionarán a los cambios en la situación económica provocando un ajuste de los costes de producción, que, junto con el cambio en el gasto de los hogares, tenderán a contrarrestar, al menos en parte, los efectos sobre la actividad y a reforzar los efectos sobre precios.

Según la evidencia resumida en Fagan y Morgan (2005), una apreciación permanente del 10% del tipo de cambio efectivo nominal del euro puede suponer una disminución de la tasa de expansión de la actividad que oscila entre 0,3 y 0,7 puntos porcentuales (pp) del PIB al cabo de un año, así como una reducción de la inflación que, en términos del deflactor del consumo, se situaría en torno a 0,1 pp y 0,4 pp (véase gráfico 2). Adicionalmente, se estima que la transmisión total a la economía del área se completaría en torno al tercer año, dando lugar,

|                                      | AREA WIDE MODEL                       | EUROMON                           | AGG EUR-12 (b)  |
|--------------------------------------|---------------------------------------|-----------------------------------|---|
| Cobertura geográfica                 | Área del euro<br>(agregación ex ante) | Multipaís                         | Área del euro<br>(agregación ex post)   |
| Elementos <i>forward-looking</i> (b) | P(2)                                  | NA                                | P: B(5); DE(4); IT(1); FI(11)<br>NA: GR, ES, FR, IR, LU, NL, AT, PT   |
| Tipos de interés considerados (c)    | CP (tres meses)<br>LP (diez años)     | CP (tres meses)<br>LP (diez años) | CP (tres meses): BE, DE, GR, ES, FR, IR,<br>IT, LU, NL, AT, PT, FI<br><br>LP: BE (seis años); DE (diez años);<br>GR (tres años); ES (diez años);<br>FR (promedio varios plazos);<br>IR (diez años); LU (diez años);<br>NL (diez años); AT (diez años);<br>FI (cinco años)<br><br>NA: IT, PT |
| Regla monetaria                      | P (Regla de Taylor)                   | P (Regla de Taylor)               | P: DE (estimación de regla objetivo)<br><br>NA (determinación exógena):<br>BE, GR, ES, FR, IR, IT, LU, NL, AT, PT, FI   |
| Regla presupuestaria                 | P                                     | P                                 | P: BE, DE, GR, ES, NI, AT<br>NA: FR, IR, IT, LU, AT, PT, FI   |

FUENTE: G. Fagan y J. Morgan (2005), *Econometric Models of the Euro-area Central Banks*.

a. P: elemento presente; NA: elemento no presente.

b. La cifra entre paréntesis indica el número de variables en las que se considera un comportamiento *forward-looking*.

c. CP: corto plazo; LP: largo plazo. Entre paréntesis se especifican los plazos de vencimiento de los tipos de intereses seleccionados.

con respecto al escenario central, a una reducción acumulada del PIB de entre 0,7 pp y 1,3 pp y del deflactor del consumo de entre -1,3 pp y -1,6 pp. Asimismo, la evidencia apunta a que los efectos del tipo de cambio son más importantes que los correspondientes a otras perturbaciones de origen externo; en términos del PIB, por ejemplo, los efectos de una apreciación del TCEN de un 10% serían equivalentes a un alza considerable del precio del petróleo (en torno al 80% y al 110%) o a una notable reducción de las importaciones mundiales (entre un 4,1% y un 4,8%).

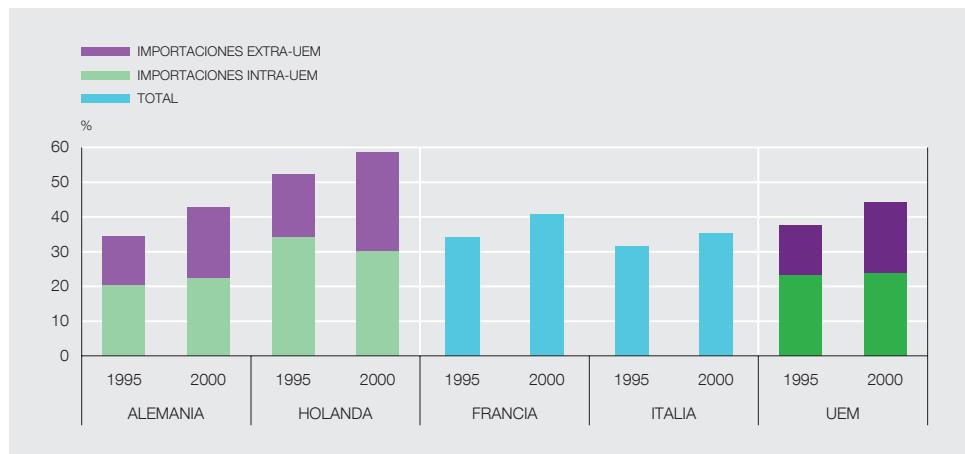
Las diferencias encontradas en las estimaciones responden, entre otros factores, a los distintos enfoques de modelización teórica y empírica seguidos (véase cuadro 1). Así, por ejemplo, las diferencias en el carácter *forward-looking* pueden condicionar el perfil temporal de los efectos de las distintas perturbaciones [véase, por ejemplo, McAdam y Morgan (2003)], y las distintas reglas monetarias y presupuestarias incluidas pueden hacer variar notablemente los efectos de la apreciación cambiaria.

### **Los efectos de la globalización en la transmisión del tipo de cambio**

En los años más recientes ha surgido una extensa literatura que argumenta que diversos factores relacionados con la creciente globalización de los mercados de bienes y servicios pueden haber conducido a una modificación de los efectos del tipo de cambio nominal sobre los precios y la actividad económica. En esta sección se analizan en detalle algunos de estos factores.

Uno de los elementos más sobresalientes del reciente proceso de globalización es la deslocalización de la producción y la consiguiente ampliación del peso relativo del conjunto de pro-

EVOLUCIÓN DEL CONTENIDO IMPORTADOR DE LAS EXPORTACIONES DE LA UEM (a) GRÁFICO 3



FUENTE: Banco Central Europeo (2005), *Competitiveness and the export performance of the euro area*.

- a. En los casos de Francia e Italia se representa el contenido importador total de las exportaciones, dado que no se tiene información desagregada sobre el origen intra o extra-UEM de las importaciones.

ductos intermedios en las transacciones comerciales. En el caso de muchas economías industrializadas, esto se ha manifestado en un incremento del contenido importador de las exportaciones, que previsiblemente habría dado lugar a una menor aportación de la demanda exterior al crecimiento del PIB. Este fenómeno, además, podría haber hecho disminuir el impacto que las variaciones en el tipo de cambio tienen sobre el precio de las exportaciones, al producirse un movimiento compensador en el precio de los *inputs* intermedios. Así, por ejemplo, una apreciación inicial del TCEN daría lugar a una menor pérdida de competitividad-precio, que provocaría una detacción más moderada en el volumen de exportaciones. La demanda final sufriría una reducción más contenida y, en consecuencia, el reajuste de la inversión productiva privada y del empleo tendería a ser menos acusado, aminorando los efectos contracíclicos de la apreciación sobre el PIB.

Como puede apreciarse en el gráfico 3, este factor podría efectivamente haber influido en la transmisión cambiaria en la zona del euro durante los últimos años. Entre 1995 y 2000, último año disponible, el contenido importador de las exportaciones se incrementó alrededor de 6,6 pp, hasta alcanzar el 44,2% en la segunda de estas fechas<sup>3</sup>. Por áreas de procedencia, además, las importaciones extra-UEM han contribuido en una magnitud considerable a esta expansión (5,9 pp), mientras que el contenido de importaciones intra-UEM habría avanzado tan solo en 0,7 pp.

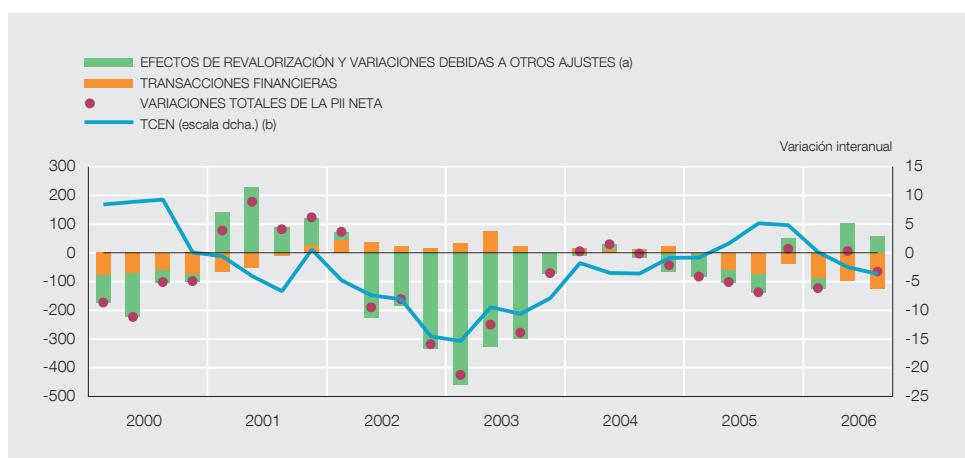
Es necesario tener en cuenta, sin embargo, que el mismo fenómeno ha ocurrido en la dirección de las economías emergentes, reduciendo posiblemente el efecto compensador descrito anteriormente. En concreto, existe evidencia de que el papel de los países emergentes en la división internacional de la cadena productiva se concentra en las etapas más avanzadas de ensamblaje, nutriéndose en gran medida de bienes intermedios producidos en las economías desarrolladas<sup>4</sup>. Y, por ello, buena parte de las importaciones hacia la UEM se producen utilizando bienes intermedios exportados de la UEM.

Por otro lado, han surgido diversos trabajos acerca del posible impacto de la evolución cambiaria a través de los canales financieros. Según estos estudios, una apreciación cambiaria

3. Véase BCE (2005), pp. 63. 4. Véase, por ejemplo, Havick y McMorrow (2006).

## VARIACIONES DE LA POSICIÓN DE INVERSIÓN INTERNACIONAL DE LA ZONA DEL EURO

GRÁFICO 4



FUENTE: Banco Central Europeo.

- a. Los efectos de revalorización de la PII obedecen a cambios en los precios de los activos y pasivos o variaciones en el tipo de cambio del euro.  
b. Valores negativos indican apreciación del TCEN.

produce una transferencia de riqueza desde los agentes nacionales hacia el exterior, al reducirse el valor en moneda nacional de los activos frente al exterior (denominados principalmente en moneda extranjera) y aumentar el valor en moneda extranjera de los pasivos exteriores (véase gráfico 4)<sup>5</sup>. En una primera instancia, la reducción permanente de la riqueza nacional agudiza la contracción de la actividad, reforzando los efectos iniciales de la apreciación transmitidos por el canal comercial. Posteriormente, el cambio más acentuado en el gasto de los hogares y el aumento de la renta disponible en el resto del mundo tenderían a impulsar un mayor crecimiento de la demanda exterior neta, contrarrestando parcialmente los efectos sobre la actividad en una proporción algo mayor que en el escenario sin transferencia de riqueza.

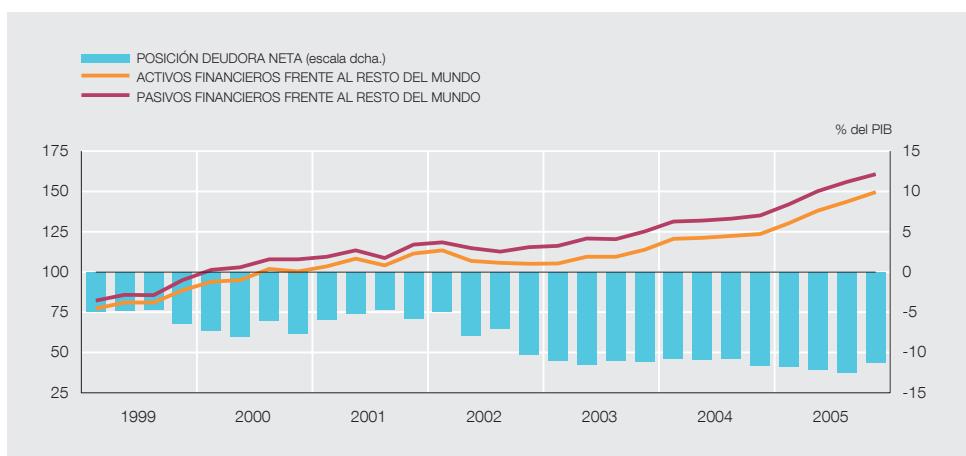
Conviene aclarar, sin embargo, que no existe un consenso generalizado en cuanto a la importancia relativa de la transmisión cambiaria a través del canal financiero. Por un lado, se argumenta que el sustancial incremento de las posiciones acreedoras y deudoras —derivado del proceso de globalización de los mercados financieros— podría haber intensificado los efectos de la evolución cambiaria que discurren por este canal (véase gráfico 5). Por otro lado, sin embargo, se piensa que el efecto riqueza podría seguir siendo relativamente reducido en comparación con los efectos transmitidos por el canal comercial, tanto por la existencia de un sesgo doméstico significativo en la composición de la cartera de inversiones, que limita los cambios en la riqueza neta de las familias derivados de la revalorización de sus activos y pasivos frente al exterior (véase gráfico 6)<sup>6</sup>, como porque los movimientos cambiarios pueden ocasionar una reestructuración de las carteras de activos que contrarreste en parte el efecto inicial sobre los saldos vivos<sup>7</sup>.

Respecto a los cambios en la composición del comercio internacional, la creciente aparición de nuevas potencias comerciales con ventajas en términos de costes ha endurecido las condiciones de competencia en los mercados internacionales, incrementando muy posiblemente

5. Véase, por ejemplo, Tille (2005). 6. El sesgo doméstico se define como la sobreponderación de los activos nacionales en las carteras financieras, tomando como referencia la cartera óptima según los principios de diversificación. 7. Véanse Devereux y Saito (2006) y Marques (2006).

## SALDOS VIVOS DE ACTIVOS Y PASIVOS EN LA PII AL FINAL DEL PERÍODO

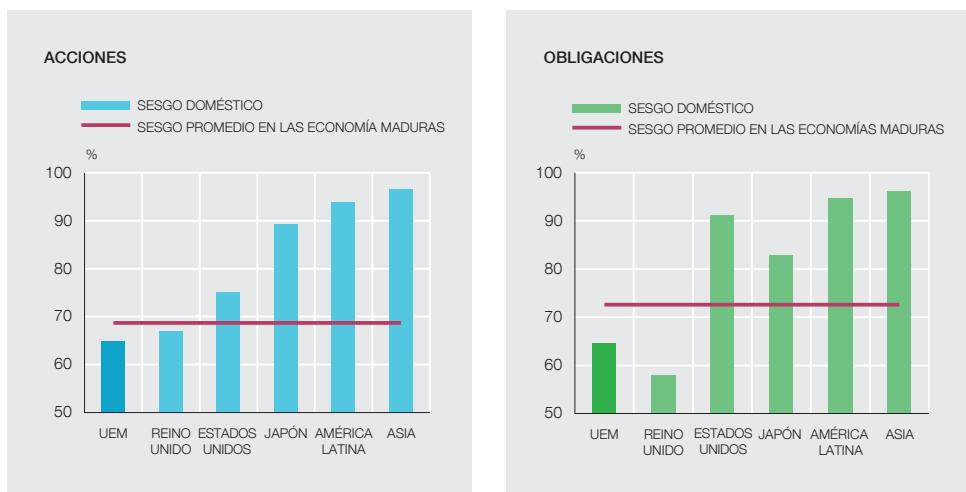
GRÁFICO 5



FUENTE: Banco Central Europeo.

## SESGO DOMÉSTICO EN LA COMPOSICIÓN DE LA CARTERA DE ACTIVOS FINANCIEROS EN 2003

GRÁFICO 6



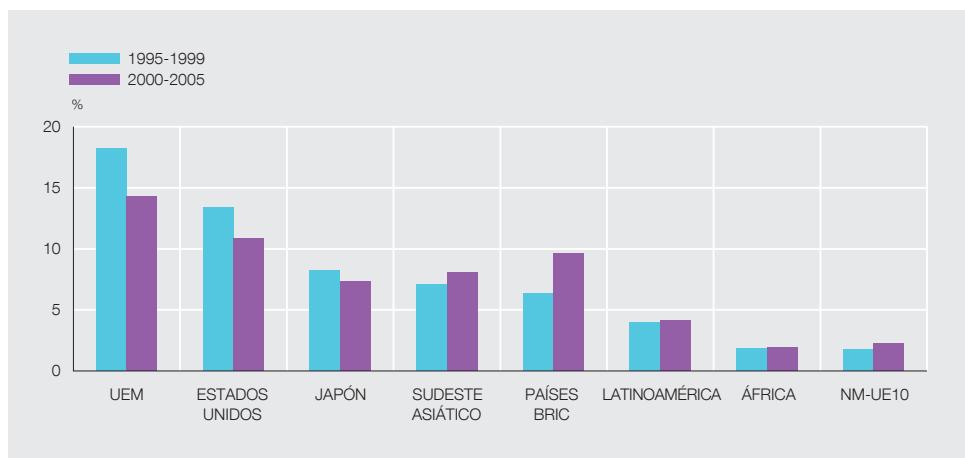
FUENTE: Banco Central Europeo (2006), *Home bias in global bond and equity markets*.

el grado de sensibilidad de la actividad y los precios frente a las variaciones del tipo de cambio del euro. En concreto, el aumento generalizado de la participación de estas economías en los mercados internacionales habría dado como resultado un deterioro del poder de mercado de los productores internos que agudizaría la sustitución de producción nacional por bienes importados, tras una apreciación del tipo de cambio (véase gráfico 7)<sup>8</sup>. Además, la reorientación de las exportaciones de dichas economías emergentes hacia las ramas de actividad de mayor valor añadido y contenido tecnológico podría haber reforzado dicho efecto, al acortarse las distancias entre su especialización comercial y la de los países industrializados. El porcentaje de productos comunes exportados por la UEM y los países emergentes más dinámicos, por ejemplo, superó ampliamente el 50% en 2005 —esto es, 3,1 pp en promedio más que en 1995—, lo que supone una competencia más intensa tanto en el mercado interno como en los terceros mercados (véase gráfico 8).

8. Véase, por ejemplo, Dornbusch (1987).

## PARTICIPACIÓN EN EL VOLUMEN DE EXPORTACIONES MUNDIALES (a)

GRÁFICO 7

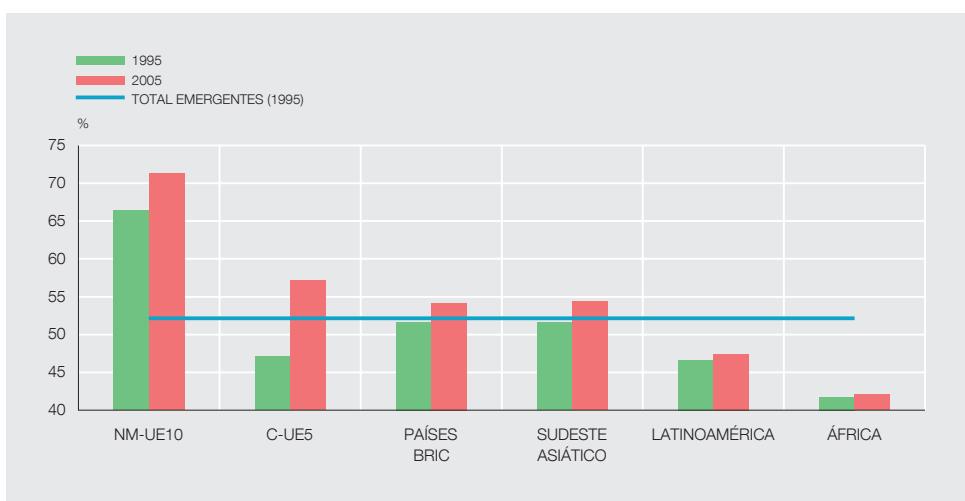


FUENTES: FMI, OCDE y Eurostat.

- a. NM-UE10 se refiere a los Estados que pasaron a ser miembros de la UE 25 en 2004; los países BRIC son Brasil, Rusia, India y China; el sudeste asiático incluye Corea, Taiwán, Tailandia, Singapur, Malasia y Hong Kong; y Latinoamérica excluye Brasil.

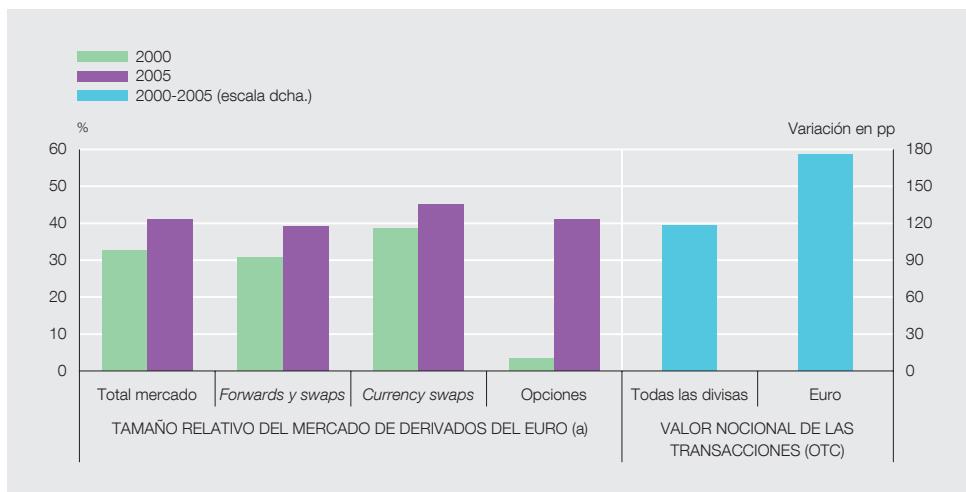
## GRADO DE SIMILITUD DE LA ESTRUCTURA DE LAS EXPORTACIONES DE LA UEM RESPECTO A LOS PAÍSES EMERGENTES (a) (b)

GRÁFICO 8



FUENTES: FMI, OCDE, UN COMTRADE y Banco de España.

- a. El indicador de grado de similitud mide el porcentaje de bienes comunes que exportan la UEM y cada uno de los países emergentes seleccionados. Se han tenido en cuenta 47 tipos de productos, excluyendo las materias primas y el componente energético (SITC Rev. 3 a dos dígitos).  
b. NM-UE10 se refiere a los Estados que pasaron a ser miembros de la UE 25 en 2004; C-UE5 está compuesto por los países que hasta finales de 2005 eran candidatos a la UE (Turquía, Bulgaria, Rumanía, Hungría y Croacia); los países BRIC son Brasil, Rusia, India y China; el sudeste asiático incluye Corea, Taiwán, Tailandia, Singapur, Malasia y Hong Kong; y Latinoamérica excluye Brasil.



FUENTE: Banco de Pagos Internacionales.

a. Cociente entre las cantidades nacionales de los instrumentos denominados en euros y el total de instrumentos negociados a nivel global (medidos en euros).

Por último, el intenso crecimiento de los mercados de derivados y, en particular, el continuo desarrollo de instrumentos de cobertura han reducido el grado de incertidumbre sobre la evolución cambiaria en el corto y el medio plazo, facilitando previsiblemente una absorción más moderada (o gradual) de los efectos de variaciones de los tipos de cambio sobre la actividad y los precios. Según datos del último informe del BIS sobre la actividad en los mercados de derivados extrabursátiles (OTC), por ejemplo, las operaciones de cobertura del tipo de cambio del euro crecieron un 175% entre 2000 y 2005 (frente a un 120% de las operaciones globales), con lo que el euro era, en la segunda de estas fechas, una de las dos monedas intervenientes en el 41% de las transacciones en estos mercados —esto es, 8,5 pp más que en 2000— (véase gráfico 9). Por tipo de productos financieros, el mayor avance se ha registrado en los contratos de opciones (41%, frente al 3,4% en 2000), que, además, limitan las pérdidas o ganancias derivadas de la apreciación del tipo de cambio.

### **Conclusiones**

En este artículo se han examinado los efectos de los movimientos del tipo de cambio sobre la actividad y los precios del conjunto del área del euro. La evidencia extraída de los modelos macroeconómicos del Eurosistema apunta a que una perturbación del TCEN del euro de un 10% podría producir a largo plazo una desviación de la tasa de expansión de la actividad de entre 0,7 pp y 1,3 pp del PIB, así como una variación en la inflación en torno a 1,3 pp y 1,6 pp del deflactor del consumo. Según estos modelos, además, dichos efectos son más importantes que los resultantes de otras perturbaciones de carácter externo, tales como un aumento sostenido del precio del petróleo o una reducción permanente de las importaciones mundiales.

Sin embargo, existen algunas consideraciones que pueden influir en la respuesta de la economía real frente a la evolución cambiaria más allá de lo que justificarían dichos modelos. Por un lado, la evolución reciente de los consumos intermedios importados y el uso cada vez más frecuente de instrumentos financieros de cobertura podrían dar lugar a una compensación parcial de los efectos de la apreciación ligados al canal comercial. Por otro lado, se ha puesto en evidencia que la evolución reciente de los activos y pasivos exteriores, así como los fuertes cambios en la composición del comercio, podrían incrementarlos.

En definitiva, los efectos de la transmisión cambiaria que se recogen en los modelos macroeconómicos del Eurosistema deben interpretarse con cautela y de forma conjunta con otros modelos e indicadores económicos.

15.3.2007.

## BIBLIOGRAFÍA

- BANCO CENTRAL EUROPEO (2005). *Competitiveness and the Export Performance of the Euro Area*, Occasional Paper Series, n.º 30, junio.
- BANCO DE PAGOS INTERNACIONALES (2006). *OTC derivatives market activity in the first half of 2006*, noviembre.
- BRISMIS, S. N., y T. S. KOSMA (2005). *Market Power, Innovative Activity and Exchange Rate Pass-Through in the Euro Area*, Working Paper Series n.º 531, Banco Central Europeo, octubre.
- BROADBENT, B., E. F. NIELSEN y D. VERNAZZA (2006). *Europe in a Globalised World: Winners and Losers*, Global Economics Paper n.º 142, Goldman Sachs, julio.
- BUISÁN, A., y P. L'HOTELLERIE (2005). «Efectos del tipo de cambio sobre la inflación, la actividad y el comercio: evidencia para España y la zona del euro», *Boletín Económico*, octubre, Banco de España.
- DE BENEDICTIS, L., y L. TAJOLI (2003). *Similarity and Convergence in the EU and CEECS Trade Structures*, noviembre.
- DEVEREUX, M. B., y M. SAITO. *A Portfolio Theory of International Capital Flows*. (No publicado: University of British Columbia and Hitotsubashi University.)
- DORNBUSCH, R. (1987). «Exchange Rates and Prices», *American Economic Review*, American Economic Association.
- FAGAN, G., y J. MORGAN (2005). *An Overview of the Structural Econometric Models of Euro-area Central Banks*, Edward Elgar Publishing Limited.
- FIDORA, M., M. FRATZSCHER y C. TIMAN (2006). *Home Bias in Global Bond and Equity Markets. The Role of Real Exchange Rate Volatility*, Working Paper Series n.º 685, Banco Central Europeo, octubre.
- FINGER, J. M., y M. E. KREININ (1979). «A Measure of 'Export Similarity' and Its Possible Uses», *The Economic Journal*, vol. 89, Royal Economic Society, diciembre.
- HAVIK, K., y K. MCMORROW (2006). *Global Trade Integration and Outsourcing: How Well is the EU Doping with the New Challenges?*, Economic Papers n.º 259, Comisión Europea, octubre.
- MARQUES, L. (2007). *Welfare Implications of Exchange Rate Changes*, enero.
- MCADAM, P., y J. MORGAN (2003). «Analysing Monetary Policy Transmission at the Euro-area Level using Structural Macroeconomic Models», en I. Angeloni, A. Kashayap y B. Mojon (eds.), *Monetary Policy Transmission in the Euro-area*, Cambridge University Press.
- TILLE, C. (2005). *Financial Integration and the Wealth Effect of Exchange Rate Fluctuations*, Staff Report n.º 226, Federal Reserve Bank of New York, octubre.

INICIATIVAS NORMATIVAS EN EL ÁMBITO DE LA INTEGRACIÓN DE LOS MERCADOS  
MINORISTAS BANCARIOS EN LA UE

## Iniciativas normativas en el ámbito de la integración de los mercados minoristas bancarios en la UE

Este artículo ha sido elaborado por Ignacio Fuentes, de la Dirección General del Servicio de Estudios.

### **Introducción**

La integración de los mercados financieros de la UE ha sido, desde hace tiempo, una de las prioridades de las autoridades comunitarias. Un espacio financiero más integrado favorece el avance de las economías de escala y de alcance en la industria europea de servicios financieros, aumenta la profundidad de sus mercados y facilita una mejor distribución de riesgos y de los recursos de capital, incrementando la productividad de estos últimos, y por tanto, el crecimiento económico potencial. Además, propicia una transmisión más homogénea de las medidas de política monetaria, y, en general, tiende a proporcionar estímulos positivos para una mayor estabilidad financiera y un nivel de competencia más elevado.

Aunque el impulso del proceso de integración ha estado siempre presente en las políticas desarrolladas por las autoridades comunitarias, los avances registrados han sido desiguales según el segmento considerado. Así, en los mercados mayoristas cuya relación es más estrecha con los instrumentos más directamente afectados por la instrumentación de la política monetaria, la integración es ya prácticamente total (mercados interbancarios de depósitos y repos, y de renta fija pública y privada). Los progresos han sido también considerables en otros segmentos mayoristas, como los mercados de acciones. Sin embargo, en los mercados bancarios relacionados con la actividad minorista los desarrollos están siendo más lentos y aún son evidentes signos de fragmentación regional.

El segmento de la banca al por menor es muy importante en el negocio bancario. En términos cuantitativos, proporciona más de la mitad del margen ordinario y los ingresos brutos asociados a esta actividad representan alrededor del 2% del PIB de la UE, al tiempo que el empleo directo que genera supera los tres millones de personas. En términos cualitativos, provee de servicios financieros básicos (instrumentos de ahorro y financiación) a los sectores minoristas no financieros y presta otros servicios estratégicos, como los de pago. Su total integración, por tanto, tendría un impacto significativo sobre la economía de la UE, tal y como se recoge en diversos informes económicos<sup>1</sup>. Así, por ejemplo, algunas estimaciones apuntan que la desaparición de barreras entre los mercados hipotecarios podría suponer un aumento de hasta 0,7 puntos porcentuales anuales de PIB, que la modernización e integración de los servicios de pagos minoristas podría reducir a la mitad los costes de los sistemas actuales y que el desarrollo efectivo de un área de pagos única supondría un ahorro de entre 50 mm y 100 mm de euros por año.

En este contexto, el objeto de este trabajo es analizar la evolución reciente, el estado actual y las perspectivas del proceso de integración de los mercados minoristas bancarios de la UE. Así, en primer lugar se comentan brevemente cuáles han sido las principales actuaciones de las autoridades comunitarias en este ámbito tras la entrada en vigor del euro. A continuación, se muestra el comportamiento reciente de algunos indicadores del grado de integración, a fin de evaluar los progresos realizados, determinar la situación actual y compararla con la de otros segmentos de los mercados financieros europeos. Seguidamente, se considera qué factores pueden haber ralentizado el proceso para, posteriormente, exponer las principales líneas de actuación previstas por las autoridades comunitarias para los próximos años. En el último apartado se recogen las principales conclusiones.

1. Véanse London Economics (2002 y 2005) o McKinsey & Company (2005).

La línea de actuación adoptada por las autoridades comunitarias para promover la integración de los mercados financieros tras la introducción del euro ha tratado de ser siempre lo menos intervencionista posible, centrándose en identificar y eliminar obstáculos concretos y creando, cuando ha sido preciso, las infraestructuras necesarias, pero dejando en manos de los participantes del mercado el desarrollo concreto del proceso.

El primer gran plan de actuaciones para avanzar en el proceso de integración fue elaborado por la Comisión en 1999: el Plan de Acción de Servicios Financieros (PASF). En el mismo se proponían unas prioridades de actuación y un calendario de medidas legislativas y normativas, cuyo objetivo era eliminar las barreras existentes para el flujo transfronterizo de servicios financieros. El PASF centró sus actuaciones en la integración de los mercados mayoristas (bonos y valores), siguiendo el criterio de que la transformación de los mercados financieros minoristas se realizaría a partir de los cambios que tendrían lugar en los servicios al por mayor. Aun así, también prestó atención al sector minorista, contemplando una serie de medidas prácticas, que se centraron en cinco ámbitos de actuación.

En primer lugar, se propusieron medidas en el terreno de la información y la transparencia, siendo el objetivo que el consumidor disponga de una información clara y comprensible cuando invierte en otro país europeo<sup>2</sup>. En el ámbito de los procedimientos de recurso, se constituyó en 2001 la red FIN-NET para facilitar la resolución extrajudicial de los litigios en el ámbito financiero cuando el prestador de servicios está establecido en otro Estado miembro. Dicha red tiene como objeto reforzar la confianza de los consumidores, proponiéndoles alternativas a los procedimientos tradicionales de la justicia que resulten simples, rápidas y poco costosas. El tercer grupo de medidas se centró en promover una aplicación equilibrada de las normas de protección de los consumidores, estableciendo equivalencias entre reglas relativamente semejantes. Finalmente, el PASF se ocupaba también del comercio electrónico<sup>3</sup> y de los pagos transfronterizos<sup>4</sup>.

Al margen de estas actuaciones concretas, el PASF contemplaba una serie de medidas que, de manera más indirecta, debían afectar también al sector minorista, como las relacionadas con el refuerzo de las estructuras cautelares<sup>5</sup>, la evolución hacia un conjunto único de normas de información financiera adaptadas a los criterios contables internacionales<sup>6</sup>, la creación de un entorno seguro y transparente para las operaciones de fusiones y adquisiciones transfronterizas<sup>7</sup> o la eliminación de obstáculos y distorsiones de carácter fiscal<sup>8</sup>.

En la medida en que el propio PASF contemplaba la necesidad de un seguimiento periódico de su grado de desarrollo y del cumplimiento de los objetivos, la Comisión ha ido publicando hasta diez informes sobre su ejecución. Recientemente, además, ha editado el primero de los dos informes previstos para evaluar los efectos del Plan<sup>9</sup>. Estos trabajos muestran un elevado grado de cumplimiento, ya que en 2005 se habían completado 41 de las 42 medidas previs-

---

2. Las medidas previstas se refieren a la Directiva 2002/65/CE, sobre la venta a distancia de servicios financieros, a una recomendación de información sobre créditos hipotecarios, a un Plan de acción para la prevención de la falsificación y el fraude en los sistemas de pago, plasmado en la Decisión marco 2001/413/JAI, y a una propuesta de directiva sobre armonización de disposiciones referentes a los contratos de crédito al consumo. 3. Directivas sobre el comercio electrónico (2000/31/CE) y la venta a distancia de servicios financieros (2002/65/CE). 4. Directiva 97/5/CE, relativa a las transferencias transfronterizas, y el Reglamento 2560/2001. Existe además una propuesta de directiva del Parlamento Europeo y del Consejo sobre servicios de pago en el mercado interior, COM(2005)603. 5. Materializadas en diversas directivas y propuestas de directivas sobre acceso a la actividad de las entidades de crédito y a su ejercicio, y sobre la adecuación de capital de las mismas. 6. Diversas directivas y reglamentos, donde se recogen los criterios contables para elaborar la información financiera y se adaptan a los criterios establecidos en las Normas Internacionales de Contabilidad (NIC). 7. Directiva 2004/25/CE, relativa a las ofertas públicas de adquisición. 8. Directiva 2003/48/CE en materia de fiscalidad de los rendimientos del ahorro en forma de pago de intereses. 9. Véase la página web de la D. G. de Mercado Interior y Servicios, de la Comisión Europea.

tas, un éxito evidente en este tipo de procedimientos. Asimismo, el grado de transposición de las directivas aprobadas a las legislaciones nacionales superaba el 90% en casi todas ellas, excepto las relativas a fondos de pensiones y ofertas públicas de adquisición.

Además del PASF, en el período considerado tuvo lugar también la extensión al sector de servicios bancarios del denominado «proceso Lamfalussy»<sup>10</sup>, que se había desarrollado para los mercados de valores, aplicando sus criterios para lograr la convergencia en las prácticas de supervisión, la aplicación consecuente de la legislación derivada del PASF y la elaboración racionalizada de otras posibles normas. En aplicación de dicho proceso se crearon dos comités, el Comité de Supervisores Bancarios Europeos, como órgano asesor independiente de supervisión bancaria, y el Comité Bancario Europeo, como órgano asesor sobre legislación relativa a entidades de crédito. Sus funciones son el asesoramiento técnico, la elaboración de propuestas de normativa, ayudar a la aplicación coherente de la legislación bancaria europea y servir como foro de cooperación e intercambio de información entre los diversos agentes, tanto públicos como privados, que conforman el sector bancario de la UE.

***Evolución del proceso de integración de los mercados bancarios minoristas y comparación con el de otros mercados financieros***

La evaluación de los avances logrados en el proceso de integración de los mercados financieros de la UE ha sido objeto de numerosos estudios. Los indicadores más utilizados a este respecto son, en general, de dos tipos: los basados en las diferencias entre los precios de los instrumentos financieros en distintos territorios geográficos, y los que miden el grado en que las carteras incluyen instrumentos de otros países de la zona. Además, se han empleado a menudo otros basados en el volumen de operaciones a través de filiales o sucursales, el número de sistemas de pagos o las operaciones de fusión y adquisición transfronterizas.

Así, por ejemplo, Cabral et al. (2002) detectan avances en la integración en los mercados de préstamos y depósitos minoristas bancarios, pero debido más a la convergencia en las condiciones macroeconómicas de cada país como consecuencia de la introducción del euro que a factores microeconómicos. Además, el grado de convergencia que encontraron en estos mercados es mucho menor que en los mercados mayoristas. A similares conclusiones llegan Hartmann et al. (2003), quienes, tras analizar la evolución de indicadores de precios, cantidades y operaciones de fusión, constatan ciertos avances en el proceso de integración del segmento minorista y detectan un grado de concentración en los mercados nacionales mayor que en otras áreas del negocio bancario (si bien señalan que la actividad transfronteriza en un mercado más integrado, como el de Estados Unidos, también es limitada). Manna (2004), en un estudio basado en indicadores de cantidades, detecta que la distancia entre los grados de integración de los sectores mayorista y minorista del negocio se ha incrementado, manteniendo este último un grado de internacionalización de sus actividades mucho menor (aunque a la hora de aceptar operaciones, parece existir una neutralidad cada vez mayor con respecto a la nacionalidad de la contraparte).

Baele et al. (2004) utilizan una amplia gama de indicadores de precios y de cantidades y otros basados en la influencia de la información para analizar el grado de integración de los mercados monetarios, de renta fija pública y privada, de crédito bancario y de acciones. Sus conclusiones apuntan que en los tres primeros existe una integración completa o casi completa, que se detectan grandes avances en los mercados de acciones y que donde las diferencias son más significativas es en el mercado de crédito bancario, particularmente en los préstamos a plazos más cortos y en los hipotecarios. Vajanne (2006) realiza estimaciones econométricas de indicadores de convergencia que revelan que, pese a las diferencias existentes en los niveles de tipos entre países, el proceso está avanzando en todos los segmentos, aunque en

10. Para una explicación más detallada de los principios del proceso Lamfalussy, véase Comisión Europea (2001).

los préstamos de menor importe a más largo plazo o en los destinados a financiar el consumo las diferencias existentes son aún significativas.

Finalmente, en los informes más recientes sobre estructura bancaria de la UE y sobre indicadores de integración financiera publicados por el BCE<sup>11</sup> se detectan también retrasos en los mercados bancarios minoristas en comparación con el resto de mercados financieros. No obstante, se apunta también una cierta aceleración del proceso como consecuencia del incremento en los últimos años en la actividad de fusiones transfronterizas y del hecho de que las entidades implicadas en las operaciones más recientes tienen redes de distribución más amplias y la actividad minorista supone un porcentaje mayor de sus balances.

Con objeto de ilustrar los resultados de la mayoría de los trabajos comentados, el gráfico 1 muestra cómo los precios de los instrumentos de los mercados minoristas bancarios (préstamos a empresas y a familias y depósitos) registran unos niveles de dispersión mucho mayores que los de los segmentos mayoristas (interbancario y deuda pública). Sin embargo, es preciso recordar que la homogeneidad de los productos en estos últimos segmentos es mucho mayor en términos de plazos, grado de liquidez o riesgo de los activos<sup>12</sup>. En el gráfico 2 se observa que el volumen relativo de operaciones transfronterizas en los instrumentos relacionados con los mercados minoristas es mucho menor que el de los mercados mayoristas.

En esta misma línea, el mayor número de sistemas de compensación de pagos minoristas y su menor tendencia a la concentración (véase gráfico 3) apunta también en la dirección de un grado importante de segmentación, como lo hacen la evolución del porcentaje de operaciones que se realizan en cada país a través de sucursales y filiales bancarias de otros países de la UE, y el número y volumen de las operaciones de fusión y adquisición transfronterizas (véase gráfico 4), que contrasta con las que se han registrado entre entidades bancarias dentro de un mismo país. Por último, otro dato para valorar el grado de integración es la magnitud de las diferencias existentes entre países en los importes de las comisiones más significativas cobradas por diversos servicios de banca minorista, como los asociados a cuentas corrientes o los de servicios de pago con tarjetas. Como recoge el cuadro 1, el grado de dispersión entre países es elevado, lo que, en principio, apunta a una insuficiente integración de estos mercados.

#### **Factores que dificultan el proceso de integración y actuaciones para acelerar su avance**

Para desarrollar una política efectiva que propicie el avance de la integración de los mercados bancarios minoristas en Europa es necesario conocer con mayor detalle los factores que están provocando los retrasos observados. Con este fin se han realizado varios estudios, algunos de cuyos resultados se han hecho públicos recientemente<sup>13</sup>.

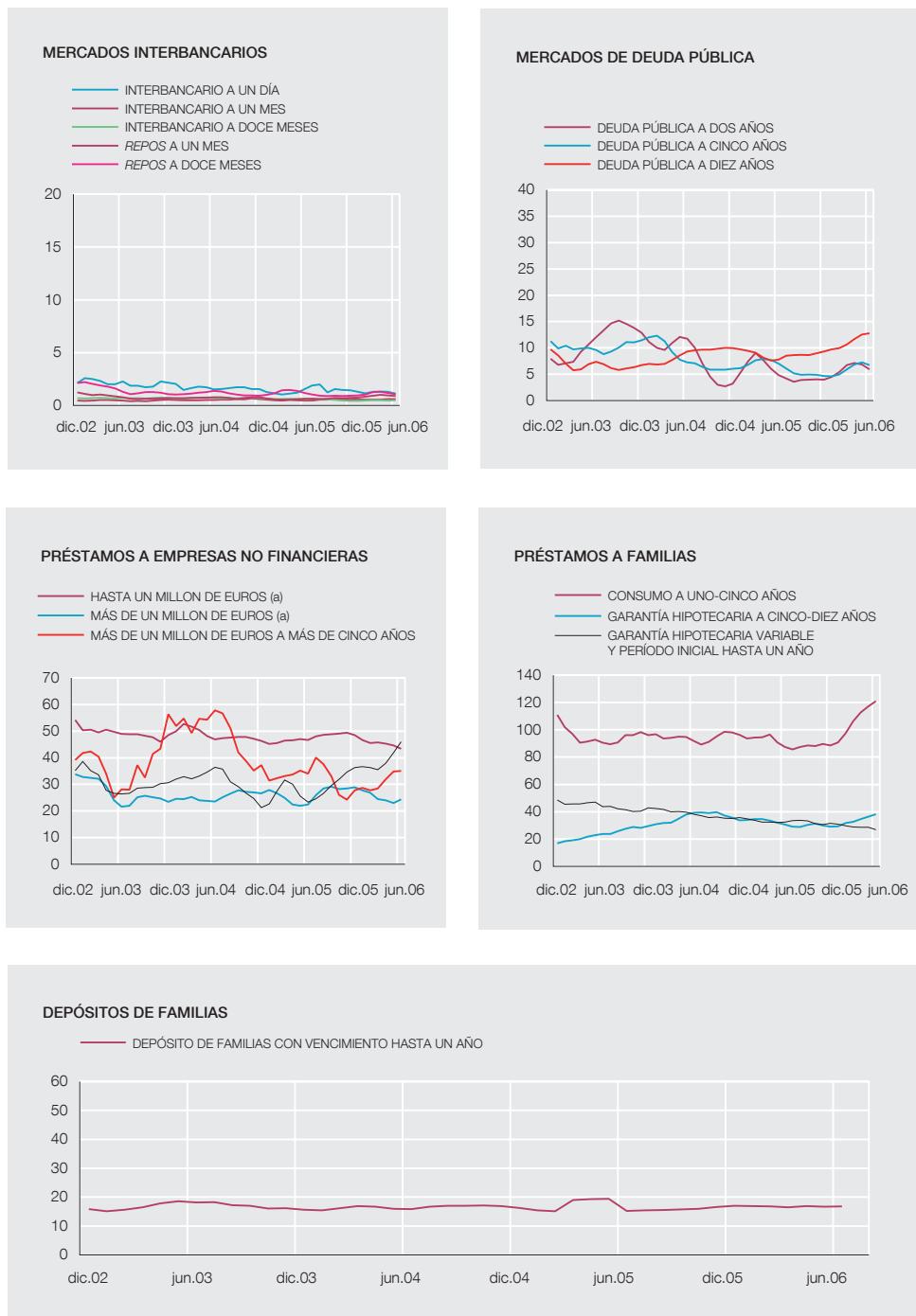
Así, en primer lugar, en los mercados de crédito se han identificado barreras relacionadas con la desigual información proporcionada al consumidor, con la excesiva heterogeneidad de productos, con la deficiente información accesible para las entidades —especialmente, la referente a las bases de datos de acreditados— y con las dificultades para la movilización de garantías.

Otro terreno en el que se han detectado importantes obstáculos es en el ámbito de los sistemas de pagos minoristas, incluidos los sistemas de pago con tarjetas: diferencias en los criterios utilizados para determinar el nivel de las comisiones de intercambio, posible existencia de monopolios en los sistemas de liquidación de algunas tarjetas en algunos países, malas prácticas en el cobro de comisiones —que se reflejan en niveles no justificados por el precio

**11.** Véase BCE (2006b y 2006c). **12.** Para una explicación mas detallada de este tema, véase BCE (2006a). **13.** Véanse Comisión Europea (2006 y 2007) y BCE (2006). Otros estudios son, por ejemplo, los encargados sobre el mercado hipotecario, sobre las comisiones bancarias por servicios de pago o el trabajo del grupo de expertos constituido para analizar la movilidad de la clientela en las cuentas bancarias.

**DESVIACIÓN ESTÁNDAR DE LOS TIPOS DE INTERÉS APLICADOS EN CADA PAÍS EN LOS DISTINTOS MERCADOS FINANCIEROS (en puntos básicos)**

GRÁFICO 1



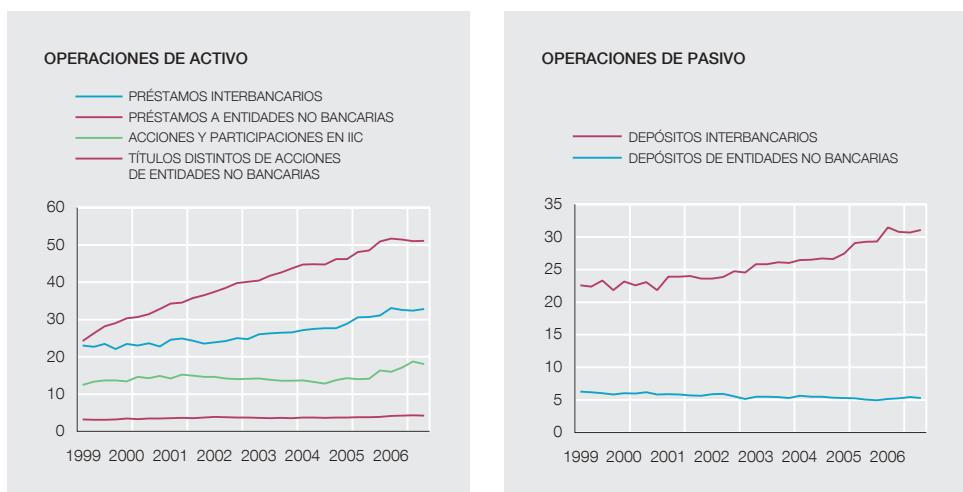
FUENTE: Banco Central Europeo.

a. Tipo variable y hasta un año.

del servicio — y la probable existencia de subvenciones cruzadas. Asimismo, la limitación del acceso a los servicios de pago con tarjetas a entidades que no sean de crédito, la fijación de normas de funcionamiento de los sistemas de liquidación que dificultan el libre acceso a los mismos, los acuerdos preferenciales de liquidación entre entidades que pueden suponer barreras de entrada a nuevos participantes y las diferencias en los instrumentos y estándares de procedimientos entre los distintos sistemas existentes son dificultades adicionales para el acceso de entidades de otros países.

**PORCENTAJE DE ACTIVIDAD TRANSFRONTERIZA EN ALGUNAS ÁREAS DE NEGOCIO (en % del negocio total de cada área)**

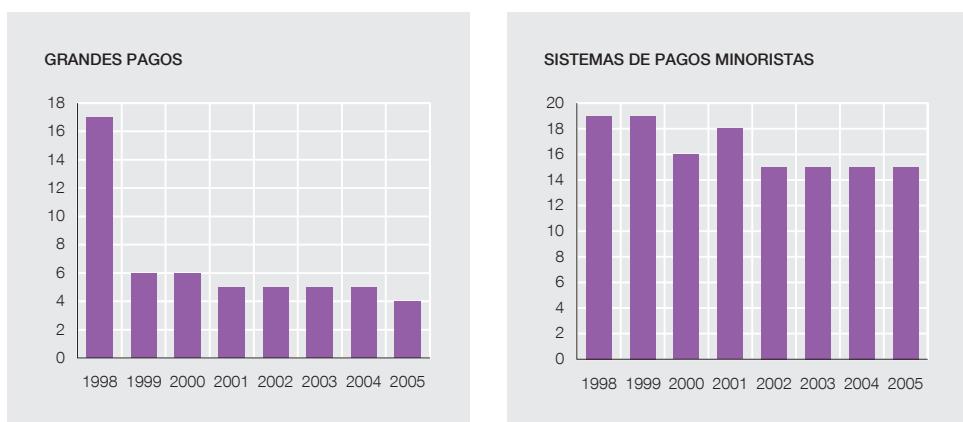
GRÁFICO 2



FUENTE: Banco Central Europeo.

**EVOLUCIÓN DE LAS INFRAESTRUCTURAS DE LIQUIDACIÓN DE PAGOS**  
Número total de sistemas en la zona del euro

GRÁFICO 3

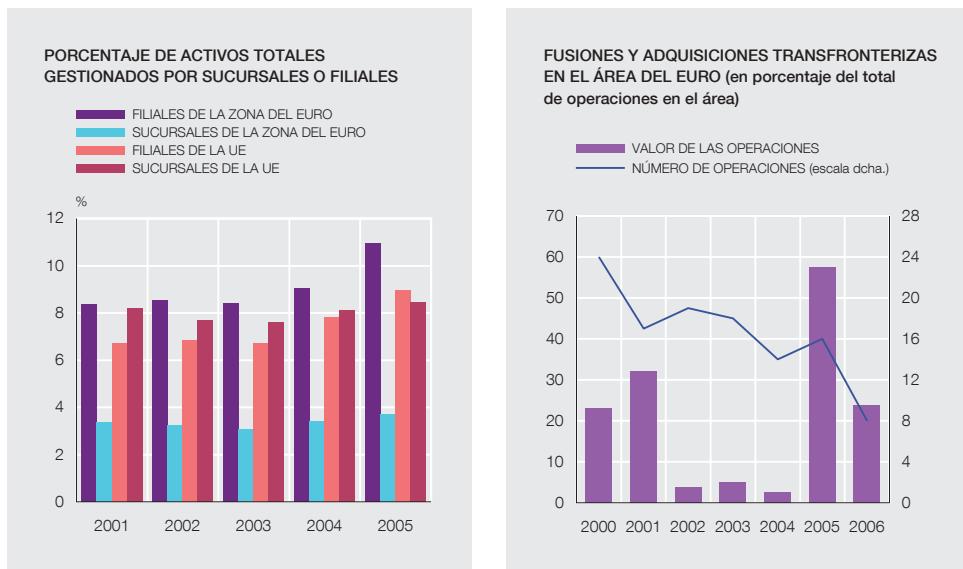


FUENTE: Banco Central Europeo.

En el área de establecimiento de políticas comerciales y de precios se han encontrado trabas administrativas relacionadas con los requisitos y trámites necesarios para abrir cuentas bancarias, poca transparencia en los precios de los productos —lo que dificulta las comparaciones—, altos costes de las operaciones transfronterizas, la asociación forzada de productos a la cuenta o a la contratación de otros servicios<sup>14</sup> y, en algunos casos, el cobro de elevados gastos de cancelación. Todas estas prácticas limitan la competencia y dificultan la movilidad del cliente de una entidad a otra. En la medida en que la cuenta bancaria es un elemento esencial en la relación banco-cliente, todo ello tiende a incrementar el poder de mercado de las entidades bancarias.

Por último, existen otros factores de carácter más general que también pueden, en ocasiones, dificultar el avance del proceso de integración, como son las diferencias en las regulaciones fiscal, prudencial y mercantil de cada país, así como en las normas de protección al consumidor.

14. Por ejemplo, la obligación de suscribir un seguro o una cuenta corriente al solicitar un préstamo.



FUENTES: Bureau van Dijk y Banco Central Europeo.

Ante esta realidad, la Comisión, una vez concluido el PASF, ha propuesto una serie de nuevas medidas, que abarcan desde la introducción de nueva legislación comunitaria<sup>15</sup> a la colaboración con los Estados miembros para introducir reformas en sus normativas. Más concretamente, ha publicado dos documentos, el *Libro Verde sobre la política para los servicios financieros (2005-2010)* y el *Libro Blanco sobre la política de los servicios financieros (2005-2010)*, donde se exponen las principales líneas de actuación en materia de integración financiera tras el PASF. Sus objetivos principales son la finalización y la consolidación de las acciones en curso, el refuerzo de la cooperación y la convergencia en materia de regulación y control de los servicios financieros, y la supresión de las barreras económicamente significativas que aún dificultan el proceso de integración. En 2003, además, se creó el Comité de Servicios Financieros de la UE para asesorar a la Comisión sobre las cuestiones relacionadas con los mercados financieros, y se le asignaron, entre otras, las tareas de evaluar los avances en el proceso de integración financiera en Europa y ayudar a definir las estrategias a medio y largo plazo en el ámbito de los servicios financieros.

En el ámbito del crédito hipotecario se persigue proporcionar una mayor protección a los consumidores mediante la homogeneización de la información que se les debe proporcionar sobre las condiciones de los préstamos y sus derechos tras la contratación. También se incluyen entre los elementos necesitados de reforma los aspectos legales relativos a las operaciones transfronterizas, el acceso a los registros para información sobre garantías, los procedimientos de tasación, la ejecución de hipotecas, la transferencia de carteras de préstamos, el diferente tratamiento fiscal de estos productos y la falta de homogeneidad de las prácticas registrales. Se contempla la creación de un instrumento paneuropeo (Eurohipoteca) y, con el objetivo de facilitar a las entidades la financiación de estos productos, la Comisión está interesada en fomentar un mercado paneuropeo de titulizaciones, por lo que tiene la intención de crear un grupo de estudio específico. Además, se ha publicado recientemente un informe del grupo de expertos en préstamos hipotecarios<sup>16</sup>, en el que se realizan algunas recomendaciones sobre actuaciones en las áreas comentadas, y está pendiente de publicación un *Libro Blanco sobre el mercado hipotecario*.

15. Propuestas de directivas de pagos y de crédito al consumo. 16. Véase Comisión Europea (2006a).

VARIACIÓN ENTRE PAÍSES DE LAS COMISIONES APLICADAS  
A LAS OPERACIONES CON TARJETAS DE PAGO

CUADRO 1

| UE 25  | Comisión más alta | Comisión más baja |
|--|-------------------|-------------------|
| <b>AÑO 2004</b>  |                   |                   |
| <b>COMISIONES DE INTERCAMBIO (en %)</b>                  |                   |                   |
| Tarjetas de débito                                       | 0,55              | 1,95              |
| Tarjetas de crédito                                      | 0,10              | 1,60              |
| <b>COMISIONES COBRADAS A COMERCIANTES ( en %)</b>        |                   |                   |
| Operaciones nacionales                                   | 0,0075            | 1,1975            |
| Operaciones internacionales                              |                   |                   |
| Tarjetas de débito                                       |                   |                   |
| <i>Sistema 1</i>   | 0,77              | 3,10              |
| <i>Sistema 2</i>   | 0,95              | 2,98              |
| Tarjetas de crédito                                      |                   |                   |
| <i>Sistema 1</i>   | 0,32              | 1,92              |
| <i>Sistema 2</i>   | 0,36              | 2,75              |
| <b>COMISIONES COBRADAS A LOS USUARIOS (euros al año)</b> |                   |                   |
| Tarifa anual   |                   |                   |
| <i>Tarjetas de débito</i>                                | 5,00              | 50,00             |
| <i>Tarjetas de crédito</i>                               | 5,00              | 65,00             |
| Tarifa de emisión de tarjeta                             |                   |                   |
| <i>Tarjetas de débito</i>                                | 0,00              | 16,00             |
| <i>Tarjetas de crédito</i>                               | 2,00              | 40,00             |
| Comisión por información                                 |                   |                   |
| <i>Tarjetas de débito</i>                                | 0,00              | 3,75              |
| <i>Tarjetas de crédito</i>                               | 0,00              | 6,50              |

FUENTE: Banco de España.

En materia de crédito al consumo, las actuaciones se centran en el desarrollo de una nueva legislación comunitaria, cuyo objetivo sería armonizar la normativa existente, garantizar un adecuado nivel de protección al consumidor y facilitar el acceso al crédito transnacional. Para ello, la propuesta actual<sup>17</sup> incide sobre el acceso a las bases de datos de acreditados en cada país y sobre la información y los derechos relativos a estas operaciones, define un tipo de interés efectivo global, y propugna cambios en el registro, los estatutos y el control de los prestamistas e intermediarios crediticios y en las disposiciones relativas a la ejecución del crédito.

En el área de los sistemas de pagos, hay dos iniciativas relevantes en desarrollo. Una es una propuesta de Directiva<sup>18</sup>, cuyo objetivo es establecer una normativa común que garanticé cierta homogeneidad en la regulación de las órdenes de pago, que hasta ahora, en gran parte, permanecen en el ámbito nacional. En la propuesta se contemplan el acceso a la prestación de estos servicios —asegurando el libre acceso a todos los sistemas de compensación existentes en el mercado único a las entidades autorizadas—, la regulación y control de esta actividad, los plazos de ejecución de las órdenes, el sistema de comisiones, la resolución de incidencias y la información a los usuarios. El otro gran proyecto es la puesta en marcha de la SEPA (*Single Euro Payment Area*), cuyo objetivo final es establecer

**17.** Propuesta de Directiva del Parlamento Europeo y del Consejo, relativa a los contratos de crédito a los consumidores. **18.** Propuesta de Directiva del Parlamento Europeo y del Consejo, relativa a los servicios de pagos en el mercado interior.

en 2010 un sistema de pagos minoristas paneuropeos que sustituya a los sistemas nacionales actuales<sup>19</sup>.

La Comisión Europea ha manifestado también su intención de iniciar actuaciones para facilitar la ejecución de garantías en las operaciones de crédito transfronterizas y para eliminar los problemas existentes en las operaciones de fusión y adquisición de entidades financieras pertenecientes a distintos países<sup>20</sup>. También ha creado un grupo de expertos sobre la fijación de políticas comerciales y de precios de los productos, en especial los relacionados con las cuentas bancarias —cuyas primeras propuestas se darán a conocer a lo largo de este año—, y ha encargado un estudio —que debe estar disponible en 2008— sobre la normativa aplicable a los intermediarios de crédito para identificar los principales problemas derivados de la divergencia o solapamiento de las normas nacionales en este ámbito.

### **Conclusiones**

La completa integración de los mercados financieros de la UE es uno de los objetivos prioritarios de las autoridades comunitarias. Tras la introducción del euro, se incrementaron los esfuerzos para un mayor avance del proceso, con el diseño de un plan específico de medidas: el PASF. Dicho plan, que se desarrolló entre 1999 y 2005, se centró en promover la integración de los mercados mayoristas, con la idea de que ello llevaría consigo la integración posterior del componente minorista. Sin embargo, aunque los resultados del PASF han sido muy satisfactorios en los mercados al por mayor, no se han cumplido las expectativas en el segmento minorista.

En respuesta a estos resultados, tras la culminación del PASF las autoridades comunitarias han fijado como un objetivo prioritario de su política en este ámbito conseguir avances significativos en el proceso de integración de los mercados bancarios al por menor. Para ello, se ha comenzado por realizar diversos estudios para conocer con mayor profundidad las características de estos mercados, identificar mejor los principales obstáculos que dificultan el proceso y, en definitiva, diseñar políticas más eficaces.

Al hilo de los resultados de estos estudios, se han puesto en marcha diferentes iniciativas, que se han orientado preferentemente —aunque no exclusivamente— hacia los mercados de créditos hipotecario y al consumo, y hacia el ámbito de los sistemas de pagos minoristas. La importancia tanto cuantitativa como cualitativa de la banca minorista como canal de distribución de los recursos financieros y los riesgos y como vehículo de transmisión de las medidas de política monetaria justifica el reforzado interés de las autoridades comunitarias por promover una mayor integración en este segmento de los mercados financieros europeos.

16.3.2007.

### **BIBLIOGRAFÍA**

- CABRAL, I., F. DIERICK y J. VESALA (2002). *Banking Integration in the Euro Area*, ECB Occasional Paper, n.º 6.
- BAELE, L., A. FERRANDO, P. HÖRDHAL, E. KRYLOVA y C. MONNET (2004). «Measuring European Financial Integration», *Oxford Review of Economic Policy*, 20 (4).
- BCE (2006a). *Differences in MFI interest rates across euro area countries*, septiembre.
- (2006b). *Indicators of financial integration in the euro area*, septiembre.
- (2006c). *EU Banking Structures*, octubre.
- COMISIÓN EUROPEA (1999). Aplicación del marco para los mercados financieros: plan de acción.COM (1999) 232, 11.5.1999.
- (2001). *Final report of the committee of wise man on the regulation of european securities markets*, Bruselas, 15.1.2001.
- (2005a). *Integration and consolidation in EU banking an unfinished business*, European Economy, Economic Papers, n.º 226.
- (2005b). *Libro Blanco sobre la política de los servicios financieros 2005-2010*, COM (2005) 629.

**19.** Para una explicación más detallada del proyecto SEPA véase Fuentes y Linares (2006). **20.** Véase Comisión Europea (2005a).

- (2005c). *Libro Verde sobre la política para los servicios financieros 2005-2010*, COM (2005) 177, 3.5.2005.
  - (2005d). *Libro Verde: el crédito hipotecario en la UE*, COM (2005) 327, 19.7.2005.
  - (2005e). *FSAP evaluation. Part I: process and implementation*.
  - (2006a). *Report of the mortgage funding expert group*, diciembre.
  - (2006b). *Interim report I. Payment cards*, Sector Inquiry under Article 17 Regulation 1/2003 on retail banking, 12.4.2006.
  - (2006c). *Interim report II. Current accounts and related services*, Sector Inquiry under Article 17 Regulation 1/2003 on retail banking, 17.7.2006.
  - (2007a). *Report on the retail banking sector inquiry*, Comisión Staff Working Document, SEC (2007) 106, 31.1.2007.
  - (2007b). *Communication from the Commission. Sector Inquiry under Article 17 Regulation 1/2003 on retail banking (Final Report)*. COM (2007) 33, 31.1.2007.
- FUENTES, I., y F. LINARES (2006). «El proyecto de integración de los sistemas de pagos minoristas de la UEM», *Boletín Económico*, septiembre, Banco de España.
- HARTMANN, P., A. MADDALONI y S. MANGANELLI (2003). «The Euro-area Financial System: Structure, Integration, and Policy Initiatives», *Oxford Review of Economic Policy*, Oxford University Press, vol. 19 (1).
- LONDON ECONOMICS (2002). *Quantification of the macro-economic impact of integration of EU financial markets*.
- (2005). *The costs and benefits of integration of EU mortgage markets*, Report for European Commission, D G Internal Markets and Services.
- MANNA, M. (2004). *Developing Statistical Indicators of the Integration of the Euro Area Banking System*, ECB Working Paper n.º 300.
- MCKINSEY & COMPANY (2005). *European Payments profit pool analysis: casting light in murky waters*.
- VAJANNE, L. (2006). *Integration in euro area retail banking markets convergence of credit interest rates*, Working Paper 8-2006, Banco de Finlandia.

INFORME SEMESTRAL DE ECONOMÍA LATINOAMERICANA

## **Introducción**

En los últimos seis meses, las economías latinoamericanas continuaron beneficiándose de un entorno exterior netamente positivo, tanto en términos del crecimiento de la economía mundial, como de las condiciones de financiación y el acceso a los mercados. Así, en un contexto de continuado afianzamiento de la demanda interna y de mejora adicional en la relación real de intercambio, la actividad del área tendió a acelerarse en 2006, hasta alcanzar una tasa de crecimiento promedio anual del 5,3%, frente al 4,5% de 2005, siendo así el tercer año consecutivo de expansión superior al 4%.

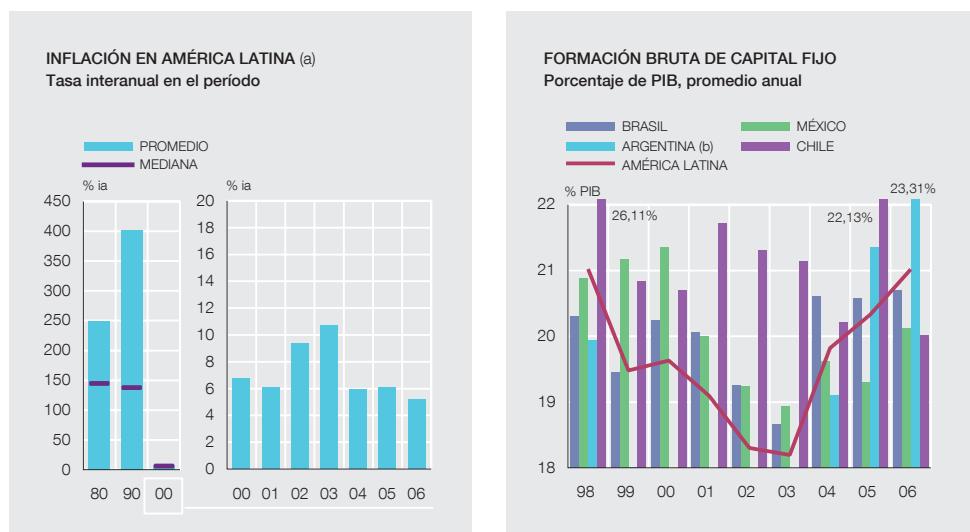
Durante el segundo semestre, la reactivación del crecimiento cobró un carácter más generalizado que en el primero. Con las únicas excepciones de México y Chile, cuyas tasas de crecimiento tendieron a moderarse, el resto de las economías registró una sensible aceleración, lo que contrasta con la suave tendencia a la desaceleración de la economía mundial. Por componentes, cabe resaltar una intensificación de las tendencias que ya se observaron en 2005: por un lado, un impulso adicional de la demanda interna, que en 2006 habría aportado más de 7,5 puntos porcentuales (pp) al crecimiento, y, por otro, un sensible aumento de la contribución negativa de la demanda externa, hasta -2,2 pp. A pesar de ello, el saldo de la balanza por cuenta corriente fue positivo (1,9% del PIB), gracias a que los términos de intercambio registraron un importante impulso adicional, superior incluso al registrado en los cuatro años anteriores, lo cual es notable.

Una diferencia clave respecto al primer semestre del año fue el comportamiento de la inversión, que se reactivó de forma relativamente generalizada en el segundo semestre, lo que permitió alcanzar ratios de inversión sobre PIB máximos de los últimos años y similares a los de finales de los noventa, como se observa en el gráfico 1. La recuperación de la inversión, si se consolida, puede resultar un elemento fundamental a la hora de prolongar y hacer más sostenible la actual fase de expansión de la economía. En este sentido, resulta interesante destacar el papel que ha tenido la mejora de la relación real de intercambio de los últimos años sobre el ahorro del sector público y de las empresas, a la hora de explicar alguna de las recuperaciones más significativas de la inversión en la región. En conjunto, el fortalecimiento reciente de la demanda interna consolida un ciclo económico «clásico» para las economías latinoamericanas, en el que, tras un primer impulso del sector exterior en los años 2002-2003, se ha producido una reactivación de la demanda interna. En una perspectiva más amplia, la mera existencia de un ciclo prolongado y con escasos desequilibrios en la mayoría de los países es un logro de gran importancia para una región tradicionalmente volátil. Además, la expansión continuada se produce con una inflación que se siguió moderando en el transcurso de 2006, sobre todo en la primera parte del ejercicio, hasta situarse en una tasa promedio anual del 5,2%, la menor registrada en el conjunto de América Latina desde que se mantienen registros fiables (véase gráfico 1). En este contexto, las políticas monetarias siguieron evoluciones divergentes en el segundo semestre, ya que en algunos países prosiguió el ciclo alcista de tipos oficiales, mientras que en otros continuó, o se reanudó, el ciclo de descenso.

Los mercados financieros mantuvieron un comportamiento netamente favorable durante todo el semestre, solo interrumpido en el último mes y medio por la aparición de nuevas turbulencias en los mercados internacionales. Quizá lo más destacable de la evolución financiera en América Latina haya sido precisamente su capacidad de desvinculación respecto a alguno de los determinantes tradicionales de sus primas de riesgo soberano, como, por ejemplo, las expectativas sobre la evolución de los tipos de interés oficiales en Estados Unidos —que

**INFLACIÓN Y FORMACIÓN BRUTA DE CAPITAL FIJO**  
Tasas interanuales y porcentaje de PIB

GRÁFICO 1



FUENTE: Estadísticas nacionales.

a. Agregación de las ocho mayores economías.

b. Permaneció por debajo del 18% desde 2000 hasta 2003 (18% en 1999); en promedio registró un 14,32%.

durante este semestre fueron muy cambiantes—o respecto a los tipos de interés a largo plazo del dólar. Pero también cabría resaltar el escaso impacto no solo de turbulencias externas, sino de algunos acontecimientos originados en la región, como la incertidumbre derivada de la posibilidad de restructuración de la deuda en Ecuador, o el inicio de un proceso de renacionalización de los sectores estratégicos en Venezuela. La favorable evolución se tradujo en un estrechamiento hasta mínimos de los diferenciales soberanos, una fuerte subida de las bolsas y una tendencia a la apreciación de los tipos de cambio (bastante generalizada pero de intensidad variable por países), hasta finales de febrero. La tendencia a la apreciación fue contrarrestada con relativo éxito, dando lugar a una importante acumulación de reservas por parte de algunos bancos centrales, lo que plantea en algunos países crecientes dilemas de política económica.

En el último mes, se produjo una fuerte corrección en los precios de los activos financieros con riesgo. No obstante, a posteriori, resulta notoria la resistencia mostrada por los mercados financieros emergentes, a pesar de la relativa intensidad del episodio, y de su carácter global, en un contexto de solidez de los fundamentos macroeconómicos. En este sentido, llama la atención, desde el punto de vista de la disciplina de mercado, el fuerte descenso en los diferenciales soberanos en Argentina, que ha podido financiarse en dólares tan solo cuatro años después del impago de su deuda (bien es cierto que las emisiones se han circunscrito al mercado interno, pagando un diferencial de menos de 200 puntos básicos (pb) respecto al activo sin riesgo).

En este contexto, las perspectivas siguen siendo favorables al mantenimiento de ritmos de crecimiento relativamente dinámicos en el conjunto de la región, incluso si la demanda externa continúa, como parece probable, intensificando su aportación negativa. Sin embargo, la paulatina desaceleración de la demanda mundial y la persistencia de ritmos de crecimiento muy elevados en algunos países en los últimos años pueden anticipar cierta moderación en el ritmo de crecimiento del área en el horizonte de los dos próximos años, a lo que se añade como factor de incertidumbre el reciente aumento de la volatilidad en los mercados financieros.

## **Evolución económica y financiera**

### **ENTORNO EXTERIOR**

De hecho, desde una perspectiva de medio plazo cabe plantearse hasta qué punto tasas de crecimiento de la región como las actuales serían sostenibles si el entorno exterior fuese otro y, también, si no se habrá producido ya un viraje respecto a la tradicional dependencia del ciclo económico estadounidense a favor del de otras economías consumidoras de materias primas a gran escala, como China e India, que exponga a la región a otro tipo de vulnerabilidades. Además, la elevada exposición exterior a los precios de las materias primas, inherentemente volátiles, en un contexto de escaso avance de las exportaciones en volumen, puede volver a representar, como tantas otras veces en el pasado, un factor de vulnerabilidad para las cuentas públicas, el saldo exterior e, indirectamente, el crecimiento de algunas de estas economías en el futuro.

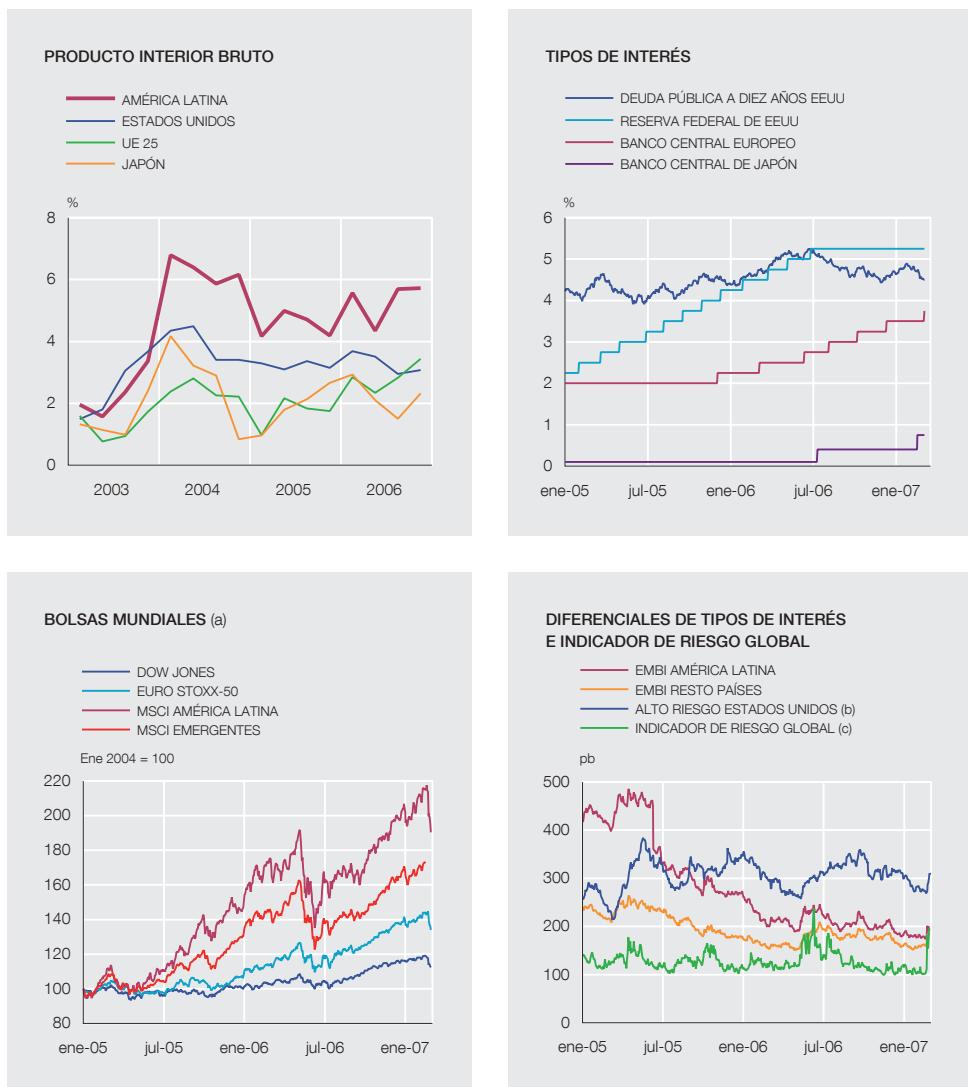
El entorno económico internacional continuó sustentando una evolución netamente favorable en el conjunto de las economías emergentes y, en particular, en América Latina (véase gráfico 2). En Estados Unidos, una vez mitigados en los últimos meses los temores a una desaceleración significativa de la economía por efecto del ajuste del sector inmobiliario, la mayor parte de los indicadores tendió a constatar el mantenimiento de una notable robustez en el resto de los sectores. Ello contribuyó decisivamente a afianzar las expectativas sobre una moderación gradual y ordenada del crecimiento en 2007. La inflación, por su parte, tendió a reducirse, en gran medida, como consecuencia del fuerte descenso de los precios del petróleo. En Japón, la actividad repuntó en el cuarto trimestre, tras sufrir un bache en el tercero como consecuencia de la debilidad del consumo privado, mientras que en la economía del área del euro tendieron a afianzarse las muestras de dinamismo. Por su parte, en China se mantuvo el elevado ritmo de crecimiento de los últimos semestres, así como el riesgo de sobrecalentamiento de la economía, sin observarse indicios claros de enfriamiento a pesar de las medidas de política económica adoptadas en ese sentido en los últimos meses.

En este contexto, la Reserva Federal mantuvo sin cambios el tipo de interés oficial en el 5,25% desde junio. El Banco de Japón elevó su tipo de referencia en febrero, en 25 pb, hasta el 0,50%, mientras que el Banco Central Europeo subía también sus tipos de interés, en tres ocasiones desde octubre, situando estos en el 3,75% en marzo. Pese a la estabilidad de los tipos de interés oficiales en Estados Unidos, los tipos de interés a largo plazo oscilaron en un rango relativamente amplio para los estándares recientes, entre el 4,3% de diciembre y el 5% de febrero, condicionados, posiblemente, por una mayor dificultad en la formación de expectativas sobre crecimiento e inflación, en un momento de cambio de ciclo, y consiguientemente, por una mayor incertidumbre a la hora de anticipar la reacción de la política monetaria. Con todo, la pendiente de la curva de tipos de interés, medida como la diferencia entre el tipo de interés a diez años y el de tres meses, permaneció durante todo el período en zona negativa, lo cual sugiere que el mercado anticipa para la economía americana un escenario de moderación del crecimiento a medio plazo.

Entre finales de febrero y principios de marzo, se produjo un súbito cambio en las expectativas de los mercados, hacia una mayor aversión al riesgo, desencadenado principalmente por la brusca corrección de la bolsa china y un aumento de la incertidumbre en torno a la magnitud de la desaceleración en Estados Unidos, ligada al deterioro de ciertos segmentos del mercado hipotecario. El nerviosismo de los inversores afectó especialmente a los activos de mayor riesgo, con pérdidas generalizadas en las bolsas, un incremento acusado de la volatilidad implícita, e importantes ampliaciones de los diferenciales corporativos con peor calificación crediticia. Asimismo, se produjo una ampliación de los diferenciales de la deuda soberana y una depreciación de las principales divisas, mientras que resultaron beneficiados los activos tradicionalmente considerados como refugio, como los bonos del Tesoro de los países industrializados, y también el yen.

**INDICADORES MACROECONÓMICOS Y FINANCIEROS GLOBALES**  
Tasas de variación interanuales, porcentaje, puntos básicos e índices

GRÁFICO 2



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

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

En los mercados de cambios, el tipo de cambio del dólar frente al euro se depreció en torno a un 3% respecto a los niveles de septiembre. Más interesante a la hora de interpretar algunas de las tendencias recientes en los mercados emergentes fue la tendencia a la depreciación del yen frente al dólar y el euro, que se intensificó en los últimos meses del año y el comienzo de 2007, acumulando una depreciación en torno al 5% frente al dólar desde septiembre. El bajo nivel de los tipos de interés en Japón y el mantenimiento de un entorno de baja volatilidad en los mercados financieros han podido influir en la proliferación de operaciones basadas en la financiación en yenes y la inversión en divisas de altos tipos de interés (los llamados «carry trades»), sobre todo en un contexto de generalizada apreciación de fundamentos favorables en las economías emergentes. En este contexto, la súbita apreciación del yen, de casi un 5% entre febrero y marzo, asociada a las turbulencias financieras, y la simultánea ampliación de los diferenciales soberanos emergentes son síntomas de la elevada interrelación entre mercados, y reflejan también el grado de sensibilidad de las valoraciones actuales ante eventuales aumentos de la volatilidad.

Las principales bolsas internacionales mostraron una fuerte tendencia al alza durante el conjunto del semestre, que en las emergentes resultó todavía más importante, coincidiendo con la publicación de buenos resultados empresariales (véase gráfico 2). El índice Dow Jones de Estados Unidos, las bolsas europeas y el Nikkei aumentaron en torno a un 15% de septiembre a febrero. Sin embargo, las turbulencias de febrero-marzo provocaron correcciones cercanas al 10%.

Un factor crucial para la evolución de los mercados financieros en este período fue el descenso del precio del petróleo, en torno a un 3%, que fue acompañado por el de algunas materias primas metálicas que habían registrado en los meses previos elevaciones de considerable magnitud. En el caso del petróleo, su precio llegó a alcanzar a mediados de enero niveles inferiores a los 52 dólares/barril, mínimos desde junio de 2005, para recuperarse a comienzos de febrero, hasta situarse de nuevo el barril por encima de los 60 dólares.

En este contexto, los mercados emergentes siguieron mostrando un comportamiento muy positivo, exhibiendo una notable resistencia ante ciertos episodios de turbulencia. Los índices MCSI de Asia y Europa del Este aumentaban en torno al 20% hasta febrero, y el de América Latina incluso más, a pesar de que posteriormente registraron una importante corrección. También los diferenciales soberanos mostraron un buen comportamiento, reduciéndose en todas las regiones hasta mínimos históricos. En Asia, el EMBI Global se estrechó en torno a 50 pb desde septiembre de 2006 a marzo de 2007, mientras que el de Europa del Este y el de América Latina lo hacían en menor medida, y el diferencial de los bonos de alto riesgo americanos tendía a comprimirse (véase gráfico 2). Con la corrección de los últimos días, los diferenciales soberanos han tendido a retornar hacia los niveles de septiembre, con la excepción de los de Asia, que se sitúan aún ligeramente por debajo.

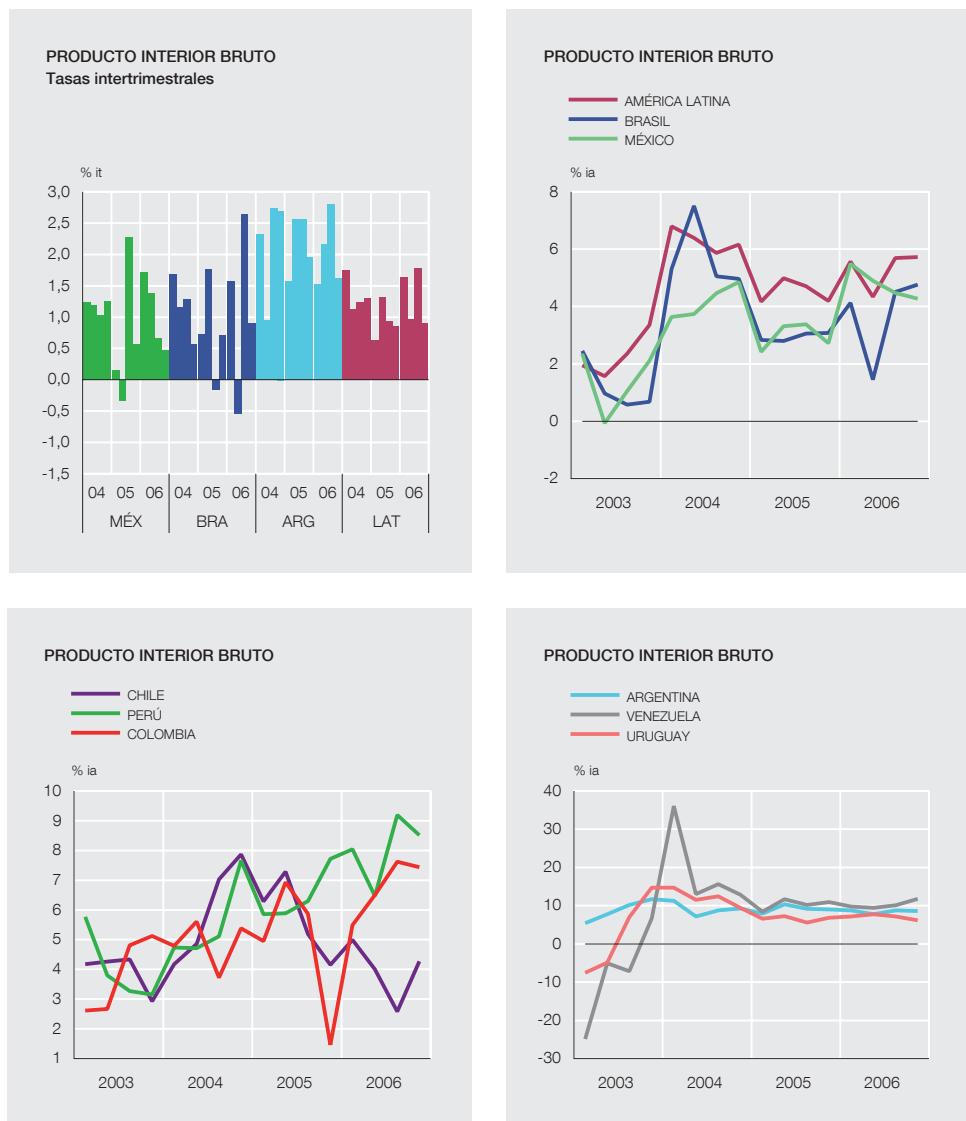
#### ACTIVIDAD Y DEMANDA

La actividad económica latinoamericana registró una notable aceleración durante la segunda parte de 2006. En el conjunto del año, la tasa de crecimiento media anual se situó en torno al 5,3%, frente al 4,5% de 2005, en lo que supone el tercer año consecutivo de crecimiento superior al 4% (véanse gráfico 3 y cuadro 1). La actividad habría registrado una importante aceleración en términos interanuales en el segundo semestre, en parte como consecuencia del crecimiento de Brasil, pero también de Argentina y las principales economías andinas (Venezuela, Colombia y Perú). Así, la tasa interanual del cuarto trimestre alcanzó el 5,8%. En tasas intertrimestrales, el crecimiento fue también más robusto en Argentina y Brasil, pero no en Chile y México. En el agregado de la región, las tasas de crecimiento trimestrales fueron similares a las del primer semestre. En términos de aportación al crecimiento del agregado de la región en el conjunto de 2006, Brasil habría aportado 1,4 pp, seguido de México, con 1,3 pp, y de Argentina, con 1,1 pp.

La composición del crecimiento tendió a acentuar las tendencias observadas en el primer semestre, es decir, la consolidación de la demanda interna como motor de la expansión, con una aportación de 8,2 pp en el segundo semestre, y la acentuación de la contribución negativa de la demanda externa, rasgos ambos característicos de una fase del ciclo relativamente madura (véase gráfico 4). El consumo privado mantuvo en promedio tasas de crecimiento del 6%, similares a las del primer semestre (véase gráfico 5). Esta favorable evolución del consumo se enmarca en un contexto de mejora generalizada del empleo, cuyo crecimiento se situó ligeramente por encima del 4% en promedio del área en 2006, similar a 2005, y de una progresiva elevación de los salarios reales, cuyo crecimiento medio en 2006 fue del 5%. La tasa de paro se redujo en 4 décimas respecto a 2005, situándose en torno al 8,5% de la población activa. Aún así, dentro de esta evolución general favorable del mercado de trabajo, las diferencias entre distintos países fueron apreciables, con fuertes aumentos en las tasas de creci-

**PIB LATINOAMERICANO**  
Tasas de variación interanuales, salvo especificación

GRÁFICO 3



FUENTE: Estadísticas nacionales.

miento del empleo en países como Argentina y México (donde se aceleró hasta el 7%, aunque con un fuerte componente de empleo temporal), y un crecimiento más moderado en Brasil y Venezuela. El aumento de los salarios reales continuó siendo especialmente importante en Argentina y en Venezuela, con tasas en torno al 8% y 20%, respectivamente. En Brasil y México, los salarios reales permanecieron estables, y en Chile aumentaron muy moderadamente. El aumento de los índices de confianza del consumidor y la fuerte expansión del crédito al sector privado, que mantuvo ritmos de crecimiento en torno al 20% en el conjunto del área, configuraron un entorno muy favorable para el mantenimiento de un robusto ritmo de crecimiento del consumo privado.

Sin embargo, el principal rasgo distintivo de la evolución económica en el semestre fue la consolidación de la inversión y, en particular, de la inversión en bienes de equipo, que hasta el primer semestre había mostrado un comportamiento volátil y divergente entre países. Las favorables expectativas de crecimiento en la región, la capacidad de ahorro generada por la persistente mejora de los términos de intercambio, y los bajos tipos de

|   | 2003  | 2004  | 2005 | 2006 | 2005  |       |        |       | 2006 |       |        |       |
|---|-------|-------|------|------|-------|-------|--------|-------|------|-------|--------|-------|
|   |       |       |      |      | I TR  | II TR | III TR | IV TR | I TR | II TR | III TR | IV TR |
| <b>PIB (tasa interanual) (b)</b>        |       |       |      |      |       |       |        |       |      |       |        |       |
| América Latina (a)                      | 2,3   | 6,3   | 4,5  | 5,3  | 4,2   | 5,0   | 4,7    | 4,2   | 5,6  | 4,3   | 5,7    | 5,8   |
| Argentina                               | 8,8   | 9,0   | 9,2  | 8,5  | 8,0   | 10,4  | 9,2    | 9,0   | 8,8  | 7,7   | 8,7    | 8,6   |
| Brasil                                  | 0,5   | 5,7   | 2,9  | 3,7  | 2,8   | 2,8   | 3,1    | 3,1   | 4,1  | 1,5   | 4,5    | 4,8   |
| México                                  | 1,4   | 4,2   | 2,8  | 4,8  | 2,4   | 3,2   | 3,1    | 2,5   | 5,5  | 4,9   | 4,5    | 4,3   |
| Chile                                   | 3,9   | 6,0   | 5,7  | 4,0  | 6,3   | 7,3   | 5,2    | 4,2   | 5,0  | 4,0   | 2,6    | 4,3   |
| Colombia                                | 4,0   | 4,9   | 4,7  | 6,8  | 5,0   | 6,9   | 5,9    | 1,5   | 5,5  | 6,5   | 7,6    | 6,8   |
| Venezuela                               | -7,7  | 18,3  | 10,3 | 10,3 | 8,4   | 11,7  | 10,2   | 10,9  | 9,8  | 9,4   | 10,1   | 11,8  |
| Perú                                    | 3,8   | 5,2   | 6,4  | 8,1  | 5,9   | 5,9   | 6,3    | 7,7   | 8,0  | 6,5   | 9,2    | 8,5   |
| Uruguay                                 | 2,5   | 12,0  | 6,6  | 7,1  | 6,6   | 7,3   | 5,6    | 6,9   | 7,1  | 7,8   | 7,2    | 6,1   |
| <b>IPC (tasa interanual)</b>            |       |       |      |      |       |       |        |       |      |       |        |       |
| América Latina (a)                      | 10,9  | 6,0   | 6,3  | 5,2  | 6,5   | 6,7   | 6,0    | 6,0   | 5,8  | 5,1   | 5,1    | 4,9   |
| Argentina                               | 14,9  | 4,4   | 9,6  | 10,9 | 8,2   | 8,8   | 9,8    | 11,7  | 11,6 | 11,4  | 10,6   | 10,1  |
| Brasil                                  | 14,8  | 6,6   | 6,9  | 4,2  | 7,4   | 7,8   | 6,2    | 6,1   | 5,5  | 4,3   | 3,8    | 3,1   |
| México                                  | 4,6   | 4,7   | 4,0  | 3,6  | 4,4   | 4,5   | 4,0    | 3,1   | 3,7  | 3,1   | 3,5    | 4,1   |
| Chile                                   | 2,8   | 1,1   | 3,1  | 3,4  | 2,3   | 2,8   | 3,3    | 3,8   | 4,1  | 3,8   | 3,5    | 2,2   |
| Colombia                                | 7,1   | 5,9   | 5,1  | 4,3  | 5,2   | 5,0   | 4,9    | 5,1   | 4,2  | 4,0   | 4,6    | 4,3   |
| Venezuela                               | 31,4  | 21,7  | 16,0 | 13,7 | 17,0  | 16,3  | 15,4   | 15,2  | 12,6 | 11,2  | 14,6   | 16,1  |
| Perú                                    | 2,3   | 3,7   | 1,6  | 2,0  | 2,2   | 1,8   | 1,2    | 1,3   | 2,4  | 2,3   | 1,8    | 1,5   |
| Uruguay                                 | 19,4  | 9,2   | 4,7  | 6,4  | 5,6   | 4,5   | 3,9    | 4,8   | 6,4  | 6,6   | 6,6    | 6,2   |
| <b>SALDO PRESUPUESTARIO (% PIB) (b)</b> |       |       |      |      |       |       |        |       |      |       |        |       |
| América Latina (a) (c)                  | -2,0  | -0,8  | -0,8 | -0,7 | -0,7  | -0,5  | -0,5   | -0,8  | -0,8 | -0,7  | -0,7   | -0,7  |
| Argentina                               | 0,4   | 2,6   | 1,8  | 1,8  | 2,6   | 1,5   | 1,5    | 1,6   | 1,6  | 1,7   | 1,8    | 1,7   |
| Brasil                                  | -3,6  | -2,5  | -3,1 | -3,2 | -2,6  | -2,8  | -2,9   | -3,3  | -3,9 | -3,4  | -3,5   | -3,4  |
| México                                  | -0,7  | -0,3  | -0,1 | 0,1  | -0,5  | -0,5  | 0,0    | -0,1  | 0,1  | 0,4   | 0,3    | 0,1   |
| Chile                                   | -1,4  | 2,4   | 4,7  | 8,0  | 3,2   | 4,0   | 4,4    | 4,7   | 6,3  | 6,6   | 7,9    | 8,0   |
| Colombia (c)                            | -2,6  | -0,6  | -0,5 | -0,9 | -0,6  | -0,7  | -1,7   | -0,5  | -0,1 | 0,3   | ...    | ...   |
| Venezuela (c)                           | -4,3  | -2,7  | 2,6  | -3,6 | -0,1  | 3,2   | 5,2    | 2,0   | 0,3  | -3,0  | -1,6   | ...   |
| Perú                                    | -1,8  | -1,3  | -0,7 | 1,3  | -2,2  | -2,5  | -2,6   | -2,8  | -2,8 | -3,0  | -3,1   | -3,0  |
| Uruguay                                 | -4,6  | -0,9  | -0,5 | -0,8 | -0,8  | -0,8  | -1,0   | -0,5  | -0,2 | -0,8  | -0,7   | -0,8  |
| <b>DEUDA PÚBLICA (% PIB) (b)</b>        |       |       |      |      |       |       |        |       |      |       |        |       |
| América Latina (a) (c)                  | 54,4  | 49,6  | 42,1 | 41,1 | 50,6  | 42,4  | 42,7   | 42,1  | 42,5 | 40,3  | 40,7   | 41,1  |
| Argentina                               | 141,0 | 125,7 | 70,7 | ...  | 121,6 | 66,2  | 66,6   | 66,8  | 69,0 | 59,1  | 59,9   | ...   |
| Brasil                                  | 57,2  | 51,7  | 51,5 | 50,0 | 51,3  | 51,4  | 51,5   | 51,5  | 51,6 | 50,4  | 49,8   | 50,0  |
| México                                  | 24,7  | 23,0  | 22,4 | 23,3 | 22,7  | 21,6  | 22,6   | 20,8  | 21,7 | 21,3  | 23,9   | 22,7  |
| Chile                                   | 13,3  | 10,7  | 7,2  | 5,3  | 9,8   | 8,5   | 7,6    | 6,8   | 6,2  | 5,5   | 5,4    | 5,2   |
| Colombia                                | 50,9  | 46,4  | 46,5 | ...  | 49,7  | 45,2  | 42,4   | 42,7  | 49,0 | 46,4  | 41,3   | ...   |
| Venezuela                               | 56,9  | 53,3  | 48,2 | ...  | 47,1  | 48,7  | 50,1   | 48,2  | 36,1 | 38,2  | 43,1   | ...   |
| Perú                                    | 47,7  | 44,3  | 37,7 | 32,7 | 42,0  | 35,0  | 38,0   | 36,9  | 36,0 | 30,4  | 31,2   | 30,4  |
| Uruguay                                 | 108,3 | 100,7 | 83,8 | ...  | 78,9  | 81,2  | 82,5   | 83,8  | 73,6 | 75,4  | 76,1   | ...   |
| <b>BALANZA CUENTA CORRIENTE (% PIB)</b> |       |       |      |      |       |       |        |       |      |       |        |       |
| América Latina (a) (c)                  | 0,8   | 1,4   | 1,8  | 1,9  | 1,4   | 1,4   | 1,5    | 1,8   | 1,9  | 1,9   | 1,9    | ...   |
| Argentina                               | 6,1   | 2,3   | 3,1  | 3,8  | 2,0   | 1,6   | 2,4    | 3,1   | 3,5  | 3,7   | 3,4    | 3,8   |
| Brasil                                  | 0,8   | 1,7   | 1,6  | 1,3  | 2,0   | 1,8   | 1,8    | 1,8   | 1,5  | 1,2   | 1,3    | 1,3   |
| México                                  | -1,5  | -1,0  | -0,6 | -0,2 | -1,1  | -1,1  | -0,9   | -0,6  | -0,2 | -0,1  | -0,2   | -0,2  |
| Chile                                   | -1,5  | 2,2   | 1,1  | 3,6  | 1,9   | 1,5   | 0,9    | 1,1   | 1,7  | 2,8   | 3,9    | 3,6   |
| Colombia (c)                            | -1,7  | -0,9  | -1,5 | -1,7 | -0,7  | -0,7  | -1,4   | -1,5  | -1,6 | -1,9  | -1,7   | ...   |
| Venezuela                               | 13,4  | 15,3  | 22,3 | 19,5 | 15,5  | 17,5  | 20,7   | 22,3  | 23,6 | 24,2  | 22,5   | 19,5  |
| Perú                                    | -1,7  | 0,0   | 1,4  | 2,6  | 0,3   | 0,7   | 0,9    | 1,4   | 0,9  | 1,2   | 2,2    | 2,6   |
| Uruguay (c)                             | 0,5   | 0,3   | 0,2  | 0,0  | -0,2  | 0,0   | 0,0    | 0,2   | 0,2  | -0,3  | -1,1   | ...   |
| <b>DEUDA EXTERNA (% PIB) (b)</b>        |       |       |      |      |       |       |        |       |      |       |        |       |
| América Latina (a) (c)                  | 46,7  | 39,9  | 27,5 | 24,2 | 40,3  | 31,6  | 29,9   | 27,5  | 26,0 | 23,6  | 23,6   | 24,2  |
| Argentina                               | 119,8 | 112,5 | 62,5 | 51,4 | 107,5 | 61,9  | 61,4   | 59,1  | 56,0 | 48,3  | 49,8   | 47,8  |
| Brasil                                  | 40,1  | 28,9  | 19,2 | ...  | 32,0  | 28,1  | 24,8   | 21,3  | 18,9 | 16,5  | 15,8   | ...   |
| México                                  | 22,1  | 20,4  | 16,8 | ...  | 19,8  | 17,6  | 17,2   | 15,4  | 15,3 | 15,6  | 16,0   | ...   |
| Chile                                   | 54,8  | 45,9  | 37,8 | 32,9 | 40,8  | 38,6  | 37,2   | 33,5  | 32,8 | 31,5  | 33,1   | 32,2  |
| Colombia                                | 44,9  | 40,2  | 31,3 | ...  | 36,2  | 31,2  | 28,8   | 28,3  | 30,6 | 29,4  | 28,1   | ...   |
| Venezuela                               | 48,3  | 43,1  | 39,8 | 31,7 | 35,8  | 38,9  | 38,6   | 39,3  | 31,3 | 28,9  | 29,2   | 29,6  |
| Perú                                    | 48,3  | 44,8  | 36,1 | 30,4 | 42,6  | 35,4  | 36,4   | 35,3  | 34,4 | 28,9  | 29,3   | 28,3  |
| Uruguay                                 | 98,0  | 87,6  | 68,6 | ...  | 67,1  | 67,4  | 67,3   | 68,6  | 59,0 | 59,7  | 59,5   | ...   |

FUENTE: Estadísticas nacionales.

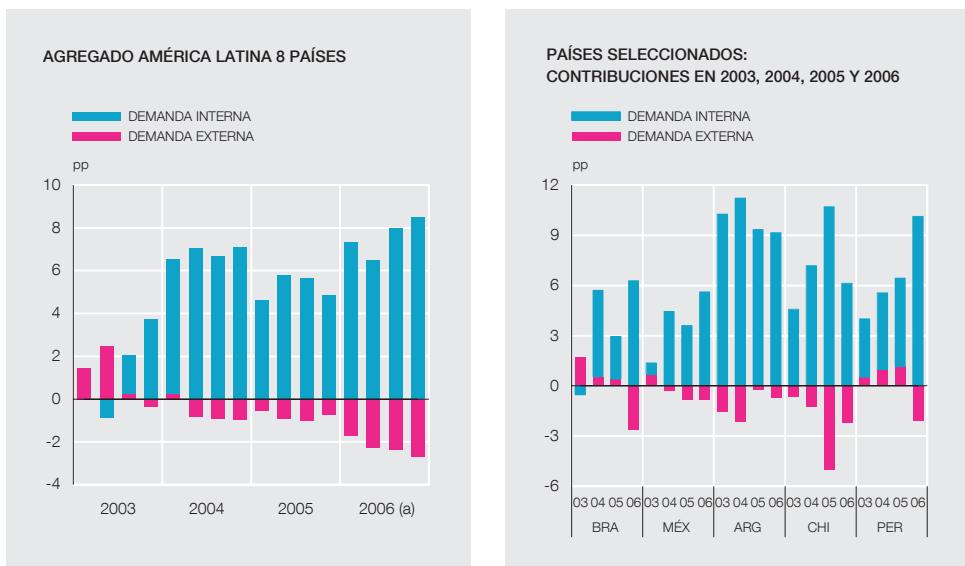
a. Agregado de los ocho países representados.

b. Los datos de PIB de Chile y Brasil han sido revisados de acuerdo con el cambio de metodología que ha tenido lugar en marzo de 2007 en ambos países. Las ratios de saldo presupuestario, deuda pública y deuda externa no incorporan aún la revisión de las series del PIB.

c. 2006 estimado.

**APORTACIONES AL CRECIMIENTO DEL PIB**  
Puntos porcentuales

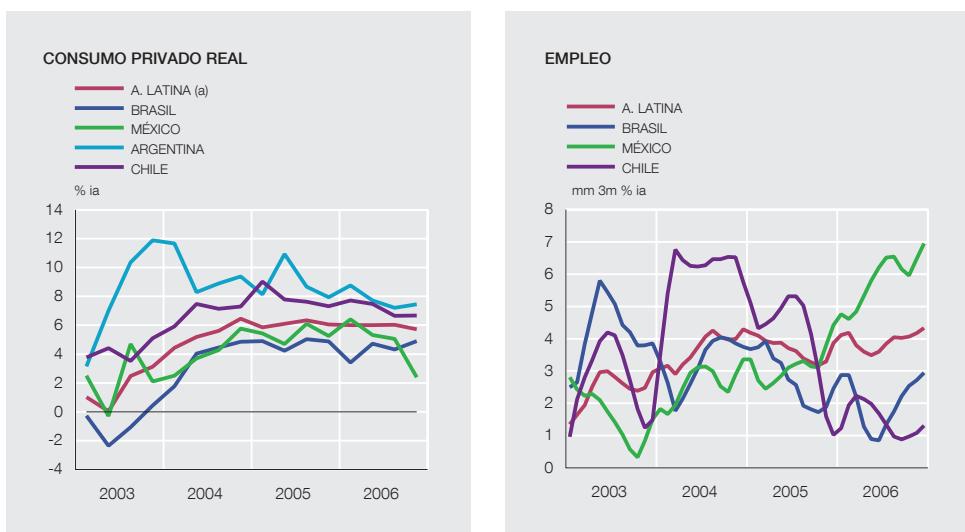
GRÁFICO 4



FUENTES: Estadísticas Nacionales.

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

GRÁFICO 5



FUENTE: Estadísticas Nacionales.

a. Cuarto trimestre 2006 estimado.

interés reales —con la excepción notable de Brasil (véase recuadro 1)— han terminado impulsando la inversión hasta niveles superiores en porcentaje del PIB a los previos a la crisis de finales de los noventa. De este modo, pese a lo avanzado del ciclo, la inversión ha mantenido tasas interanuales relativamente elevadas, superiores al 10%, y a las de 2005 en el conjunto de la región (véanse gráficos 6 y 1). Cabe destacar, además, su carácter generalizado, con la excepción de Chile, donde la inversión tendió a comportarse débilmente a lo largo de todo el segundo semestre, en un contexto de desaceleración de la economía. La evolución de la inversión, de consolidarse, sería particularmente benefi-

Pese al favorable entorno exterior, la significativa reducción de la vulnerabilidad financiera y una manifiesta disciplina macroeconómica, Brasil ha experimentado en 2006 un crecimiento del 3,7%, inferior tanto al del resto de economías de América Latina (excluido Brasil, el crecimiento habría superado el 6%), como al del resto de economías emergentes (la media en el Sureste asiático ha sido en torno al 9%). En este contexto, cobra especial interés el análisis de las posibles limitaciones estructurales al crecimiento de la economía brasileña, entre las que tradicionalmente ha destacado el elevado coste de la financiación, que limita fuertemente la acumulación de capital y la actividad. En este recuadro, se analizan las posibles razones de este elevado coste y se revisan algunas de las medidas recientes que podrían contribuir a consolidar la reducción observada en los últimos años.

La variable que se utiliza para medir el coste de financiación es el tipo de interés del crédito concedido a precios de mercado. El crédito sigue constituyendo la principal fuente de financiación, y, si bien en los últimos años el coste de financiación en los mercados financieros se ha reducido considerablemente, su coste se mantiene muy elevado. En efecto, pese a que parte del segmento de empresas de mayor tamaño ha podido financiarse en los mercados financieros internos y externos a tipos de interés cada vez más reducidos, y pese a que parte del crédito bancario en Brasil está dirigido y subvencionado (véase gráfico 1) por debajo de esos precios, el coste del crédito de mercado constituye la referencia fundamental para aproximar los costes de financiación de la economía, también en Brasil.

El tipo de interés del crédito depende, desde un punto de vista teórico, tanto del tipo de interés de referencia del Banco Central como del margen de intermediación financiera (medido como diferencia entre los tipos de los depósitos y del préstamo).

Los niveles tradicionalmente elevados del tipo de interés de intervención y su repercusión directa sobre los tipos de interés a corto plazo constituyen uno de los factores fundamentales que explican el alto

coste de los recursos financieros<sup>1</sup>. En efecto, pese a que el descenso acumulado en el actual ciclo bajista —700 pb— ha situado el tipo de interés de intervención en los niveles mínimos de los últimos diez años, estos continúan siendo elevados para estándares internacionales. Las perspectivas de descensos adicionales están condicionadas por la consolidación de las expectativas de inflación en torno a los objetivos del banco central (este año, 4,5%, con un intervalo de tolerancia de ±2%) y la reducción adicional de primas de riesgo en los mercados financieros internacionales.

Sin embargo, como pone de relieve el gráfico 2, el margen de intermediación tiene una importancia sobre el tipo de interés del crédito mayor que la del nivel del tipo de interés de intervención, por lo que sus determinantes han sido amplia y sistemáticamente analizados<sup>2</sup>. El elevado riesgo de crédito ha sido identificado como el factor clave para explicar el amplio margen de intermediación. A su vez, una serie de características institucionales han acentuado este riesgo de crédito, en particular los sistemas de información crediticia, y los sistemas legal y judicial. En este sentido, se considera que las deficiencias del sistema de censo de morosos en Brasil, dado que este no proporciona información acerca del historial crediticio del potencial prestatario y, por lo tanto, de su riesgo, podrían haber contribuido a generar elevadas primas de riesgo, circunstancia que podría haber ocasionado problemas de selección adversa, al reducir la calidad implícita de los concurrentes al crédito. Junto con estos problemas, la lentitud del sistema judicial y su sesgo pro-deudor habrían tendido a perjudicar al acreedor, al reducir la probabilidad de recuperar el valor completo de las deudas. Todas estas circunstancias habrían contribuido a relajar

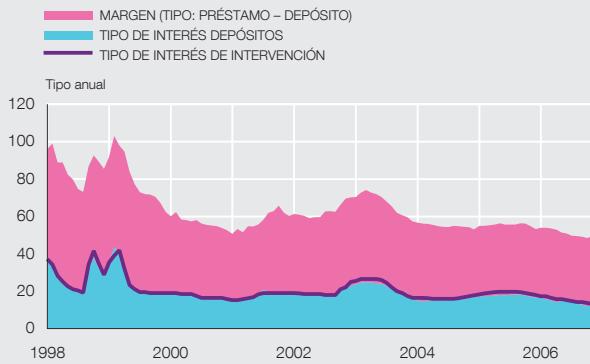
1. En Brasil hay un reparto asimétrico del margen de intermediación, dado que repercute de manera casi exclusiva sobre los prestatarios, lo cual puede deberse bien al origen asimétrico del mismo (por ejemplo, riesgo de crédito del prestatario), bien a la ausencia de oportunidades de financiación alternativas para los prestatarios, o bien a la existencia de oportunidades de inversión alternativas a los depósitos (tal vez derivados de los elevados tipos de interés de la deuda pública). 2. El informe anual que elabora el Banco Central de Brasil desde 1999, *Economía Bancaria e Crédito*, contiene información detallada al respecto.

## 1 VOLUMEN DE CRÉDITO Y TIPOS DE INTERÉS



FUENTE: Banco Central de Brasil.

## 2 MARGEN DE INTERMEDIACIÓN BANCARIO



el comportamiento del deudor tras la firma del contrato (riesgo moral), ampliando las primas de riesgo. Esta suma de deficiencias habría favorecido, además, que se generara un mercado cautivo para el banco entre sus clientes, relajando las presiones competitivas y repercutiendo también en mayores márgenes de intermediación.

Otros elementos relevantes para explicar la amplitud de los márgenes de intermediación son la existencia de elevados coeficientes de caja, los impuestos distorsionantes sobre la actividad financiera, la exigencia de asignar un cierto volumen de recursos de crédito a algunos sectores a precios inferiores a los de mercado, y los elevados costes administrativos, reflejo de cierta ineficiencia en el sistema bancario.

Desde 1999, el Banco Central de Brasil ha emprendido diversas medidas de reforma orientadas a reducir el riesgo de crédito. Entre ellas, destaca la mejora en la Central de Información de Morosos, la difusión de dicha información, o la creación de nuevos instrumentos financieros, como el préstamo-nómina (que emplea como colateral el salario futuro del prestatario). La difusión del historial crediticio entre entidades bancarias se está estimulando principalmente con el objeto de aumentar la competencia, de manera que se reduzca el poder de mercado sobre los deudores solventes, reduciendo las primas asociadas a la selección adversa. Por otra parte, en 2003 se aprobó una nueva Ley de Quiebras, cuyo contenido mejora ostensivamente la posición del acreedor ante la quiebra de una empresa. Además, se han realizado esfuerzos por difundir una cultura judicial menos perjudicial para el acreedor, y se han llevado cabo diversas mejoras legales para agilizar los trámites de las querellas. La mejora en el resto de las dimensiones (sistema impositivo, coeficientes de caja) ha sido li-

mitada, y está condicionada por las necesidades de política monetaria y fiscal, o por la política de dirección del crédito en segmentos estratégicos.

Pese a estas medidas y el tiempo transcurrido, tanto el coste de la intermediación financiera como el margen de intermediación continúan siendo elevados, como ilustra el gráfico 2, y constituyen una de las principales limitaciones al crecimiento económico. Sin embargo, el crédito se ha expandido fuertemente en los últimos años (23,6% y 27% en 2006 y 2005, respectivamente), y determinados elementos invitan a un cierto optimismo. En efecto, parte de la aparente ineficiencia de las medidas adoptadas hasta la fecha puede atribuirse al hecho de que en el período 1999-2004 los frecuentes episodios de volatilidad macroeconómica hayan podido sobreponerse a los efectos beneficiosos derivados de dichas reformas. Por otra parte, parece plausible que determinadas medidas —particularmente los cambios en el sistema judicial, la introducción de nuevos instrumentos o mejoras de información— puedan tener efectos diferidos, más perceptibles a medio plazo. Asimismo, la consecución de una mayor estabilidad macroeconómica, la paulatina reducción del nivel de la deuda pública y la mejora en su composición estarían permitiendo un mayor margen para la reducción del tipo de interés de intervención. En definitiva, pese a algunas incertidumbres, tanto los avances en la estabilización macroeconómica como la implementación de reformas que podrían ser clave a la hora de reducir el riesgo de crédito permitirían pensar que se abre una oportunidad para despejar el obstáculo que los extraordinariamente elevados costes de financiación suponen para la expansión del crédito y el crecimiento económico a largo plazo en Brasil.

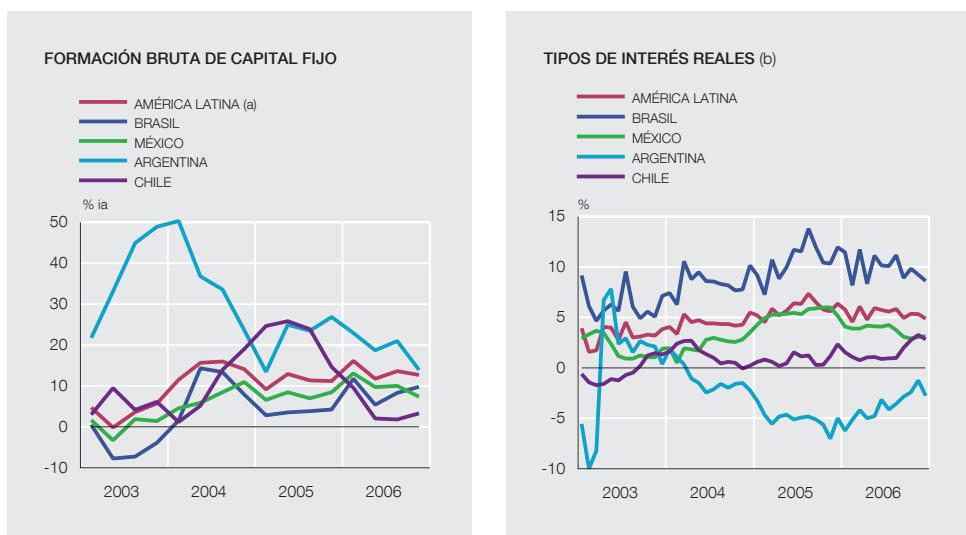
ciosa, en la medida en que favorecería una prolongación de la fase de expansión más allá de los cinco años ya transcurridos.

En conjunto, el fortalecimiento reciente de la demanda interna consolida un ciclo económico «clásico» para las economías latinoamericanas, en el que, tras un primer impulso del sector exterior en los años 2002-2003, se ha producido una reactivación de la demanda interna, caracterizada además por una composición relativamente equilibrada de sus principales componentes. En este sentido, los indicadores de mayor frecuencia recientemente publicados apuntarían en la dirección de una continuidad del impulso expansivo, como se observa en el gráfico 7. La producción industrial ha tendido a estabilizarse en los últimos meses en tasas de crecimiento en el entorno del 5% y los principales indicadores de demanda disponibles, como las ventas al por menor y los índices de confianza, apuntarían en esa dirección.

La demanda externa acentuó su contribución negativa al crecimiento en el agregado del área, desde el -2% del primer semestre hasta un -2,5% (véase gráfico 4). Durante 2006, no solo continuó la moderación de las tasas de crecimiento de las exportaciones en volumen en la mayor parte de los países (véase gráfico 8), sino que las importaciones observaron un mayor dinamismo. Dicha evolución es reflejo, por un lado, del importante fortalecimiento de la de-

**FORMACIÓN BRUTA DE CAPITAL FIJO Y TIPO DE INTERÉS REAL**  
Tasa interanual y tanto por ciento anual

GRÁFICO 6

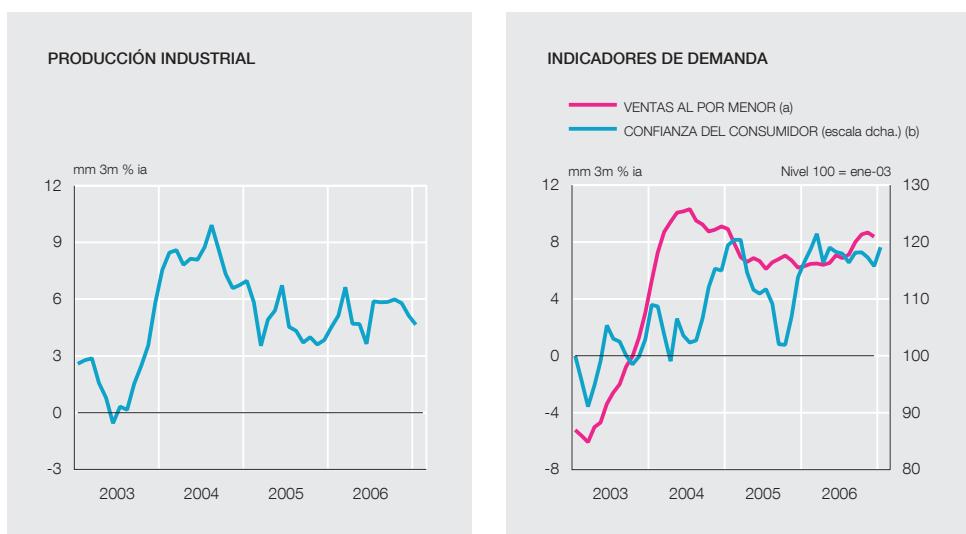


FUENTES: Estadísticas nacionales y FMI.

- a. Ocho mayores economías. Cuarto trimestre 2006 estimado.  
b. Tipo de interés a corto plazo menos tasa de inflación.

**DEMANDA Y OFERTA**  
Media móvil 3 meses de la tasa de variación interanual y niveles

GRÁFICO 7



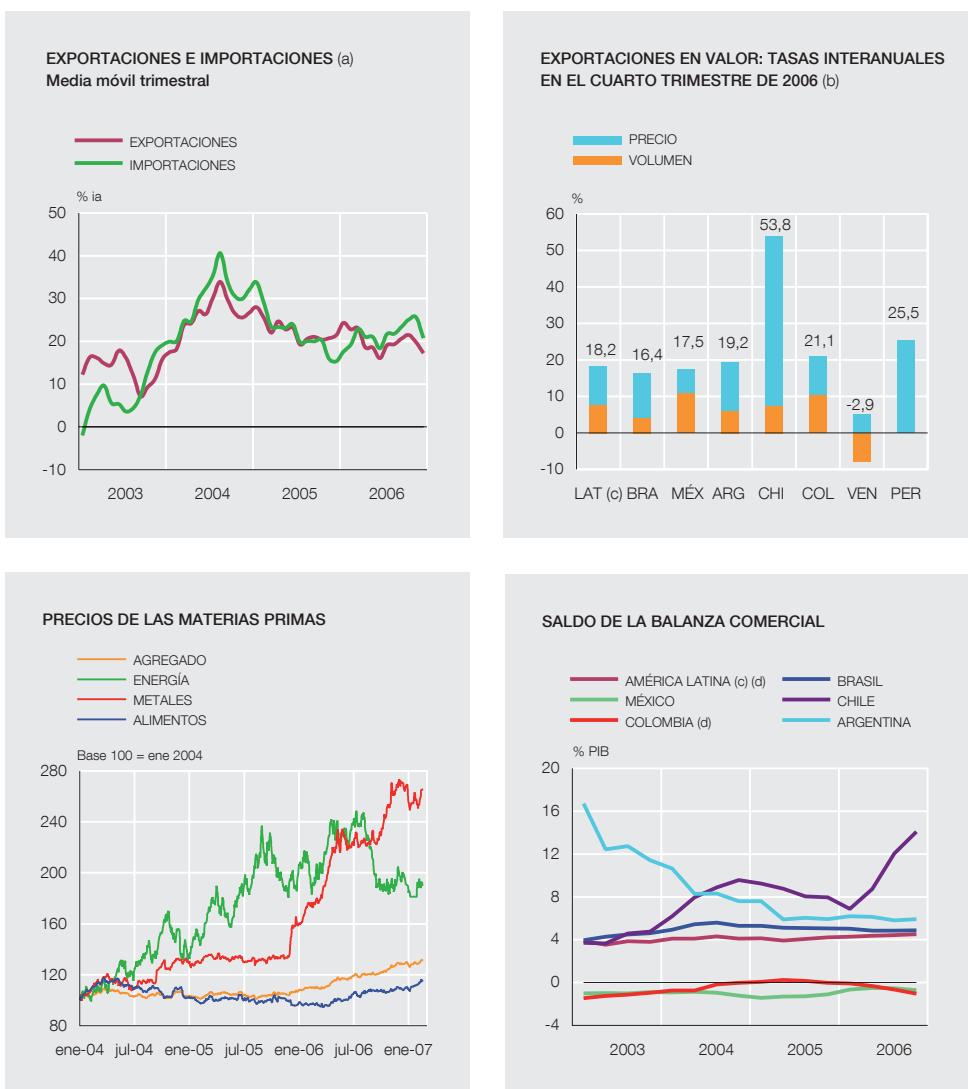
FUENTE: Estadísticas nacionales.

- a. Ocho mayores economías, sin Perú ni Uruguay.  
b. Argentina, Brasil, Chile, México y Perú.

manda interna, pero además, en algunos países, esta tendencia se ha podido ver intensificada por la apreciación de los tipos de cambio. En contraposición, la evolución de los términos de intercambio de la región fue especialmente favorable en 2006, año en el que se produjo un aumento medio del 8%, muy superior al 3,5% de 2005 o el 4,6% de 2004, que ya constituyeron shocks positivos de magnitud importante. Esta intensa mejora se debe a la elevación del precio de las materias primas metálicas (100%) y, en menor medida, de los alimentos (20%) (véase gráfico 8). La evolución de los términos de intercambio permitió una ampliación adicional del saldo de la balanza comercial hasta el 4,4% del PIB, por encima del 4% medio de los

**CUENTAS EXTERIORES Y DETERMINANTES**  
Tasas de variación interanual, índices y porcentaje del PIB

GRÁFICO 8



FUENTES: Estadísticas nacionales y Banco de España.

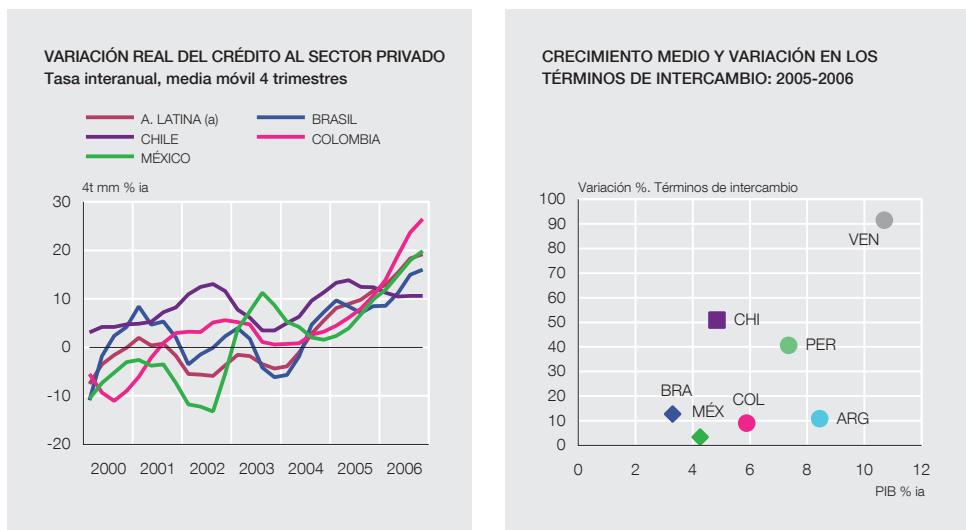
- a. Datos de aduanas en dólares.
- b. Datos de Contabilidad Nacional en moneda local. Argentina, México, Chile y Colombia: III TR 2006.
- c. Agregación de las nueve mayores economías.
- d. Cuarto trimestre 2006 estimado.

dos últimos años, a pesar del estado relativamente avanzado del ciclo. Por países, como se observa en el gráfico 9, los más beneficiados por la evolución del precio de las materias primas fueron Chile, Perú y Venezuela, cuyos superávits comerciales se situaron en niveles récord, entre el 10% y el 22% del PIB.

La balanza por cuenta corriente continuó aumentando su saldo positivo, hasta un porcentaje cercano al 2% del PIB, como consecuencia de los buenos datos de comercio. Por países, Argentina y Brasil mantuvieron elevados saldos por cuenta corriente en 2006, similares a los de 2005, mientras México conseguía prácticamente eliminar su déficit por cuenta corriente en el año, aunque durante el segundo semestre experimentó un marcado deterioro. En Chile, Perú y también Venezuela, destaca la fuerte ampliación de la brecha entre los superávits por cuenta corriente y los superávits comerciales, que se explica por el comportamiento fuertemente negativo de las balanzas de rentas. Los ingresos por remesas alcanzaron dimensiones

**CRÉDITO AL SECTOR PRIVADO, CRECIMIENTO Y TÉRMINOS DE INTERCAMBIO**

GRÁFICO 9



FUENTES: Estadísticas Nacionales e IFS.

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

muy significativas en determinados países (2,8% del PIB en México, 3,1% en Colombia o 2% en Perú). Finalmente, Colombia y Uruguay fueron los únicos países en que el saldo por cuenta corriente fue deficitario.

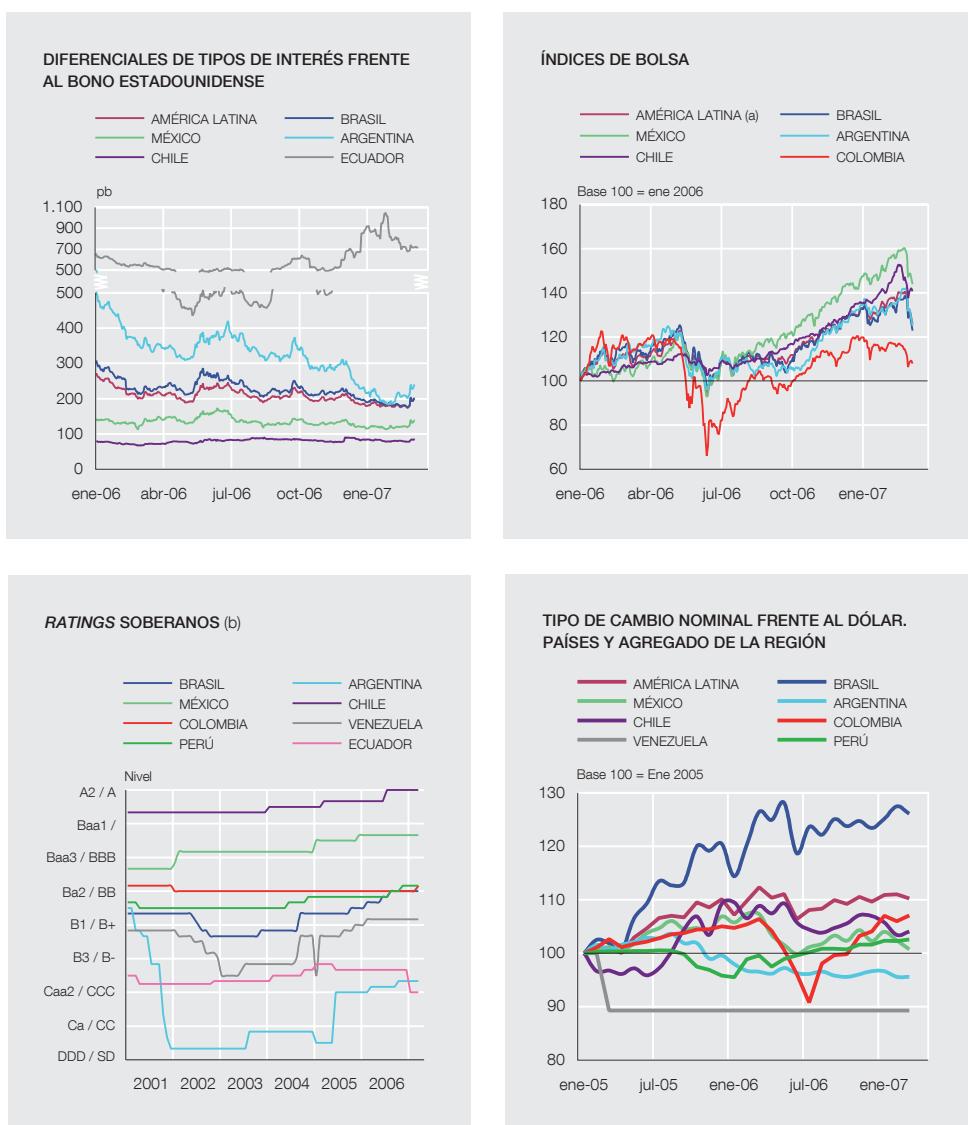
**MERCADOS FINANCIEROS Y FINANCIACIÓN EXTERIOR**

Los mercados financieros en América Latina registraron un comportamiento netamente favorable durante todo el semestre, solo interrumpido a finales de febrero por las turbulencias en los mercados internacionales, originadas en Asia y Estados Unidos, que provocaron, como en el episodio de abril-mayo de 2006, un súbito aumento de la volatilidad y notables caídas en los precios de los activos financieros (véase gráfico 10). Con esta última salvedad, el buen comportamiento continuó sustentado en la solidez de los fundamentos, la reducción de las vulnerabilidades y la percepción de amplia liquidez global, en un contexto de expectativas generalizadas de aterrizaje suave de la economía estadounidense.

Las bolsas subieron de forma generalizada (véase gráfico 10). El índice regional MSCI subió entre septiembre y febrero más de un 25%, si bien el episodio de inestabilidad de febrero se saldó con pérdidas superiores al 8%. Por países, las mayores ganancias bursátiles se produjeron en Chile, México y Venezuela, que alcanzaron máximos a mediados de febrero entre un 30% y un 50% por encima de sus niveles de septiembre. El diferencial soberano de la región, medido por el índice EMBI, siguió una tendencia decreciente en un contexto de volatilidad muy baja (incluso inferior a la del bono del tesoro americano; véase gráfico 11), solo interrumpida por la mencionada turbulencia del final del período. Así, se alcanzó un mínimo histórico para el diferencial soberano en torno a los 170 pb, desde los 225 pb de septiembre o los 280 pb de comienzos de 2006. La consecución de estos mínimos ha podido verse influida, adicionalmente, por cierto desequilibrio entre oferta y demanda de estos activos, al profundizar los países en la estrategia de recomposición de deuda externa por deuda interna, y reducirse sustancialmente los volúmenes de deuda soberana emitida en dólares. El estrechamiento fue generalizado en todos los países de la región (véase gráfico 10), con la excepción de Ecuador, que prácticamente duplicó sus niveles de septiembre, alcanzando el diferencial cotas superiores a los 1.000 pb a principios de año, si bien se redujo posteriormente hacia el entorno de los 700 pb como consecuencia de la percepción de un aumento del riesgo de restructuración de

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

GRÁFICO 10



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

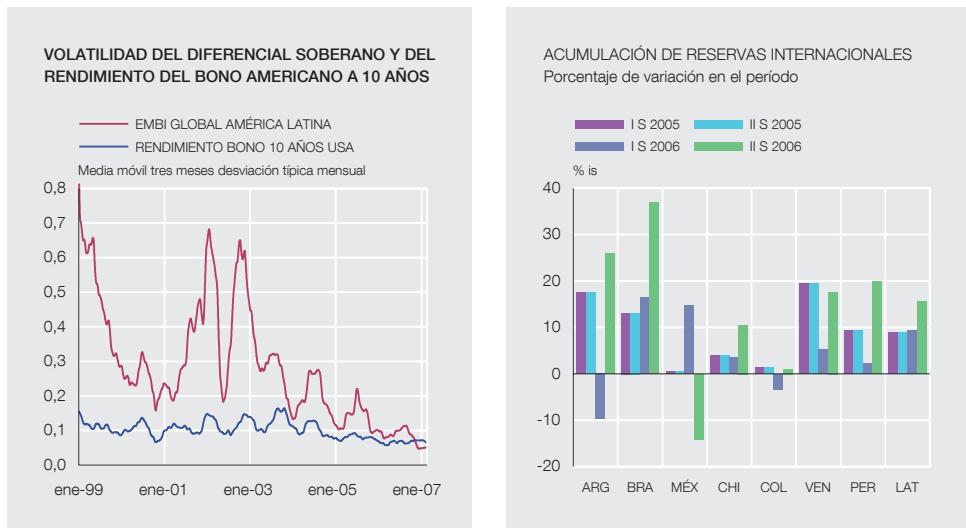
a. Índice MSCI América Latina en moneda local.

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

la deuda externa. Este aumento del riesgo propició recortes en la calificación soberana de Ecuador por parte de las tres principales agencias. En sentido opuesto, resultó especialmente acusado el descenso del diferencial soberano argentino (de 300 pb en septiembre a 185 pb), que mostró la mayor reducción de todos los países emergentes e incluso llegó a cotizar a niveles por debajo del diferencial brasileño a finales de enero, apenas cinco años después de suspender el pago de su deuda. El diferencial brasileño se redujo también, alrededor de 35 pb, hasta el entorno de los 180 pb, viéndose favorecido a comienzos de año por la generalización de expectativas de aumento de su calificación crediticia. Sin embargo, con las turbulencias de febrero-marzo, el diferencial volvió a repuntar hacia los 200 pb, si bien Argentina y Ecuador fueron los países más afectados en este episodio. Argentina, Uruguay y más recientemente Colombia registraron subidas en sus calificaciones crediticias (véase gráfico 10), mientras que Brasil y Perú recibieron mejoras en las «perspectivas» sobre su calificación en los últimos seis meses.

## VOLATILIDAD Y ACUMULACIÓN DE RESERVAS

GRÁFICO 11



FUENTES: JPMorgan y Datastream.

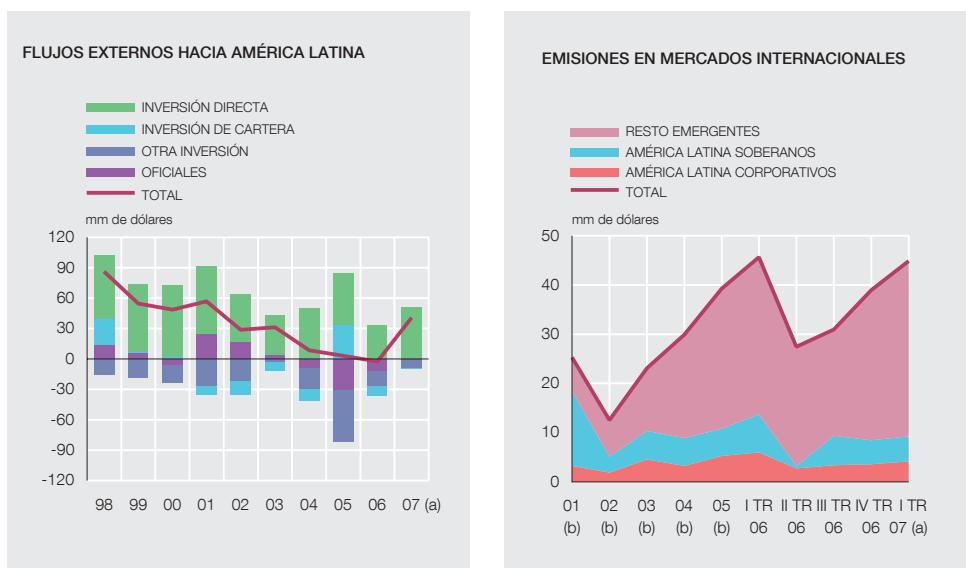
En los mercados cambiarios, el peso colombiano y el real brasileño fueron las divisas que registraron una mayor apreciación en el período, un 6% y un 3% frente al dólar, respectivamente, a pesar de la intervención de los bancos centrales (véase gráfico 12). El bolívar venezolano se depreció en torno a un 40% en el mercado paralelo, especialmente a partir de enero, con el anuncio de posibles nacionalizaciones, mientras que el peso argentino y el mexicano se mantuvieron relativamente estables en los últimos seis meses. Hay que subrayar que, en el primer caso, la acumulación de reservas por parte de las autoridades monetarias es clave para explicar dicha estabilidad (véase gráfico 11). Sin embargo, las turbulencias de las últimas semanas han hecho que las divisas que habían tendido a apreciarse frente al dólar corrigieran dicha apreciación, retornando hacia los niveles de septiembre.

La evolución de los flujos de capital en 2006 habría mostrado un saldo de flujos netos totales prácticamente equilibrado, como se observa en el gráfico 12. Así, los flujos privados totales netos se habrían situado en torno a los 10 mm de dólares (una fracción muy pequeña de los flujos privados a las economías emergentes, inferior a un 5%, cuando hace una década era más del 50%), entrada de capital que habría sido compensada por el descenso de los flujos oficiales. La evidencia disponible indica que, durante un año más, la inversión directa fue la principal fuente de financiación de flujos, en el entorno de los 30 mm de dólares, mientras que el resto de los componentes fueron negativos. Esta evolución refleja en parte el desarrollo de los mercados financieros locales y la reducción de la dependencia de la financiación exterior. Brasil fue durante 2006 un emisor neto de inversión extranjera directa por primera vez en su historia, un aspecto sin duda destacable y que, junto con la acumulación de reservas, ilustra la tendencia reciente de algunas economías emergentes a ser acreedores netos frente al resto del mundo. Finalmente, las emisiones corporativas en mercados internacionales mantuvieron su dinamismo, ascendiendo a casi 7 mm de dólares en el segundo semestre de 2006, una cifra cercana al volumen total de emisiones soberanas, que siguieron siendo relativamente reducidas respecto al pasado y respecto a otras áreas geográficas, hasta el punto de que ni Chile ni México (ni Argentina, por motivos diferentes) realizaron emisiones en los mercados internacionales.

Por su parte, el crédito bancario al sector privado continuó acelerándose en el transcurso del semestre, situándose la tasa de crecimiento interanual por encima del 20% para el

**FLUJOS DE CAPITALES EXTERNOS**  
Miles de millones de dólares

GRÁFICO 12



FUENTES: JP Morgan, FMI y estadísticas nacionales.

- a. 2007: Estimación.  
b. Media trimestral.

agregado del área (véase gráfico 9), 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 relación con el nivel de renta per cápita del área. Aunque la mejora de los fundamentos económicos y la reducción de las vulnerabilidades justifican la aceleración del crédito observada, la experiencia histórica llama a la cautela y aconseja observar este fenómeno con cautela, pues en el pasado episodios de crecimiento descontrolado del crédito anticiparon, en muchos casos, crisis financieras y bancarias posteriores<sup>1</sup>.

**PRECIOS Y POLÍTICAS  
MACROECONÓMICAS**

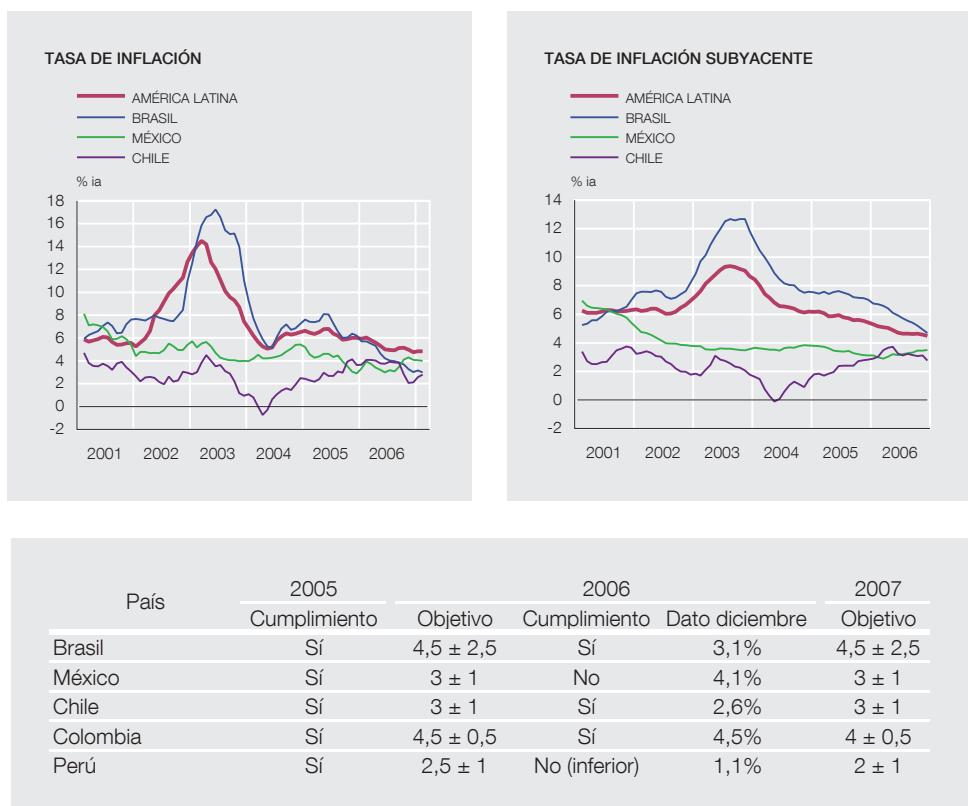
En el conjunto del año, la inflación se moderó significativamente en el agregado del área, hasta situarse en una tasa promedio anual del 5,2%, frente al 6,2% de 2005 (véase gráfico 13). No obstante, la mayor parte de esta contención en el crecimiento de los precios tuvo lugar durante el primer semestre, ya que en el segundo lo más destacado fue la tendencia a la estabilización de las tasas de inflación, bien es cierto que en niveles muy moderados para los estándares de la región. Así, el crecimiento de los precios pasó del 5,1% interanual en septiembre al 4,8% en enero de 2007, tras alcanzar en noviembre un mínimo del 4,7%. En paralelo, la inflación subyacente siguió moderándose, hasta el 4,6% interanual en enero, desde el 5,8% promedio de 2005. En términos generales, al buen comportamiento de la inflación en el segundo semestre del año contribuyeron decisivamente la relativa fortaleza de los tipos de cambio, una gestión macroeconómica prudente y la moderación de los precios del petróleo, en un contexto caracterizado por la ausencia de perturbaciones negativas.

Por países, en Brasil se redujo la tasa interanual de crecimiento de los precios hasta el 3%, medio punto desde septiembre, en paralelo a una importante contención de la inflación subyacente. Estas tasas de crecimiento permitieron un cumplimiento holgado de los objetivos establecidos por el Banco Central de Brasil (véase la tabla del gráfico 13). En términos gene-

1. Para un análisis detallado, véase J. C. Berganza y E. Alberola, «La recuperación del crédito bancario en América Latina», *Boletín Económico*, febrero 2007, Banco de España.

**INFLACIÓN**  
Tasas de variación interanual

GRÁFICO 13



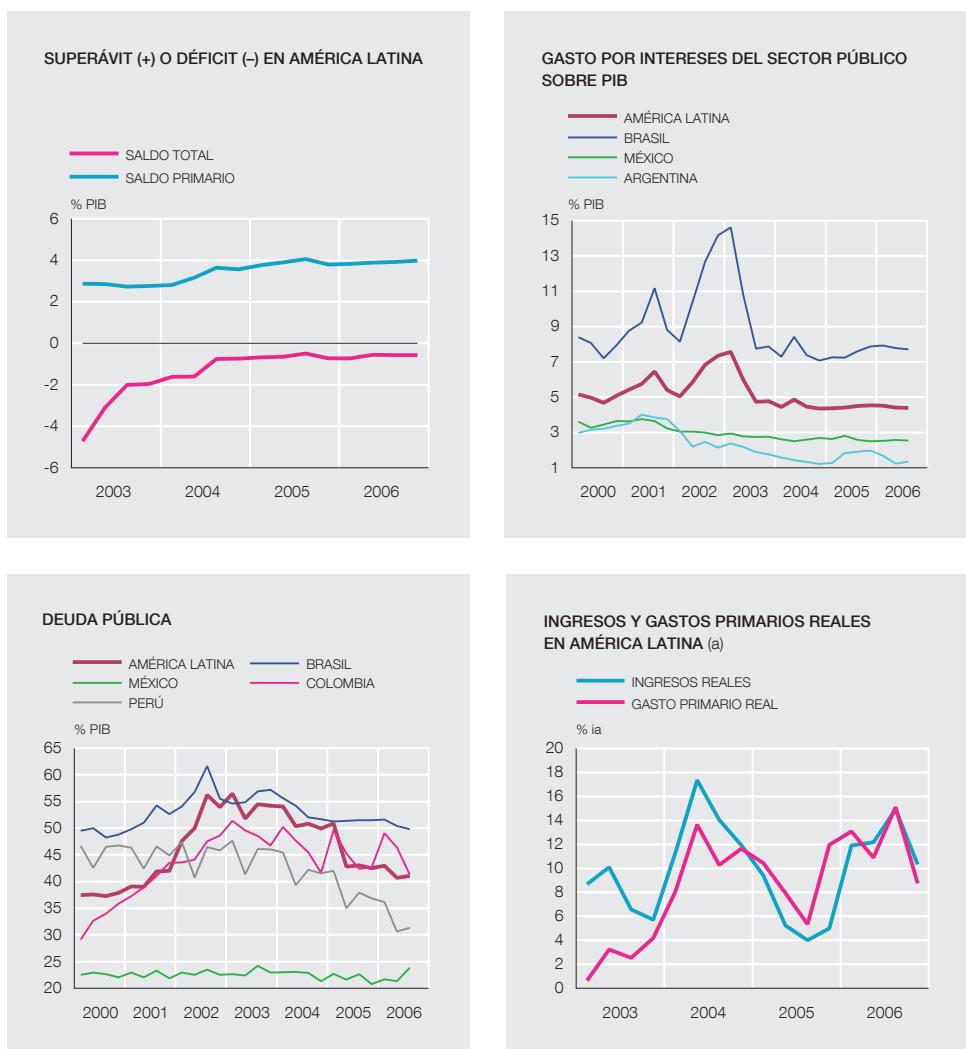
FUENTE: Estadísticas nacionales.

rales, se observó una mayor dispersión en cuanto a la evolución de los precios que en el primer semestre. Así, en Argentina, donde los precios habían aumentado a tasas de dos dígitos en el primer semestre, se logró cierta moderación, por debajo del 10% a finales de año, como resultado del descenso de la inflación subyacente. Debe matizarse, sin embargo, que gran parte de esta contención está relacionada con la aplicación de controles de precios y persuasión moral, cuya efectividad en un horizonte de medio plazo es cuestionable. En Venezuela, se intensificaron las tendencias del primer semestre, situándose la tasa interanual de crecimiento de los precios a comienzos de 2007 por encima del 20%, muy alejada del objetivo del 10% del banco central. Y en México, donde la inflación había tendido a moderarse sustancialmente en la primera mitad del año, se observó un repunte de casi 1 pp hacia tasas ligeramente por encima del 4% en el segundo semestre, superiores al objetivo del banco central. Finalmente, en Chile y el resto de los países andinos (con la excepción de Colombia), se acentuó la tendencia a la desinflación, con tasas de inflación que en algunos países fueron inferiores a los objetivos de los bancos centrales respectivos (véase gráfico 13).

En este contexto, las divergencias en cuanto a la evolución de las políticas monetarias en la región tendieron a acrecentarse respecto al primer semestre. Así, frente al ciclo alcista que presidió la primera parte del año (con la excepción de Brasil), en la segunda mitad del año tan solo Argentina y Colombia continuaron elevando sus tipos de referencia, mientras que México y Perú mantuvieron sus tipos de interés sin cambios. Chile elevó el tipo de interés oficial en 25 pb, hasta el 5,25%, en julio, pero revirtió este movimiento seis meses después, en un contexto de debilidad de la actividad y ausencia de tensiones inflacionistas. Finalmente, Brasil continuó recortando sus tipos de interés oficiales, hasta el 12,75% en marzo. Esto supuso una ralentización del ritmo de descenso desde 50 pb a 25 pb en los dos últimos movimientos,

**PRINCIPALES CIFRAS DEL SECTOR PÚBLICO**  
Tasas de variación interanuales y porcentaje del PIB

GRÁFICO 14



FUENTE: Estadísticas nacionales.

a. Deflactado por el IPC.

posiblemente como muestra de cautela por el potencial efecto retardado del descenso acumulado de los tipos de interés en estos últimos años (7 pp).

En cuanto a las políticas fiscales, el déficit presupuestario promedio en el agregado del área se mantuvo en el entorno del 0,7% del PIB, sin cambios respecto al primer semestre, y el saldo primario se estabilizó en el entorno del 4%, similar al de 2005 (véase gráfico 14). Con excepción de Brasil, que mantuvo un déficit presupuestario del 3,5%, el resto de los países registraron superávits o, al menos, se situaron muy próximos al equilibrio presupuestario. Aun así, en Brasil se mantuvo la elevada disciplina fiscal de los últimos años, como muestra la consecución de un superávit primario del 4,33% del PIB, superior al objetivo del 4,25%. También destaca la evolución del superávit en Chile, que se duplicó respecto a 2005, hasta casi el 8% del PIB, como consecuencia del incremento de más del 80% en los precios del cobre, que pasaron a representar más de una tercera parte de los ingresos públicos totales. Los pagos por intereses se mantuvieron estables en términos generales, mientras que las ratios de deuda sobre el PIB se estabilizaron o flexionaron ligeramente a la baja, salvo en el caso de Perú, donde la reducción fue más acusada por el fuerte crecimiento del producto. En el conjunto del área, la

ratio de deuda pública sobre PIB se situó cerca del 40% —unos 2 pp menos que en 2005—, lo que supone una importante reducción, de 15 pp del PIB, en los últimos cuatro años.

Cabe destacar, por tanto, que la evolución de las cuentas fiscales ha sido positiva, con algunas excepciones, si bien debe matizarse que, en una situación cíclica favorable y con un fuerte crecimiento de los ingresos por la subida del precio de las materias primas, la política fiscal podría haber sido algo más contracíclica y ambiciosa, sobre todo en algunos países, a fin de contribuir a la estabilización del crecimiento y avanzar aún más en la reducción de las vulnerabilidades. En todo caso, y en línea con lo sucedido en los últimos años, la evolución del gasto estuvo supeditada en gran medida al margen permitido por el crecimiento de los ingresos.

#### INTEGRACIÓN COMERCIAL Y POLÍTICAS ESTRUCTURALES

Durante los últimos meses de 2006, no se produjeron cambios esenciales en lo que se refiere a los procesos de integración comercial en la región, después de que Venezuela formalizase en septiembre su adhesión a MERCOSUR, tras abandonar la Comunidad Andina, y de que Bolivia solicitara oficialmente la adhesión. Sin embargo, ha habido una serie de iniciativas que, tomadas en su conjunto, refuerzan la percepción de una división clara entre los dos bloques comerciales de la región. Así, en diciembre se prorrogaron las preferencias arancelarias a Colombia, Perú, Ecuador y Bolivia por parte de Estados Unidos, por espacio de seis meses, ampliables a seis meses más, en el caso de que se avanzara en la consecución y aplicación de tratados de libre comercio. En Perú, el tratado de libre comercio fue aprobado por el Parlamento, mientras que en Colombia es previsible que se apruebe próximamente, de forma que quedarían pendientes de ratificación por el Congreso estadounidense. No obstante, el cambio de mayoría parlamentaria en Estados Unidos podría dificultar esta ratificación. En cambio, en Ecuador, la nueva Administración se ha mostrado reacia a la firma de un acuerdo de libre comercio con Estados Unidos (tema que, en cualquier caso, está bloqueado desde hace meses, por el conflicto con una petrolera estadounidense). Por su parte, Chile y Perú firmaron en agosto su Tratado de Libre Comercio, al tiempo que entraban en vigor a finales de año el Tratado de Libre Comercio de Chile con China y el acuerdo de asociación económica de Chile con otros países asiáticos. Finalmente, quedó pendiente de ratificación por parte de Costa Rica el Tratado de Libre Comercio de Estados Unidos, Centroamérica y República Dominicana.

En el ámbito de las reformas estructurales, los resultados fueron relativamente limitados en el conjunto de la región, circunstancia a la que ha podido contribuir la coincidencia de diversos procesos electorales entre los años 2005 y 2006. Es en cualquier caso notorio que, a pesar de la situación de bonanza, no se esté avanzando como debiera en las reformas estructurales pendientes. Sin embargo, con los cambios sucedidos tras las elecciones, parece percibirse una disposición política mayor a emprender ciertas reformas en algunas de las administraciones. Este es el caso de México, donde se observa un impulso para avanzar en la reforma de las pensiones, el sector energético e, incluso, el sistema impositivo. También en Chile y Colombia se han producido algunos avances en materia fiscal y del mercado de capitales. Finalmente, Brasil aprobó el Plan de Aceleración del Crecimiento, que no es estrictamente una reforma estructural, pero demuestra una mayor iniciativa por parte de la administración en la tarea de estimular el crecimiento de la economía.

Todas estas reformas planteadas suponen, ciertamente, pasos en la dirección correcta, e incluso ilustran sobre cierta recuperación de la iniciativa, tras varios años en los que la buena coyuntura habría inducido una cierta complacencia. No obstante, cabría plantearse si las reformas en discusión podrán ser de alcance suficiente como para conseguir aumentar la competitividad y estimular el crecimiento a largo plazo en estas economías.

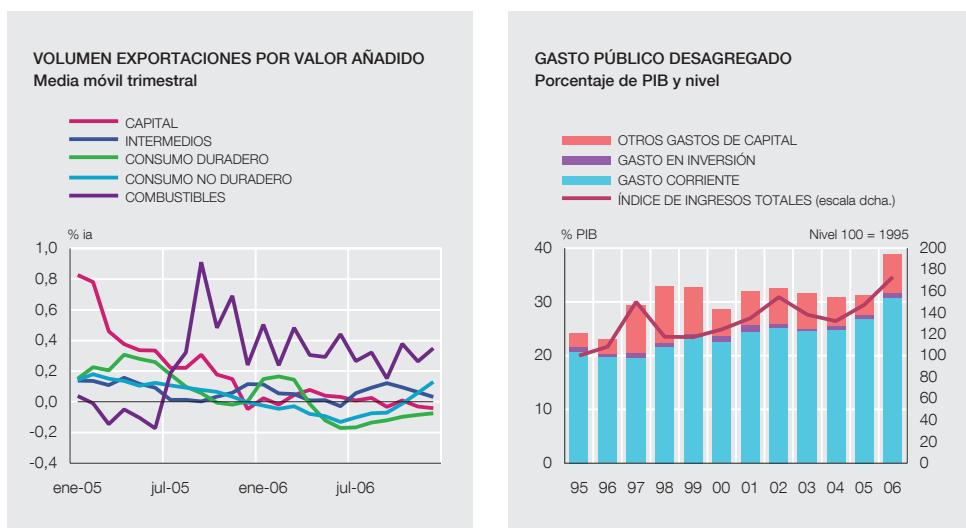
## **Evolución de los principales países**

En Brasil, la tasa de crecimiento interanual en la segunda mitad del año se aceleró significativamente hasta el 4,5% y el 4,8% durante el tercer y cuarto trimestres, respectivamente, tras la notable desaceleración experimentada en el segundo trimestre (1,5%). De esta manera, el crecimiento en 2006 se situó en el 3,7%, por encima del 2,9% registrado en 2005<sup>2</sup>. El crecimiento vino impulsado por la demanda interna, tanto por el consumo privado, que mantuvo su fortaleza a lo largo de todo 2006 (con una tasa de crecimiento del 4,3%), como por la inversión (8,8%), que fue el componente más dinámico. Durante el semestre se agudizó la aportación negativa de la demanda externa, que ya se había registrado en la primera mitad del año, y así se invirtió la aportación positiva de años anteriores, como consecuencia del escaso crecimiento de las exportaciones (4,6% durante el año), comparado con el de las importaciones (17,9%). Esta ralentización de las exportaciones en valor se debió a la evolución de las ventas con mayor valor añadido, bienes de capital y duraderos, en contraposición con el fuerte crecimiento de exportaciones de combustibles (véase gráfico 15). En el conjunto del año, el superávit corriente en términos de PIB se situó en el 1,3%. Las entradas de inversión extranjera directa en el segundo semestre fueron de 11.400 millones de dólares, lo que llevó el total del año a valores superiores a los 18.700 millones de dólares. A pesar de estas fuertes entradas de inversión extranjera directa, Brasil fue durante 2006 un emisor neto de inversión extranjera directa por primera vez en su historia. La política fiscal durante el segundo semestre logró cumplir el objetivo de superávit primario del 4,25% del PIB, si bien la carga de intereses generó un déficit del 3,4% del PIB, lo que impidió una mayor reducción de la deuda pública neta sobre PIB en el semestre, que se mantuvo cercana al 50% del PIB.

La inflación continuó su reducción hasta situarse en el 3% en enero, prácticamente 4 pp por debajo del crecimiento medio de 2005, como consecuencia de factores como la abundante producción agrícola, el efecto de la apreciación del tipo de cambio, la ausencia de incrementos significativos en los precios administrados o el buen comportamiento de los precios energéticos. El descenso de la inflación se produjo en un contexto de nuevas reducciones de los tipos de interés oficiales (50 pb en cada una de las reuniones de septiembre y noviembre, y 25 pb en las dos reuniones posteriores), que situaron el tipo de interés de intervención en el 12,75%. Desde la vertiente del tipo de cambio, cabe destacar el mantenimiento de una significativa presión hacia la apreciación del real —tras superarse el episodio de volatilidad financiera de mayo-junio de 2006—, favorecida tanto por el mantenimiento de un amplio superávit comercial, como por la entrada de capitales a corto en un contexto de baja volatilidad de los tipos de cambio y tipos de interés comparativamente altos en Brasil. Las intervenciones del banco central para contrarrestar parcialmente estas presiones a la apreciación fueron relativamente exitosas en el conjunto del semestre, si bien no lograron evitar una apreciación del 10% en el último año y del 25% desde 2005. Como consecuencia de las mismas, se produjo una sustancial acumulación de reservas internacionales (más de 23 mm de dólares en el segundo semestre del año y unos 14,8 mm más en enero y febrero de 2007), que impulsó el nivel de las mismas por encima de los 105 mm de dólares. Se mantuvo la tendencia de los últimos años a la reducción del volumen de deuda externa en proporción del PIB respecto a la deuda interna. Ante el crecimiento relativamente decepcionante de la economía brasileña en los últimos años, la Administración ha establecido como prioridad en su segundo mandato abordar uno de los problemas que, junto con el elevado coste del capital, constituyen una de las principales limitaciones al crecimiento en Brasil: las deficiencias en materia de infraestructuras. Por ello, ha sido presentado el Plan de Aceleración del Crecimiento 2007-2010, que aspira

---

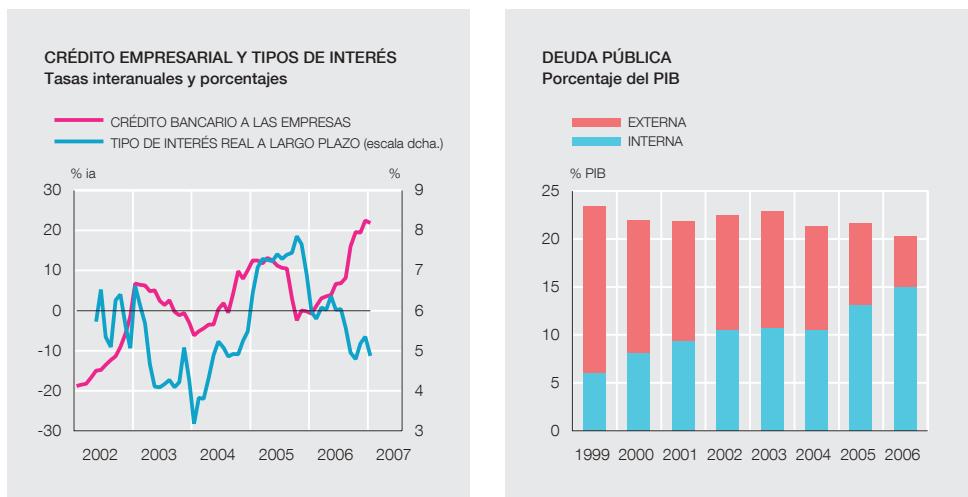
2. En Brasil se ha producido un cambio metodológico en las series de contabilidad nacional, que supone un cambio en el año base y una aproximación a las directrices de contabilidad nacional de Naciones Unidas. Con esta revisión, las tasas de crecimiento para 2000 y 2001 se mantienen prácticamente sin cambios, pero se produce una importante revisión al alza para el período 2002-2006.



FUENTES: Banco Central de Brasil y Ministerio de Hacienda de Brasil.

a situar el crecimiento en tasas del 4,5%-5%, mediante un mayor gasto en infraestructuras y el establecimiento de una política selectiva de incentivos fiscales. Dicho plan incrementará el reducido nivel de gasto en infraestructuras de la última década, a pesar del incremento de los gastos e ingresos públicos totales en dicho período, como se aprecia en el gráfico 15. El Gobierno central solo financiará parcialmente ese gasto, siendo financiado también por administraciones locales o por diversas iniciativas de participación pública-privada. En conjunto, la inversión pública generará una reducción efectiva del superávit primario en 0,5% del PIB, hasta el 3,75% del PIB.

En México, la actividad se desaceleró en el segundo semestre del año, al alcanzar una tasa de crecimiento interanual de 4,3% en el cuarto trimestre, frente al 5,2% del primer semestre. No obstante, el crecimiento durante 2006 fue de un 4,8%, en 1,8 pp superior al registrado en 2005, y el más elevado desde el año 2000. La demanda interna tendió a desacelerarse, registrando un crecimiento algo inferior al 4% interanual en el cuarto trimestre. El consumo privado se desaceleró hasta tasas del 3% en el cuarto trimestre, desde el 5% de los trimestres previos, mientras que la inversión se moderó. Aún así, esta mantuvo ritmos de crecimiento relativamente dinámicos en el cuarto trimestre, superiores al 7%, en parte explicados por unas condiciones muy favorables para la financiación: el crecimiento del crédito bancario a las empresas se aceleró y los tipos de interés reales se redujeron adicionalmente en la segunda mitad del año, como muestra el gráfico 16. La aportación negativa de la demanda externa se amplió en el tercer trimestre, pero fue positiva en el cuarto. Sin embargo, la balanza comercial sufrió un deterioro notable en la segunda parte del año, tras haber registrado un superávit en el primer semestre. Este deterioro fue más acusado en el último trimestre, y situó el déficit comercial en el 0,7% del PIB para todo el año (1% en 2005). Las exportaciones se desaceleraron, tanto las petroleras como las no petroleras, ligadas estas últimas al menor dinamismo de la economía estadounidense, a pesar de que se ha recuperado parte de la cuota de las manufacturas mexicanas en dicho mercado. Las importaciones también se desaceleraron, aunque en menor medida. La balanza por cuenta corriente pasó a ser deficitaria en el segundo semestre, tras el superávit del primero. Sin embargo, para el año 2006 en su conjunto, el déficit por cuenta corriente fue reducido (-0,2% del PIB), gracias al superávit de la balanza comercial petrolera (2,4% del PIB) y el ingreso de recursos por concepto de remesas familiares (2,8% del PIB), aunque ambos conceptos fueron perdiendo fuerza a lo largo del año. Los flujos de inversión extranjera directa alcanzaron prácticamente los 19 mm de dólares, un 3% menos que en 2005. En el



FUENTES: INEGI y Banco de México.

ámbito fiscal, se alcanzó un superávit público del 0,2% del PIB (-0,1% en 2005), situación inédita en los diez últimos años, aunque la evolución fue más negativa en la segunda mitad del año, influida por el gasto derivado de la organización de las elecciones presidenciales y parlamentarias en julio. Los ingresos evolucionaron muy favorablemente, especialmente los petroleros, que continuaron aumentando su peso en el total de ingresos y pasaron a suponer un 38% del total en 2006. Además, el Gobierno realizó varias operaciones de cancelación anticipada de deuda externa y de sustitución de deuda externa por interna, con lo cual la deuda pública externa neta pasó a representar el 5,3% del PIB al cierre de 2006, una cifra 2,5 pp menor que en 2005, como se muestra en el gráfico 15. Adicionalmente, en octubre se realizó la primera subasta de deuda interna denominada en pesos a un plazo de 30 años.

La inflación aumentó desde el 3,1% a mediados de año hasta el 4,1% en diciembre, superando de esta manera ligeramente el límite superior del intervalo objetivo del banco central. En los tres primeros meses de 2007, se ha mantenido en torno al 4,1%. Esta evolución de los precios fue inicialmente atribuida a factores estacionales (alimentos, principalmente). Sin embargo, la subida de la inflación subyacente hasta el 4% en febrero y cierto aumento de las expectativas de inflación a corto plazo hicieron temer la consolidación del repunte, lo que propició un endurecimiento del discurso del banco central, que aún no se ha reflejado en movimientos en los tipos de interés oficiales. Dicho empeoramiento se trasladó también a la curva de tipos de interés, cuya pendiente se ha incrementado en las últimas semanas. El tipo de cambio del peso frente al dólar, tras apreciarse, una vez pasado el episodio de volatilidad financiera de mayo-junio, se mantuvo estable, cotizando en el intervalo 10,8-11,1 pesos, si bien se depreció durante las turbulencias de las últimas semanas. La bolsa subió un 35% desde septiembre, revirtiendo parcialmente las ganancias con las últimas turbulencias, que también han provocado el aumento de los diferenciales soberanos hasta el entorno de los 100 pb, ligeramente por encima de los mínimos históricos. Durante el semestre se diluyó el riesgo de confrontación social y política que siguió a la investidura del nuevo presidente, y las perspectivas para acometer ciertas reformas parecen más favorables, con las debidas cautelas, que en los últimos años. En este sentido, el Parlamento podría empezar a discutir en abril una reforma de las pensiones públicas orientada a completar una transición del actual sistema de reparto para los trabajadores del sector público hacia a un sistema de capitalización y contribución definida, similar a la que se hizo hace ya una década para los trabajadores del sector privado. El objetivo principal de esta reforma sería reducir la presión sobre las finanzas públicas.

Tras tres años en los que la actividad económica en Argentina creció a un ritmo medio del 9%, el dinamismo se mantuvo nuevamente en 2006, año en que el crecimiento alcanzó el 8,5% interanual. De hecho, la segunda mitad del año habría mostrado una ligera aceleración de la actividad, alcanzando un crecimiento del 8,7%. El consumo mantuvo su dinamismo, aunque algo más atenuado que el año anterior, impulsado por el alza de los salarios reales (8% en términos reales), las pensiones, el empleo y el crédito (28% en términos reales), y por una elevada confianza de las familias. La tasa de crecimiento de la inversión duplicó a la de la economía, a pesar de cierta desaceleración, especialmente de la construcción, en el último trimestre del año. La contribución de la inversión en bienes de equipo permitió que, a pesar de que se mantuviera el dinamismo de la producción industrial, la utilización de la capacidad instalada apenas aumentara un punto porcentual (véase gráfico 16). Ello disipa en alguna medida posibles temores a cuellos de botella en los próximos trimestres. La tasa de paro finalizó el año por debajo del 10% (en concreto, 8,7%) por primera vez en los últimos trece años. La aportación negativa de la demanda externa se amplió en el conjunto de 2006 (hasta 0,7 pp, desde 0,2 pp en 2005), pues las exportaciones reales se desaceleraron algo más que las importaciones. En 2006, el superávit comercial se redujo ligeramente en términos del PIB (hasta un 5,8%) respecto al alcanzado en 2005, pero la cuenta corriente se amplió hasta un 3,8%, dada la reducción de las rentas emitidas en concepto de intereses. Las cuentas públicas continuaron exhibiendo una evolución positiva, y en 2006 arrojaron un superávit primario similar al de los dos años anteriores, del 3,5% del PIB. Esta evolución respondió al fuerte incremento de los ingresos tributarios, especialmente en la segunda mitad del año, en un contexto de crecimiento del gasto primario ligeramente por debajo de los ingresos tributarios. Por el contrario, continuó el deterioro del resultado fiscal de las provincias observado en años anteriores.

La inflación experimentó una sostenida reducción a lo largo del año, situándose en diciembre en el 9,8%, dentro del intervalo estipulado en el Programa Monetario 2006 (8%-11%), y prolongando el descenso hasta el 9,6% en febrero de 2007. La desaceleración de la inflación se explica fundamentalmente por el componente subyacente (véase gráfico 16), que en diciembre se situó en el 10,2% interanual, tras haber finalizado 2005 en el 14,2%, aunque en 2007 ha vuelto a repuntar. Esta trayectoria descendente de la inflación se reflejó en una progresiva reducción de las expectativas de inflación, que, sin embargo, no han logrado romper el suelo del 10%. El banco central continuó elevando gradualmente los tipos de interés de referencia, en un total de 150 pb entre septiembre y marzo, aunque los tipos de interés reales siguen siendo negativos. Paralelamente, el banco central continuó su política de mantenimiento de un tipo de cambio estable en torno a los 3,05-3,10 pesos por dólar, lo que exigió una importante acumulación de reservas internacionales, hasta los 35.000 millones de dólares. Dicha acumulación permitió recomponer y superar los niveles anteriores al pago total de la deuda con el FMI a principios de 2006. En enero, los gobiernos argentino y español cerraron un acuerdo para el pago de la deuda de 982,5 millones de dólares que mantiene el Gobierno argentino, y también Argentina estableció los primeros contactos con el Club de París para la renegociación de la deuda en mora. La compra de divisas fue esterilizada con las cancelaciones previstas y anticipadas de redescuentos otorgados durante la crisis de 2001-2002, la emisión de letras y notas del banco central y elevaciones de los encajes bancarios. En el ámbito institucional, destaca la sentencia de la Corte Suprema de Justicia que declaró no constitucional la pesificación de los depósitos durante la crisis financiera de 2001-2002 (véase recuadro 2) y la aprobación de una reforma del sistema de pensiones que posibilita que los contribuyentes al sistema de capitalización puedan pasarse al de reparto, y establece límites para las comisiones de los fondos de pensiones.

En Chile, la actividad económica se desaceleró notablemente en el tercer trimestre, situándose el crecimiento interanual en el 2,6%, desde el 4,5% alcanzado en el primer semestre

El pasado 27 de diciembre de 2006, la Corte Suprema Argentina resolvió que la pesificación de los depósitos bancarios llevada a cabo a principios de 2002 no fue inconstitucional. La justificación jurídica utilizada se apoya en que la pesificación de los ahorros no constituyó una merma del derecho a la propiedad de los depositantes (constitucionalmente protegido), sino un ejercicio de soberanía monetaria, puesto que en última instancia los depositantes han tenido capacidad de recuperar su patrimonio, con independencia de la indisponibilidad durante un período de tiempo o del plazo transcurrido. En términos generales, la sentencia permitirá a los depositantes que tienen pendientes demandas de amparo recuperar el valor en pesos de sus depósitos originales en dólares al tipo de cambio actual. Esta sentencia tiene especial relevancia porque, aunque impone ciertos costes de difícil cuantificación sobre los bancos y quedan aún pendientes de concreción algunos temas, cierra un período de incertidumbre de cinco años para el sistema financiero argentino y elimina definitivamente la posibilidad de un fallo favorable a la redolarización de la economía. En este recuadro, se contextualiza la decisión de la Corte Suprema en el marco general de la estrategia de resolución de la crisis financiera argentina y se valoran sus principales implicaciones e incertidumbres.

Desde mediados de 2001, la situación económica argentina derivó hacia una crisis financiera, que tuvo un profundo impacto en el país. En diciembre de ese año, para contener la salida de depósitos, el Gobierno decretó la inmovilización (salvo por cantidades muy reducidas) de las cuentas corrientes, de ahorro y de los depósitos a plazo fijo (*corralito*). Posteriormente, en enero de 2002, se ratificó la inmovilización de los depósitos a plazo fijo y se estableció un calendario de devolución (*corralón*). También en enero de 2002, se abandonó la convertibilidad y, en febrero, se decretó la pesificación asimétrica de los depósitos (a 1,40 pesos/dólar) y créditos (a una tasa 1:1), lo que supuso un perjuicio adicional para los bancos. El Gobierno decretó que los depósitos en dólares inmovilizados y pesificados se revalorizarían con un índice ligado a la inflación (CER) y los depositantes re-

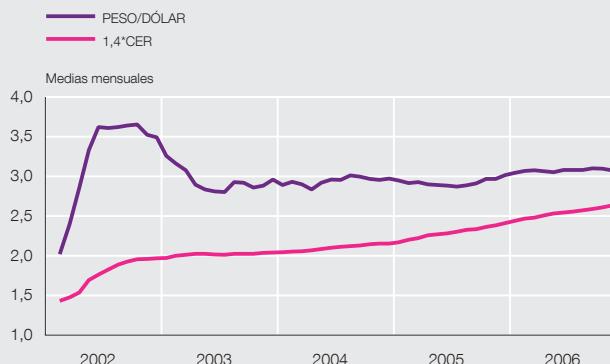
cibirían un tipo de interés anual (fijado por el Banco Central en el 2%) hasta la fecha programada de devolución.

Estas medidas situaron los balances bancarios en quiebra y colapsaron el sistema financiero. La situación se agravó porque, tras la inmovilización de los depósitos, algunos depositantes comenzaron a presentar acciones de amparo e inconstitucionalidad ante los tribunales, con el objetivo de recuperar íntegramente sus fondos, en dólares o en su contravalor en pesos al cambio libre. Estas demandas fueron amparadas por algunos tribunales, que decidieron como medidas cautelares el pago a cuenta de parte o la totalidad del depósito, pues, de acuerdo con su interpretación, la pesificación y la imposición de restricciones (*corralito* y *corralón*) eran inconstitucionales. En el cuadro adjunto se recogen la «cantidad de casos de amparo» entre los años 2002 y 2006, y las cuantías obligadas a desembolsar por los bancos cada uno de esos años.

Para afrontar los problemas de liquidez de los bancos ocasionados por este cúmulo de factores, el Banco Central realizó una serie de anticipos al sistema financiero y, a medida que los problemas de liquidez se hicieron menos acuciantes, se procedió a levantar el *corralito* y se pudo reducir el saldo de los depósitos atrapados en el *corralón* de forma más rápida que la prevista en el esquema inicial. Algunos depositantes, sin embargo, no aceptaron las sucesivas oportunidades de canje ofrecidas por el Gobierno ni el pago de sus depósitos reprogramados, en parte debido a que la Corte Suprema no había sentado jurisprudencia respecto a la constitucionalidad de la pesificación de los depósitos en dólares y de las restricciones impuestas sobre la disponibilidad de los depósitos, lo que contribuyó a generar una notable incertidumbre jurídica e incluso en algún momento expectativas de redolarización de la economía.

La Corte Suprema finalmente resolvió el 27 de diciembre de 2006 que la pesificación de principios de 2002 no fue inconstitucional. La generalización de esta sentencia permitirá a los depositantes sujetos

TIPO DE CAMBIO PESO/DÓLAR Y COEFICIENTE APPLICABLE A LOS DEPÓSITOS PESIFICADOS



FUENTES: BCRA e INDEC.

a. En millones de pesos.

AMPAROS PAGADOS

| Período | Cantidad de casos | Total pagado (a) |
|---------|-------------------|------------------|
| 2.002   | 174.119           | 13.615           |
| 2.003   | 87.413            | 5.032            |
| 2.004   | 42.429            | 2.626            |
| 2.005   | 19.525            | 1.177            |
| 2.006   | 13.691            | 773              |
| TOTAL   | 337.177           | 23.224           |

a demandas de amparo recibir el equivalente en pesos del valor de sus depósitos en dólares al tipo de cambio peso/dólar vigente el día del fallo judicial<sup>1</sup>. No obstante, la sentencia indica explícitamente que, si esta regla difiere de la cotización del dólar en el momento de su ejecución, se deberá pagar, en pesos, el mínimo entre el tipo de cambio peso/dólar y el resultado de aplicar la regla fijada en el fallo judicial. Adicionalmente, la sentencia estipula que los fondos entregados por las entidades financieras por las medidas cautelares se considerarán como pagos a cuenta.

El fallo no tiene efecto alguno sobre quienes aceptaron opciones de canje para sus depósitos reprogramados, ni para aquellos que no acudieron a juicio antes de que venciera el plazo de devolución de los depósitos. De ahí la relevancia de la decisión judicial adoptada el 27 de diciembre, pues un fallo a favor de la inconstitucionalidad de la pesificación podría haber implicado la devolución de los depósitos en dólares de los «no amparados», es decir, los liberados a través del esquema de devolución de los depósitos reprogramados o de alguna de las opciones voluntarias instrumentadas en estos años, lo cual hubiera supuesto un coste muy elevado para los bancos. En definitiva, la sentencia supone el fin de la incertidumbre asociada a los amparos para el sistema financiero.

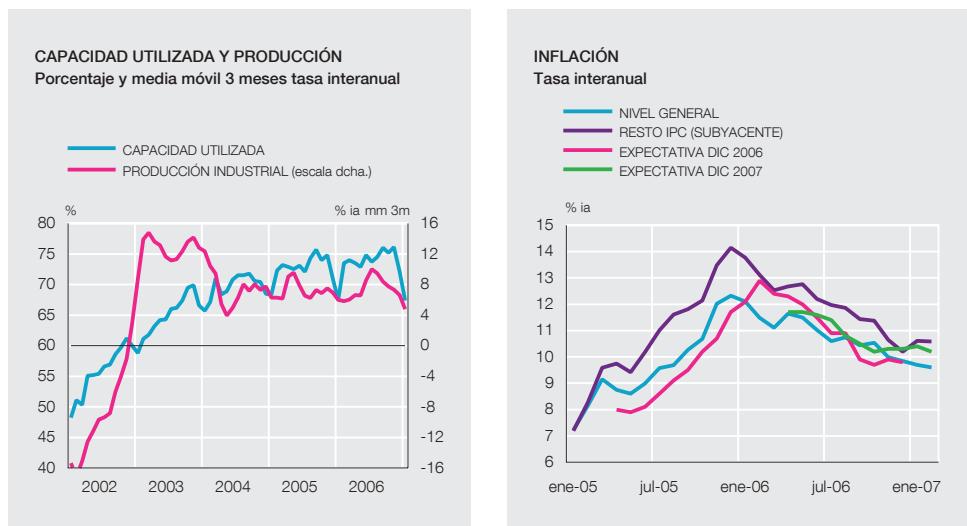
Resulta muy complicado, por la amplia casuística de los amparos, calcular cuál puede ser el impacto económico en los bancos deriva-

do de la medida de la Corte Suprema. La principal razón es que en la mayor parte de los amparos se han producido pagos a cuenta, parciales o totales, del valor del depósito, y además a diferentes tipos de cambio, entre los 2 y los 3,80 pesos por dólar (véase gráfico adjunto). Sin embargo, dado que la mayor parte de los amparos se pagaron entre 2002 y 2003 a un tipo de cambio más depreciado que el actual, resulta factible pensar que el efecto de la sentencia pueda no ser muy desfavorable para los bancos. Además, el Banco Central admitió que el sistema bancario podía amortizar en sesenta cuotas mensuales iguales y consecutivas cualquier quebranto del cumplimiento de medidas judiciales originadas en la devolución de los depósitos.

En conclusión, la buena situación general del sistema financiero argentino, la consideración de que la sentencia no supondrá un coste adicional importante para los bancos, y el hecho de que el banco central haya permitido a los bancos provisionar a lo largo de cinco años las posibles pérdidas, permiten concluir que la sentencia no debería representar, en principio, un motivo de preocupación grave para los bancos. Al mismo tiempo, la sentencia despeja una incertidumbre importante, como era la posibilidad de un fallo favorable a la redolarización del sistema financiero. No obstante, quedan aún pendientes de concreción una serie de cuestiones que determinarán el coste final de cierre de este proceso para los bancos: en particular, el pago de las costas judiciales de los procesos, que, posiblemente, deberán ser cubiertos por los bancos en su mayor parte, la posibilidad de que los bancos reclamen a los depositantes que percibieron cantidades a cuenta superiores a lo dictaminado en el fallo a partir de las medidas cautelares y la posibilidad de que los depositantes inicien demandas por daños y perjuicios derivados del lucro cesante por la demora en la devolución del dinero.

1. En concreto, la sentencia reconoció el reintegro a un depositante, cuyo depósito en dólares quedó atrapado en el corralón, de 1,40 pesos, ajustados por el CER más un interés del 4% anual –no capitalizable– hasta el propio día de reintegro, por cada dólar depositado.

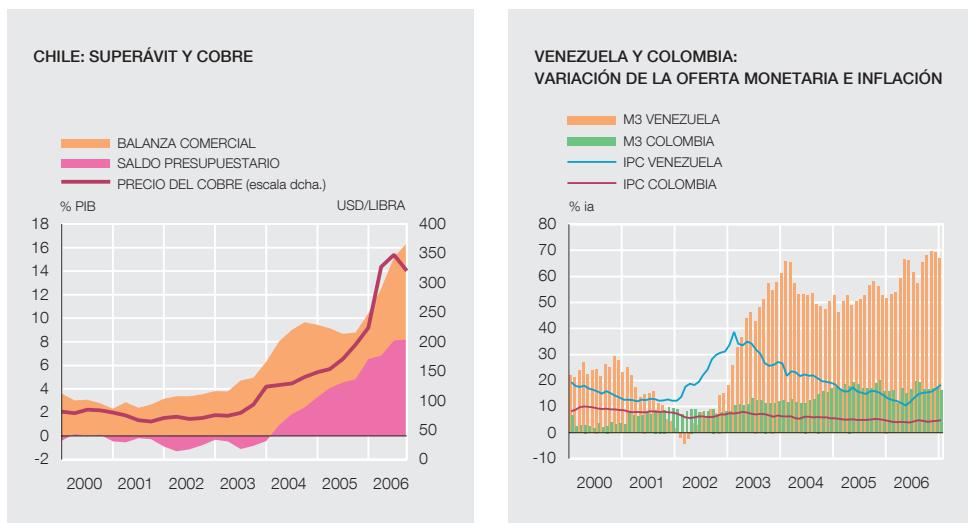
del año. En el cuarto trimestre se produjo, no obstante, cierta recuperación, al situarse la interanual en el 4,3%. De esta manera, el crecimiento durante 2006 se situó en un 4% (5,7% en 2005, después de revisarse a la baja este crecimiento con el cambio de metodología y nuevo año base). La desaceleración en el tercer trimestre obedeció al menor crecimiento de la demanda interna, puesto que la aportación negativa de la demanda externa se redujo respecto a trimestres anteriores. La posterior recuperación en el cuarto trimestre estuvo ligada a la aceleración de la inversión en construcción, pues la inversión en bienes de equipo mantuvo su debilidad. El consumo privado mantuvo su fortaleza durante el año, en parte porque el mercado laboral mostró un sostenido crecimiento del empleo asalariado y la tasa de paro mantuvo su tendencia descendente de los últimos dos años, a lo que contribuyó el incremento nulo de la población activa. La inflación total y la subyacente descendieron, especialmente durante el cuarto trimestre, por la caída del precio del petróleo y la moderación de la actividad económica, tendencia que se rompió en enero. El banco central realizó en enero la primera bajada de tipos (hasta el 5%), seis meses después de la última subida, dada la debilidad de la actividad y la revisión a la baja de las previsiones de inflación. El elevado precio del cobre y la regla de superávit estructural se han reflejado en otro espectacular superávit fiscal en 2006, del 7,9% del PIB (4,7% en 2005). Tal y como se aprecia en el gráfico 17, el precio del cobre, que aumentó un 83% como media en 2006, también es el princi-



FUENTE: Estadísticas nacionales.

pal factor explicativo de que el superávit comercial en 2006 se situase por encima del 16% del PIB, lo que supuso un fuerte incremento respecto a 2005, que ya había supuesto un récord histórico, y de que la cuenta corriente presentara un superávit del 3,6% del PIB a pesar del significativo crecimiento de las salidas netas de rentas de inversión en el sector de la minería del cobre. En el ámbito de las reformas estructurales, conviene destacar que, dentro del marco del *Plan Chile Compite* anunciado en el mes de julio, se promulgó la Ley de Responsabilidad Fiscal —que vino a completar e institucionalizar las reglas de política fiscal del país y a aumentar la transparencia en la gestión de los fondos anticíclicos— y la ley que incentiva la inversión de las pequeñas y medianas empresas. Asimismo, se encuentran en proceso de discusión parlamentaria reformas para modernizar el funcionamiento del mercado de capitales y en el sistema de previsión social.

La actividad siguió acelerándose en Colombia en el segundo semestre del año. La tasa de crecimiento interanual del segundo semestre fue del 7,9%, con lo que el crecimiento promedio del año fue del 6,8%. El principal factor explicativo del mayor crecimiento en el segundo semestre fue la reducción de la aportación negativa de la demanda externa, asociada a la aceleración de las exportaciones, ya que la demanda interna se ralentizó ligeramente por la inversión. El consumo privado mantuvo su fortaleza, e incluso siguió acelerándose apoyado en el fuerte aumento del crédito y en el aumento de los salarios reales. La balanza por cuenta corriente amplió ligeramente su posición deficitaria en paralelo con la evolución de la balanza comercial, debido al fuerte aumento de las importaciones en los últimos meses del año. Desde el punto de vista fiscal, prosiguió la reducción del déficit del Gobierno central, pero se deterioró el saldo total del sector público, que cerró el año con un déficit del 0,9% del PIB, frente al -0,5% alcanzado en 2005. La inflación se mantuvo en torno al 4,5% durante el segundo semestre de 2006 (dentro del intervalo objetivo del banco central), aunque se aceleró en los dos primeros meses del año. En este contexto, el banco central elevó sus tipos de referencia hasta el 8% en febrero. Adicionalmente, la fuerte entrada de flujos de capital, ligada en parte a operaciones de privatización, llevó al banco central a intervenir en el mercado de cambios para frenar la apreciación de la moneda, y a mantener una estrategia de esterilización para controlar el crecimiento de la oferta monetaria, como se muestra en el gráfico 17. En el ámbito fiscal, se aprobó una reforma suavizada y alejada del proyecto original del Gobierno. Una de las principales agencias elevó la calificación crediticia de la deuda soberana de Colombia.



FUENTE: Estadísticas nacionales.

En Perú, la actividad se aceleró en el segundo semestre del año, alcanzando una tasa media anual del 8,1% en 2006 (6,4% en 2005), la mayor de los últimos once años. Este dinamismo obedece al fortalecimiento de la demanda interna, especialmente en el cuarto trimestre del año, en el cual creció un 12,5%. Durante el segundo semestre, el consumo aumentó a tasas del 7% y la inversión cerca del 30%, siendo particularmente importante el crecimiento del sector de la construcción. En este sentido, a pesar de que la demanda externa detrajo en el último trimestre cuatro puntos al crecimiento, la balanza comercial registró un superávit del 9,4% en 2006, al crecer las exportaciones un 37% y las importaciones un 23,6%, consecuencia del fuerte aumento de las materias primas metálicas. La cuenta corriente registró un superávit del 2,6%, a pesar de que las rentas de los factores, asociadas a la inversión extranjera, registraron un déficit del 8% del PIB. Las cuentas fiscales experimentaron una importante mejora durante el año y, en conjunto, presentaron un superávit por primera vez en los últimos ocho años. Las fuertes tasas de crecimiento no se reflejaron en presiones inflacionistas, ya que la inflación se mantuvo por debajo del intervalo objetivo del banco central (1,5%-3,5%) y las expectativas permanecen firmemente ancladas. En este contexto, el banco central mantuvo su tipo de interés oficial en el 4,5%, a pesar del elevado dinamismo de la demanda interna. Por último, se renovó el acuerdo del programa económico con el FMI.

En Venezuela, la actividad se aceleró en el segundo semestre, situándose la tasa de crecimiento medio anual de 2006 en el 10,3%, la misma que en 2005. El elevado crecimiento fue consecuencia de la aceleración de la demanda interna, que llegó a crecer a una tasa del 25,1% en el último trimestre, tanto por la aceleración del consumo (hasta tasas del 20%) como de la inversión (hasta tasas del 40%). Por el contrario, la aportación negativa del sector externo se fue agudizando, hasta situarse en más de 12 pp en el último trimestre del año, con un crecimiento de las importaciones reales del 43% y una caída de las exportaciones reales del 7%, asociada al sector petrolero. Sin embargo, las exportaciones petroleras en dólares aumentaron un 21,6% en tasa interanual durante 2006, gracias al precio del petróleo, alcanzando a representar el 89,6% de las exportaciones totales de bienes en el año e impulsando, por sí solas, el crecimiento del saldo superavitario de la balanza por cuenta corriente en 2006 (un 6,4% respecto a 2005). La política fiscal continuó siendo expansiva. La inflación continuó acelerándose, hasta tasas del 20,4% interanual en febrero. En respuesta, se establecieron nuevos controles de precios, se redujo el tipo impositivo del IVA del 14% al 11%, y se anunció

la eliminación de los tres últimos dígitos de la moneda nacional. No obstante, no se abordó la causa principal de la aceleración de la inflación, que es el crecimiento de la oferta monetaria, como se puede ver en el gráfico 17, y la fuerte expansión del gasto. Tras las elecciones presidenciales de diciembre, se está observando un giro hacia un mayor intervencionismo en la economía, como muestra, entre otros, el anuncio de la nacionalización de una serie de empresas en sectores considerados clave de la economía.

En *Uruguay*, el crecimiento del PIB se situó en el conjunto del año en el 7,1%, tras ralentizarse ligeramente en el cuarto trimestre. La inflación, por su parte, tendió a reducirse hasta octubre, repuntando posteriormente hasta el 6,8%, ligeramente por encima del intervalo objetivo (4,5%-6,5%). El Gobierno pagó anticipadamente los importes de su programa *stand-by* con el FMI, por un valor de 1.079 millones de dólares. En *Ecuador*, con un crecimiento del 4,6% en el tercer trimestre y el mantenimiento de saldos externos y fiscales positivos, cabe destacar la fuerte ampliación del diferencial soberano, ante la posibilidad de reestructuración de la deuda externa por parte de la nueva Administración, y la reducción de la calificación crediticia del país por parte de las principales agencias. En *Bolivia*, se firmaron, a finales de octubre, los nuevos contratos de explotación de los hidrocarburos entre el Ejecutivo y las multinacionales petroleras que operan en el país, que consolidan la nacionalización decretada en mayo, si bien diversas vicisitudes han llevado a que dichos contratos aún no hayan entrado en vigor.

21.3.2007.

LA EMERGENCIA ECONÓMICA DE LA INDIA: LIBERALIZACIÓN Y LÍMITES  
AL CRECIMIENTO

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

### **Introducción**

Durante los últimos 25 años se han producido grandes transformaciones en la economía india. Considerada durante años la economía no socialista más regulada, la India ha atravesado por un proceso de desregulación y liberalización muy intenso, aunque el sector público aún tiene un considerable peso económico y quedan pendientes reformas estructurales de calado. Fruto de estas transformaciones, la India ha experimentado un importante despegue económico que le ha permitido elevar sustancialmente sus tasas de crecimiento, multiplicar por cinco su PIB per cápita en veinte años, aumentar su peso en la economía mundial hasta un 6% en paridad de poder de compra (frente al 15,4% de China) y lograr avances sustanciales en los indicadores de bienestar —salud, educación, pobreza, etc—. No obstante, cuando se ponen estos resultados en un contexto regional, los avances en términos de crecimiento y de bienestar han sido más modestos que los alcanzados por algunos de sus vecinos asiáticos, notablemente China.

La India posee, en todo caso, un enorme potencial económico, como atestiguan una ingente fuerza laboral, una estructura demográfica favorable y el dinamismo de algunas ramas de actividad muy competitivas. Sin embargo, solo a través de la superación de ciertas restricciones al crecimiento, relacionadas con el excesivo peso económico del sector público y su inusual patrón de especialización productiva, podrá mantener tasas de expansión del PIB similares a las actuales —cercanas al 9%—, absorber a los 13 millones de personas que anualmente accederán al mercado laboral durante las próximas cuatro décadas, realizar una transición estructural hacia una economía desarrollada de un modo no traumático y mejorar las condiciones de vida de la población.

En este artículo se revisan los principales elementos del proceso de reformas de las dos últimas décadas, se describen los resultados obtenidos en términos de crecimiento y bienestar y se analizan los cambios en la estructura productiva y en la apertura externa. Asimismo, se revisan las principales limitaciones actuales al crecimiento económico, por sus potenciales implicaciones hacia el futuro, haciendo hincapié en el papel del Estado y en el modelo de crecimiento, sesgado hacia el sector terciario.

### **El proceso de reformas en la India**

#### **EL CAMBIO DE ACTITUD A FAVOR DE LA EMPRESA PRIVADA**

Tras su independencia en 1947, la India se embarcó en un proceso de industrialización mediante un sistema de planificación centralizada. En 1951 se introdujo el sistema de licencias industriales —conocido como «licencias *raj*»—, que se convirtieron en el mecanismo de asignación de las metas de producción fijadas en planes quinquenales, con los cuales se pretendía promover el desarrollo económico y acelerar la industrialización, así como reducir las disparidades regionales en renta y riqueza. Las licencias *raj* se complementaron con licencias de importación, controles de capitales y de precios, y una asignación dirigida del crédito, de tal forma que el funcionamiento del sistema económico fuera coherente con la estrategia de planificación. Otras medidas que posteriormente tendrían relevancia a la hora de configurar algunos de los rasgos básicos del modelo de crecimiento indio fueron la concesión de privilegios a las empresas de pequeño y mediano tamaño en los sectores manufactureros intensivos en mano de obra y en la producción de determinados bienes, el establecimiento de unas leyes laborales que otorgaban una elevada protección a los trabajadores y unas políticas educativas orientadas principalmente a la educación universitaria.

---

1. El autor agradece los comentarios y sugerencias de Enrique Alberola y de Sonsoles Gallego, así como el apoyo técnico de Enrique Martínez.

Este modelo de desarrollo generó unas tasas de crecimiento del PIB del 3,7% entre 1950 y 1980, que se tradujeron en incrementos de la renta per cápita modestos, en torno al 1,7% anual. En 1980, con la llegada al poder de Indira Ghandi, se produjo un importante cambio de enfoque en la concepción de la política económica, más favorable a la iniciativa privada, como ilustran Rodrik y Subramanian (2005). Este cambio de actitud se tradujo en una serie de medidas de liberalización interna, como la desregulación parcial de los sistemas de licencias industriales, realizada de forma progresiva e irregular, y la introducción de cierta flexibilidad cambiaria, que tuvieron un fuerte impacto sobre el crecimiento. A ello contribuyeron la fortaleza de las instituciones, la protección de los derechos de propiedad y la existencia de una amplia base industrial, forjada en la etapa de industrialización previa. No se produjeron, sin embargo, grandes avances en las áreas de liberalización comercial y financiera, mercado laboral y empresas públicas [Joshi y Little (1994)].

#### EL PROCESO DE LIBERALIZACIÓN Y APERTURA

La segunda etapa clave para la transformación del modelo de crecimiento de la India se produjo tras la crisis financiera de 1991, que desencadenó un proceso de reformas estructurales tendentes a eliminar las barreras al funcionamiento de los mercados mediante la liberalización económica y la apertura comercial [Ahluwalia (2002)]. En el ámbito de la política industrial, se desmantelaron completamente los sistemas de controles y licencias industriales, y se reforzaron las leyes de defensa de la competencia. En el ámbito de la política comercial, las licencias de importación fueron abolidas para los bienes intermedios y de capital, manteniéndose durante cierto tiempo para los bienes de consumo. Los aranceles se redujeron lentamente —el arancel medio ponderado pasó del 72,5% en 1991-1992 al 17% en 2002-2003—. Aun así, hoy siguen siendo de los más elevados de las economías en desarrollo, si bien hay un compromiso reciente para reducirlos a los niveles de ASEAN (9%) a final de la década. Asimismo, se simplificaron los procedimientos para las licencias de inversión extranjera directa y se permitió una amplia participación foránea en la mayor parte de la industria, con las excepciones de la banca, seguros, telecomunicaciones y líneas aéreas, donde persisten numerosas trabas a la inversión extranjera.

En el ámbito financiero, se eliminaron los controles sobre los tipos de interés y el requerimiento de aprobación por parte del banco central de los préstamos de grandes cuantías, se mejoró la supervisión bancaria, se endurecieron los requisitos de solvencia y se promovió la competencia, mediante una cierta apertura a los bancos privados y a la banca extranjera. También se produjeron ciertos avances en el ámbito de las privatizaciones, aunque el Estado aún posee porcentajes significativos del capital de numerosas empresas, en particular en el sector financiero.

A pesar del notable esfuerzo reformador de la década de los noventa, siguieron sin producirse reformas importantes en una serie de áreas. Entre estas destacan el mercado laboral, el sector agrícola, los denominados sectores estratégicos (defensa, energía nuclear y transporte ferroviario) y algunas ramas reservadas a la producción minorista, debido, principalmente, a la presencia —y peso social— de sindicatos de partido.

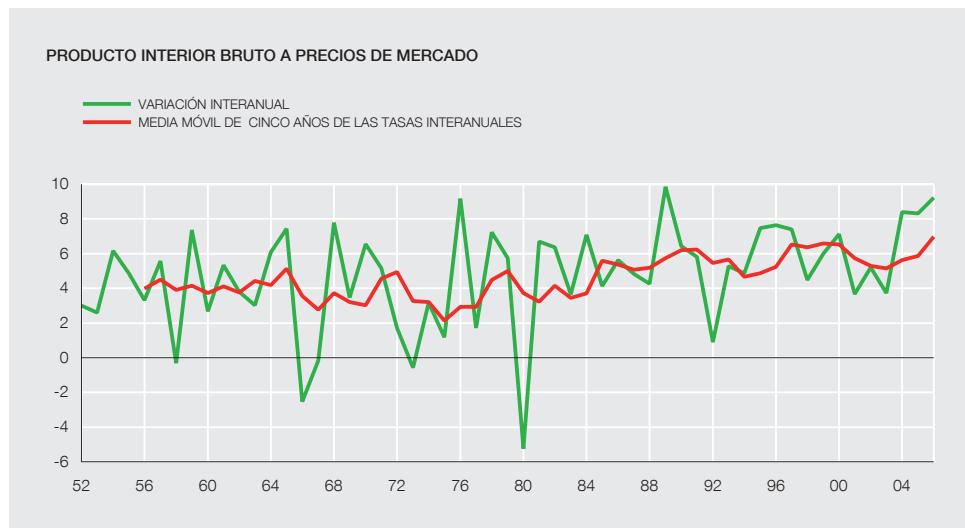
#### *¿Cuál ha sido el impacto del proceso de reformas?*

##### EXPANSIÓN ECONÓMICA Y AVANCES EN BIENESTAR

Como resultado del proceso de reformas, el crecimiento del PIB se elevó hasta el 5,6% en 1980-1990. Posteriormente, tras la crisis financiera y el renovado impulso a la liberalización, la expansión del producto repuntó hasta casi el 6% en 1992-2002 y ha crecido por encima del 8%, en promedio, en los últimos años, alcanzando en 2006 una tasa de crecimiento histórica, del 9% (véase gráfico 1). En consecuencia, la India ha alcanzado una producción de 3,6 billones de dólares en paridad de poder de compra en 2005 —tres veces más que España—, situándose como cuarta economía mundial, con un peso del 6% del PIB mundial, por detrás de Estados Unidos (20,1%), China (15,4%) y Japón (6,4%), y aportando en

## PRODUCTO INTERIOR BRUTO 1952-2006

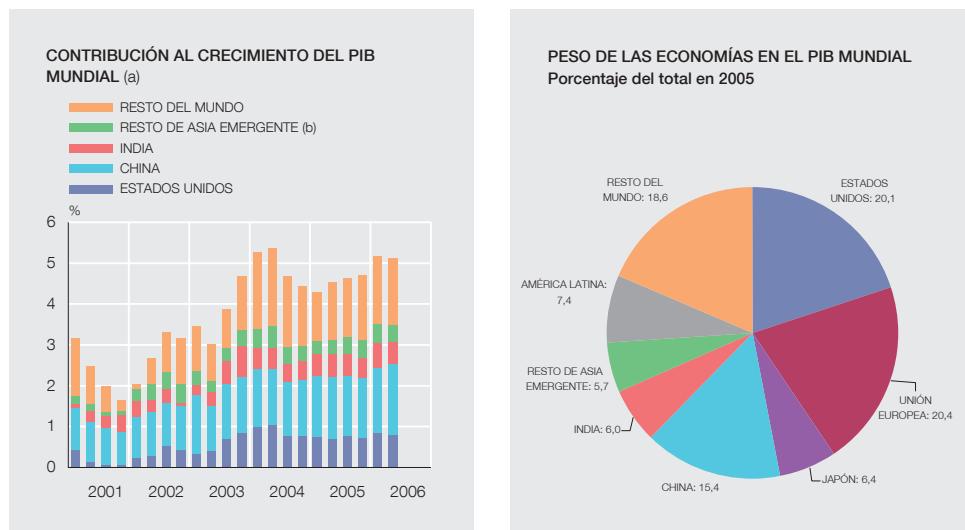
GRÁFICO 1



FUENTE: Central Statistical Organization.

## INDIA Y PIB MUNDIAL

GRÁFICO 2



FUENTES: Estadísticas nacionales y FMI.

a. Contribución, en puntos porcentuales, a la variación interanual del PIB mundial, calculado a partir de los datos obtenidos de 56 países, que representan el 91% del PIB mundial.

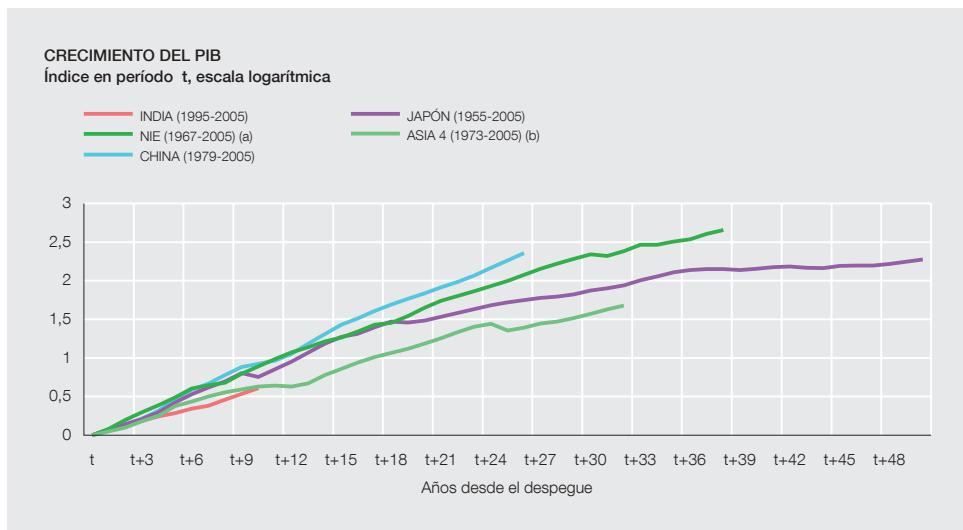
b. Singapur, Malasia, Corea del Sur, Indonesia, Tailandia, Hong Kong, Taiwán y Filipinas.

torno a 0,5 puntos porcentuales (pp) de crecimiento al producto mundial de los últimos años (véase gráfico 2)<sup>2</sup>. Uno de los efectos del impulso al crecimiento ha sido la mejoría de la mayoría de los indicadores de bienestar social. Así, la tasa de pobreza se redujo en cerca de 20 pp entre 1980 y 2000, hasta el 26,1%; la tasa de alfabetización aumentó en más de 20 puntos, hasta el 65%, mientras que la esperanza de vida al nacer pasó de 56 años en 1980 a 63,5 en 2004. Asimismo, la tasa de mortalidad infantil (para niños de 0 a 4 años) se redujo desde el 123‰ en 1990 al 85‰ en 2004, según datos del Banco Mundial. No obstante, un resultado preocupante de este proceso ha sido el aumento de la desigualdad

2. En dólares corrientes, el PIB se reduce a 772 mm de dólares y su posición se retrasa a la duodécima (en 2005), con un 1,7% del PIB mundial, tres veces menos que China, que ocupaba el cuarto puesto con un 5%.

## FASES DE DESPEGUE ECONÓMICO EN ASIA

GRÁFICO 3



FUENTE: FMI.

- a. NIE: Taiwán, Corea del Sur, Singapur y Hong Kong.
- b. ASIA-4: Filipinas, Tailandia, Indonesia y Malasia.

de la distribución de la renta —que ya era elevada— desde inicios de los años noventa. Igualmente, hay que destacar las crecientes disparidades entre el ámbito rural y el urbano, y también dentro de este último y entre los estados del interior y los costeros [Deaton y Dreze (2002)].

Entre 1980 y 2000, la población creció a un ritmo algo superior al 2% anual, ralentizándose posteriormente hacia el 1,7%. De este modo, la población india pasó a sumar 1.100 millones de habitantes, cifra próxima a los 1.300 millones de China, a la que podría superar en población hacia mediados de siglo. A pesar de este crecimiento demográfico relativamente elevado, superior al del resto de los países de la región, el PIB per cápita registró notables avances, multiplicándose por cinco entre 1980 y 2000, hasta los 3.320 dólares en paridad de poder de compra, aunque medido en dólares corrientes el avance ha sido más modesto y tan solo se duplicó, alcanzando los 705 dólares. En cualquier caso, aún se sitúa dentro de los cincuenta países con ingresos per cápita más reducidos.

La fortaleza del crecimiento reciente, el tamaño de su economía y la creciente inserción en los flujos comerciales globales han atraído la atención de los analistas e instituciones económicas y propiciado numerosas comparaciones con China y el resto de Asia emergente. Sin embargo, en una perspectiva regional más amplia, se observa que el crecimiento de la economía india es aún inferior al de otros países asiáticos en similares fases de despegue económico, como se observa en el gráfico 3, y que el ritmo de progreso de los indicadores de bienestar social también ha sido notablemente inferior.

### CAMBIOS EN LA ESTRUCTURA PRODUCTIVA

India ha seguido una senda de desarrollo bastante idiosincrásica, sobre todo en comparación con sus vecinos asiáticos, determinada por la naturaleza de las políticas adoptadas tras su independencia. En relación con otros países en vías de desarrollo, el énfasis hindú en la educación universitaria, combinado con una variedad de distorsiones económicas, redundó en la especialización en sectores manufactureros más intensivos en cualificación [Kochhar et al. (2006)]. Además, el fomento de la producción de bienes de capital, especial-

**ESTRUCTURA SECTORIAL DEL PIB**  
Porcentaje sobre el total

CUADRO 1

|             | 1980 | 1990 | 2003 |
|-------------|------|------|------|
| Agricultura | 39,7 | 31,0 | 22,0 |
| Industria   | 23,7 | 28,0 | 27,0 |
| Servicios   | 36,6 | 41,0 | 51,0 |

FUENTE: Mukherji (2006).

mente mediante la participación del sector público, implicó que la India tuviera una mayor presencia en industrias de gran escala —aunque algunas restricciones regulatorias determinaron un tamaño medio reducido—. Finalmente, un mercado laboral extremadamente rígido contribuyó a limitar el desarrollo de las manufacturas intensivas en factor trabajo, el patrón usual de los países pobres populoso. En estas circunstancias, a inicios de los años ochenta, la India desarrolló una base industrial relativamente diversificada para su grado de desarrollo, pero poco eficiente; llama la atención, además, que el peso del sector servicios fuese menor al que hubiera sugerido su nivel de renta en este período [Kochhar et al. (2006)].

El proceso de reformas iniciado durante la década de los ochenta, junto con la creciente descentralización política y económica, se tradujo en una profunda transformación de la estructura económica; destacó, en particular, el despegue del sector servicios, especialmente en sectores intensivos en cualificación, como las telecomunicaciones o el comercio electrónico entre empresas. Este despegue se produjo a costa de la industria, que no ha ganado peso relativo frente al sector servicios a medida que se trasvasaban recursos desde la agricultura hacia el resto de la economía, como se puede apreciar en el cuadro 1. La importancia del sector servicios como motor económico queda reflejada en que ha contribuido a explicar más de la mitad del crecimiento en los años noventa y ayudó decisivamente a reducir la dependencia del ciclo económico del efecto de los monzones [Mukherji (2006)].

**CRECIENTE APERTURA EXTERNA**

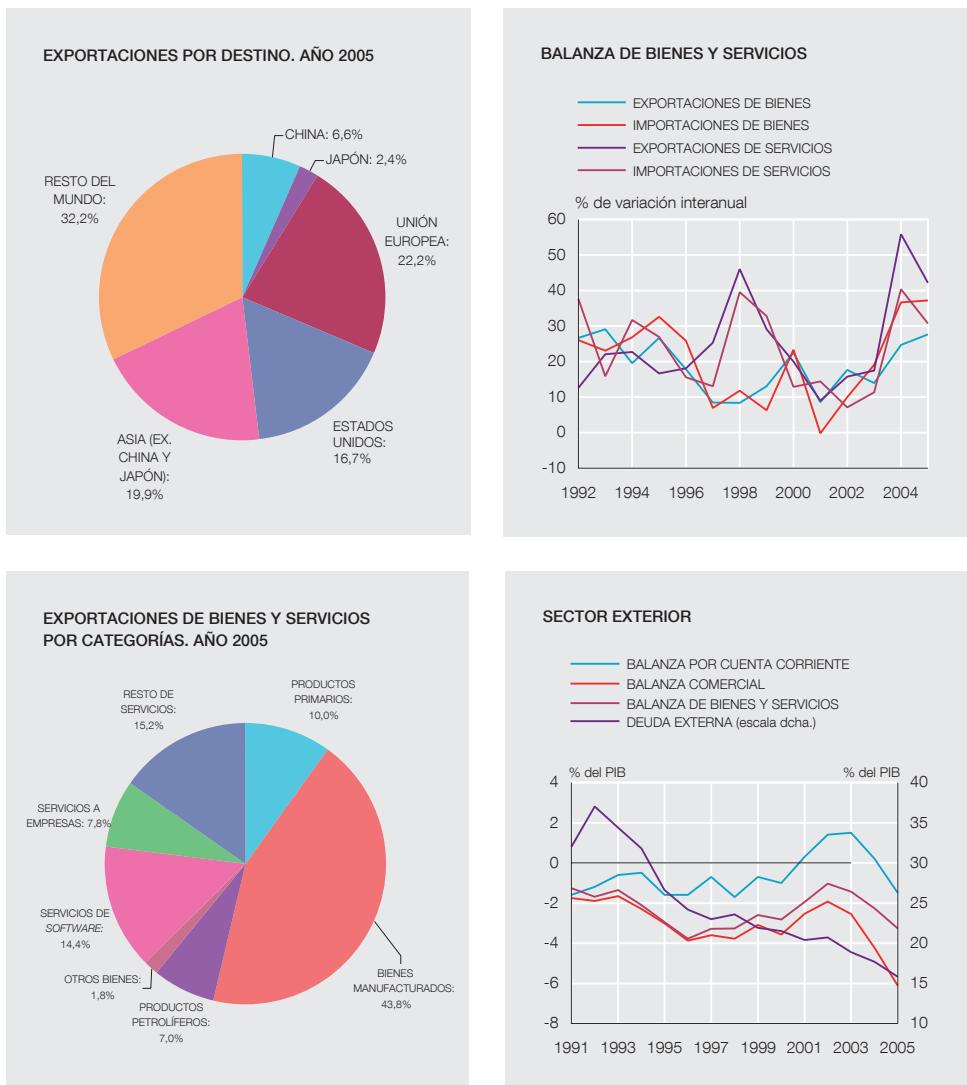
**Apertura comercial**

El proceso de apertura de los años noventa redundó en un incremento notable de los flujos comerciales indios. Así, la suma de exportaciones e importaciones de bienes y servicios se multiplicó por un factor próximo a siete entre 1990 y 2005, hasta cerca de 280 mm de dólares. En porcentaje del PIB, esta medida de la apertura comercial se triplicó desde el 15,7% hasta el 45% del PIB, aunque todavía está lejos de los niveles del resto de la región (64% en China, 69% en Corea del Sur o 132% en Tailandia). La Unión Europea y Estados Unidos son sus principales socios comerciales, mientras que Japón y China, las dos primeras economías del área, tan solo suponen un 9% de las exportaciones indias, sumando el resto de la región un 20% (véase el panel superior izquierdo del gráfico 4).

Una característica fundamental del proceso de apertura está relacionada con la singular transformación estructural de la economía hindú y es el hecho de que las exportaciones de servicios han crecido a ritmos más elevados que las de bienes (véase el panel superior derecho del gráfico 4). Esto se ha traducido en el descenso de la ratio de exportaciones de bienes sobre las exportaciones totales de bienes y servicios, que pasó del 81% en 1993 al 64,7% en 2005. El desarrollo de una masa crítica de capital humano, junto con los avances globales de la última década en las tecnologías de la información, posibilitó la inserción de la India en la cadena productiva mundial a través del sector terciario, con la eclosión de las exportaciones de servicios de contabilidad, postventa o, incluso, I+D (véase el panel inferior izquierdo del gráfico 4).

## INDIA: COMERCIO EXTERIOR

GRÁFICO 4

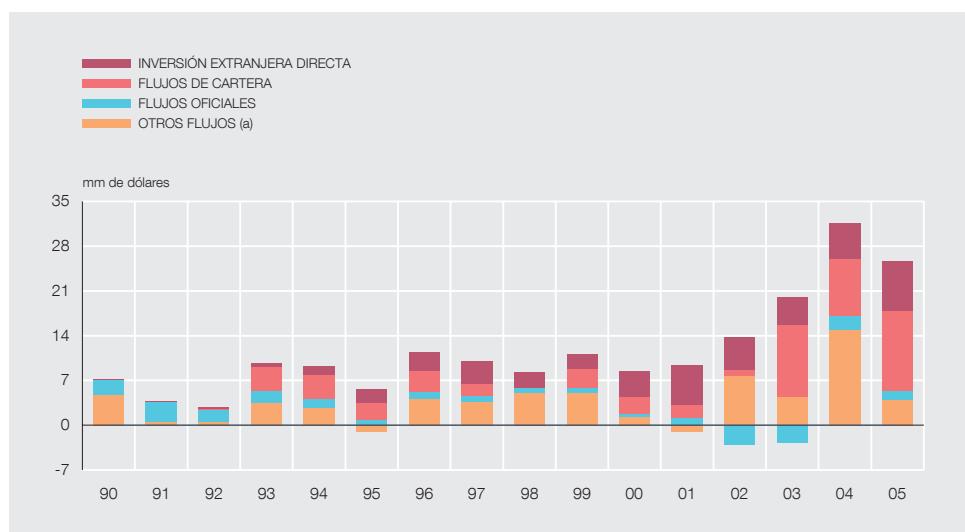


FUENTES: FMI, Datastream y Reserve Bank of India.

Este proceso de integración comercial, sesgado hacia los servicios y en el que las manufacturas desempeñan un papel tan secundario, es atípico para un país con el grado de desarrollo de la India y constituye el rasgo característico más acusado de la evolución de la economía hindú en la última década. Este hecho queda muy bien ilustrado en el panel inferior derecho del gráfico 4, donde se puede apreciar una creciente divergencia entre el déficit comercial y el déficit de la balanza de bienes y servicios a partir de mediados de los noventa. El superávit de la balanza de servicios permitió a la economía india registrar moderados déficits por cuenta corriente, entre el 1% y el 2% del PIB (véase gráfico 4). En consecuencia, el stock acumulado de deuda externa, que se sitúa en unos 150 mm de dólares, alrededor del 19% del PIB, se mantiene dentro de unas proporciones razonables, particularmente si se compara con el nivel de reservas internacionales, que se ubica en cerca de 160 mm de dólares.

### Apertura financiera

Los flujos de capitales, que partían de cifras muy reducidas, han crecido sustancialmente en los últimos años, triplicándose hasta niveles alrededor de 25 mm de dólares anuales (véase gráfico 5). Los flujos dominantes son los asociados con el endeudamiento —sobre todo, préstamos bancarios y, en menor medida, crédito comercial— y con los flujos de cartera, que se



FUENTE: Reserve Bank of India.

a. Incluye préstamos bancarios, depósitos de no residentes y otros flujos financieros.

están convirtiendo en una fuente de financiación muy importante y suponen entre un tercio y la mitad de los flujos totales. Esta composición de los flujos ha suscitado cierta preocupación entre las autoridades, debido a su elevada volatilidad. Sin embargo, el elevado stock de reservas internacionales y la existencia de controles de capitales han ayudado a mitigar esta potencial vulnerabilidad.

La inversión extranjera directa en la India es relativamente reducida (en torno al 1% del PIB), lo que probablemente se explica por la conjunción de controles de capitales relativamente restrictivos e impedimentos de carácter estructural, relacionados con la dificultad para hacer negocios. Los flujos de inversión extranjera directa apenas suponen un 5% del total de la inversión y no están tan estrechamente ligados con el sector exportador como en el caso de otras economías asiáticas [Mukherji (2006)]. Por ejemplo, Naciones Unidas estima que los flujos de inversión directa hacia la India fueron en 2005 de 6,6 mm de dólares, frente a los 72,4 mm de China, en tanto que el stock acumulado de estos flujos alcanzó apenas 45 mm de dólares, menos de un 15% del stock acumulado en China. Finalmente, otra característica que merece la pena destacar es la reciente vocación inversora de la India en el exterior, liderada por sus principales empresas, como muestra el que en 2006 los flujos de IED en el exterior puedan sobrepasar los internos<sup>3</sup>. Este fenómeno es atípico para una economía en la fase de desarrollo de la India, pero también se está dando en la actual coyuntura global en otros países emergentes, como China o Brasil.

### Principales factores condicionantes del desarrollo económico indio

Aunque indudablemente la India posee un gran potencial económico, todavía persiste una serie de impedimentos estructurales que dificultan la sostenibilidad de tasas de crecimiento como las registradas en los últimos años.

La restricción fundamental al crecimiento hindú se deriva del excesivo e inefficiente papel del Estado en la economía. Este papel constituye una reminiscencia del modelo de desarrollo adoptado

3. En los tres primeros trimestres de 2006, las empresas indias invirtieron 7,2 mm de dólares en adquisiciones de empresas foráneas (en diversos sectores, como software, textil, componentes de automóviles, química y acero), a los cuales se sumarán entre 8 mm y 9 mm más por la compra de la acerera anglo-holandesa Corus por parte de Tata Steel.

tras la independencia. A pesar de los procesos de reforma y liberalización, el Estado sigue estando muy presente en todas las esferas de la economía, adoptando una actitud protectora de fuertes intereses creados en muchos ámbitos, lo que sigue lastrando el crecimiento potencial de la economía. Una de las dimensiones donde es más patente el intervencionismo estatal es su involucración directa en la actividad económica, a través de empresas estatales que operan en numerosos sectores de la economía (banca, energía, transporte, etc.). Otro ámbito es el de la regulación, cuyo peso se hace palpable en el mercado laboral —cuya legislación se encuentra entre las más complejas y restrictivas del mundo—, en las ramas productivas asociadas a sectores minoristas o con alto grado de corporativismo y en el sector externo, sometido a numerosos controles de capitales, en particular la inversión extranjera directa. También destaca el papel distorsionador de la actuación del Estado sobre las áreas y sectores que han sido identificados como potenciales limitadores del crecimiento económico y que se analizan en esta sección: la insuficiencia y escasa calidad de las infraestructuras, la fragilidad de las finanzas públicas y la inefficiencia del sistema financiero. Por último, se evalúan las potenciales limitaciones que la singular estructura productiva y exportadora puede llegar a tener sobre la continuidad del crecimiento.

La elección de estos factores como foco del análisis obedece a la necesidad de ser selectivos con las reformas que se han de abordar, debido a las restricciones que las consideraciones sociales y políticas imponen sobre la acción de la política económica. En consecuencia, se estudian aquellas distorsiones cuya mitigación tendría un mayor impacto económico favorable, en línea con la metodología y propuestas de Hausmann, Rodrik y Velasco (2005). La prioridad genérica de aligerar la presencia e interferencia del Estado en la economía se traduce en medidas específicas para cada sector, que se mencionan en cada epígrafe.

#### DEFICIENCIAS DE INFRAESTRUCTURAS

La principal restricción al crecimiento indio es el desarrollo de las infraestructuras físicas, limitado por la escasez de recursos presupuestarios y por las deficiencias del marco regulatorio, en un contexto en el que el fuerte crecimiento de la actividad económica experimentado en los últimos años ha resultado en un sustancial aumento de la demanda de infraestructuras y servicios públicos. La India solo gasta un 3,5% del PIB en la construcción de infraestructuras, en torno a un tercio del nivel de China. El Ministerio de Finanzas estima que se necesitan unos 269 mm de dólares durante los próximos cinco años para financiar los proyectos de inversión necesarios para impulsar el crecimiento por encima del 8% de modo sostenido. Ello supondría incrementar la inversión pública siete puntos por encima del 6% del PIB que Buitier y Patel (2006) estiman en los últimos años. En este sentido, se han identificado siete áreas prioritarias: el sector eléctrico, petróleo y gas, carreteras, telecomunicaciones, aviación civil y aeropuertos, carbón y puertos.

Probablemente, el mayor obstáculo para el crecimiento, dentro del ámbito de las infraestructuras, es la provisión de electricidad. La calidad del suministro es reducida, con frecuentes pérdidas físicas y robos en la red (en torno al 25% de la energía generada). Además, el sistema tarifario es muy deficiente —solo permite recuperar un 68% del coste de provisión de la electricidad—, lo que genera elevados déficits a las empresas, que imposibilitan las nuevas inversiones en ampliación de la capacidad y mejora del servicio, además de desincentivar la inversión privada. La insolvencia de los monopolios estatales de la distribución, la incertidumbre regulatoria y las dudas sobre la independencia de los entes reguladores a nivel estatal —encargados de fijar las tarifas—<sup>4</sup> también contribuyen al desincentivo de la inversión en este

---

4. Como consecuencia, un 61% de las empresas manufactureras indias emplea sus propios generadores de electricidad, frente al 27% de China o el 17% de Brasil, lo que eleva sus costes de producción y les resta competitividad, puesto que el coste de la electricidad de uso industrial es de alrededor de 8 céntimos por Kwh, comparado con unos 5 céntimos de media en Estados Unidos, Corea del Sur y Taiwán, o unos 3 céntimos en China [Banco Mundial (2004)].

sector. En cuanto a otras carencias relevantes, en primer lugar, aunque la red de carreteras es extensa (tres millones de kilómetros), es muy deficiente en calidad, por su reducida capacidad (tan solo un 2% de la red son autovías) y pobre mantenimiento. Otro ejemplo es el de los puertos, donde, a pesar de que en los últimos años ha aumentado rápidamente el volumen de transporte y se ha reducido el tiempo de carga y descarga, persiste una ineficiente gestión del sistema de aduanas, lo que se traduce en unos costes elevados<sup>5</sup>. Por otra parte, aunque la India posee la red ferroviaria más extensa del mundo, con más de 63.000 km, la inversión es insuficiente y el sistema tarifario deficiente —el tráfico de pasajeros está fuertemente subsidiado por el tráfico de mercancías—, lo que desvía el transporte de mercancías hacia las carreteras, contribuyendo a su congestión. Por último, aunque el sector de las telecomunicaciones ha experimentado importantes cambios en los últimos años, alentado por las reformas que permitieron introducir una mayor competencia en este sector, todavía se está lejos de los avances logrados por algunos de sus vecinos asiáticos<sup>6</sup>.

El gobierno central está abordando una serie de medidas para mitigar las carencias de infraestructuras, incentivando una mayor participación del sector privado y de la inversión extranjera en su desarrollo, en particular en sectores como la energía, los puertos y los aeropuertos. También hay planes para mejorar el sistema tarifario de la electricidad y los ferrocarriles, y, en el ámbito del transporte por carretera, está próximo a culminarse un proyecto para convertir 13.000 km de carreteras en autovías en los principales corredores del país.

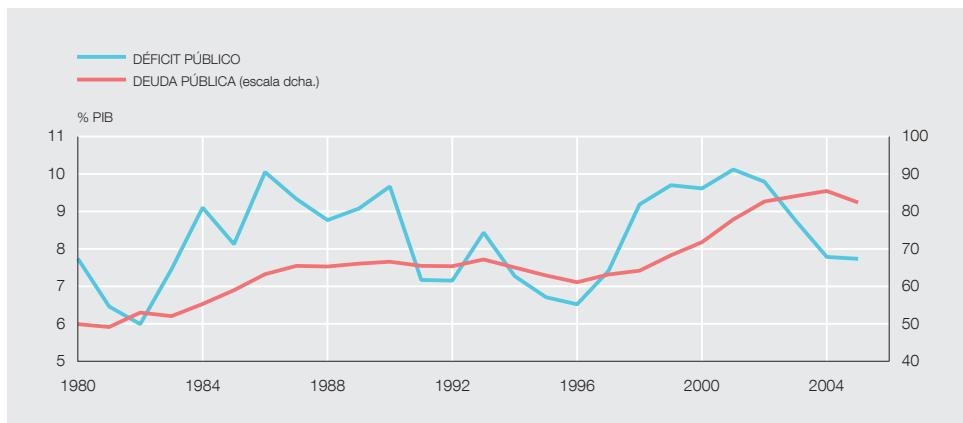
#### EL PROBLEMA FISCAL

La elevada cuantía tanto del déficit fiscal —decreciente, pero aún en el entorno del 7% del PIB en 2006— como de la deuda pública —superior al 80% (véase gráfico 6)— genera unas ingentes necesidades de financiación, cuya cobertura absorbe un importante volumen de recursos financieros. Además del riesgo que esta situación supone para la estabilidad macroeconómica futura de la India, dificulta, en el corto plazo, la financiación de la inversión privada, pues detrae recursos de un sistema financiero poco desarrollado. Como consecuencia de ello, el sector público tiene recursos insuficientes para proporcionar servicios públicos básicos, como educación y sanidad, ya que el gasto público está sesgado hacia partidas con una reducida contribución a la capacidad de crecimiento del país, como el pago de los intereses de la deuda pública, que absorbe algo más de un tercio de los ingresos fiscales, o la remuneración de los funcionarios públicos, cuya plantilla está sobredimensionada, según algunas estimaciones, en hasta un 30% [Ahluwalia (2002)]. Además, el sistema de subsidios es muy costoso —el FMI (2005) estima un coste de más de un 1,5% del PIB en subsidios a las pequeñas empresas, exportaciones, regiones subdesarrolladas, vivienda y agricultura— y está mal dirigido, puesto que no beneficia a los más desfavorecidos.

Por el lado de los ingresos, el sistema impositivo se caracteriza por ser muy distorsionante. Los tipos marginales de la imposición directa, tanto en renta como en sociedades, son relativamente elevados, en tanto que la imposición indirecta consta de numerosos impuestos en cascada que varían entre estados. En ambos casos, además, las bases impositivas son muy estrechas, por la existencia de numerosas exenciones —a algunos sectores y regiones específicas— y, en el caso de la imposición directa, de umbrales de renta demasiado elevados. Adicionalmente, las tarifas de los servicios públicos son excesivamente generosas y no contribuyen a la cobertura de sus costes. Existe cierto margen de incremento de la recaudación tributaria mediante la mejora de la administración fiscal, ya que la productividad impositiva

---

5. A modo ilustrativo, un envío idéntico de textiles a Estados Unidos desde la India cuesta, en media, un 35% más que desde China. 6. Así, aunque la tasa de teledensidad —número de líneas de teléfono por cada 100 habitantes— se multiplicó por diez entre 1991 y 2003, aún se encuentra en el 6,6%, lejos del 42% de China, y el número de usuarios de Internet es del 32,4 %, frente a los 72,5 % de China.



FUENTES: Gobierno de la India y FMI.

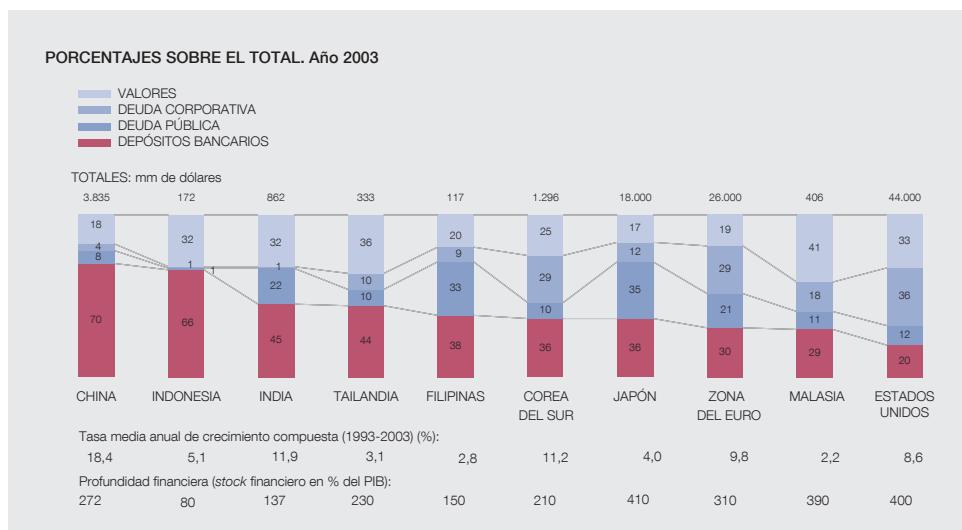
—medida como el cociente entre la recaudación efectiva y la teórica, que se derivaría de multiplicar la base imponible por el tipo impositivo— es una de las más bajas de las economías en desarrollo.

Las autoridades indias, conscientes de estos problemas, han elaborado una estrategia fiscal a medio plazo que descansa sobre dos pilares: la ley de responsabilidad fiscal y un pacto fiscal con los estados. La ley de responsabilidad fiscal, aprobada en agosto de 2003, requiere, entre otras medidas, recortar el déficit del gobierno central hasta el 3% del PIB en el año fiscal 2008-2009, con recortes anuales de al menos 0,3 puntos del PIB. Por otra parte, puesto que los estados indios son muy autónomos —realizan más de la mitad del gasto público y su déficit supone la mitad del déficit agregado—, el gobierno central les ofreció un programa de reestructuración y alivio de la deuda, una mayor participación en los ingresos fiscales y mayores subvenciones, a cambio de la adopción de leyes de responsabilidad fiscal con características similares a la anterior, en las cuales, además, se fijaban unos límites más estrictos de endeudamiento. Con este marco el gobierno persigue eliminar el déficit primario de las administraciones públicas en los dos próximos años y reducir el déficit público total hasta el 3% del PIB a finales de la década. Sin embargo, existe cierto consenso en que esta estrategia podría resultar insuficiente para lograr el triple objetivo de sanear las finanzas públicas, reducir las diversas distorsiones fiscales y cubrir las necesidades de inversión en infraestructuras, educación o sanidad, por lo que el gobierno hindú podría tener que afrontar reformas adicionales, como la adopción de un impuesto sobre el valor añadido, que ya ha sido considerada por las autoridades.

En contraste con la frágil situación fiscal, en el área de la política monetaria se han producido notables avances en el logro de la estabilidad de precios en los últimos años. Los precios han mostrado una clara tendencia descendente, manteniéndose en tasas de variación de un dígito —en el entorno del 5%—, salvo por un breve período a inicios de los años noventa, en el que la tasa de inflación superó el 10%. En el período más reciente, sin embargo, el banco central está teniendo problemas para mantener los precios dentro de su rango objetivo del 5%-5,5% —la tasa de inflación se ubicó en el 6,4% en febrero de 2007—, debido a la fortaleza de la demanda interna, al alza de los precios de los combustibles y de algunos alimentos y a la depreciación de la rupia.

#### EL SISTEMA FINANCIERO

Algunos de los parámetros financieros de la economía hindú se comparan favorablemente con los países en similar estado de desarrollo que la India. Con cerca de 900 mm de dólares,



FUENTES: Moody's y McKinsey Global Institute.

el stock de activos financieros —que incluye depósitos bancarios, acciones y títulos de deuda— supone en torno a un 130% del PIB, una cifra relativamente elevada en una comparación internacional, aunque no tanto en la perspectiva de Asia (véase gráfico 7). El sistema financiero indio presenta una composición más equilibrada entre la participación del sistema bancario y los distintos segmentos del mercado de capitales, si bien el mercado de renta fija privada se encuentra relativamente poco desarrollado —apenas un 1% del total de activos— (véase gráfico 7). La cifras de morosidad son relativamente bajas (véase cuadro 2), lo que podría indicar que la asignación de capital ha sido menos ineficiente que en otros países de la zona.

Sin embargo, a pesar del intenso proceso de reformas financieras de la década de los noventa, todavía existe una serie de impedimentos que han obstaculizado una mayor profundización financiera. En este sentido, los principales factores limitadores han sido el excesivo peso de la banca pública, que soporta una elevada proporción de crédito no determinado por criterios de mercado, la financiación privilegiada de los entes públicos y, en general, una menor eficiencia en la asignación general de los recursos, al no estar sometida a los incentivos del mercado. Las entidades estatales, que poseen un 78% de la cuota de mercado de depósitos bancarios, acumulan un importante retraso tecnológico, a pesar de los recientes esfuerzos de modernización. Por otra parte, el sistema bancario también adolece de una importante fragmentación, lo que limita su eficiencia y aumenta su vulnerabilidad: el índice Herfindahl de concentración es del 6,4%, frente a un 12% medio en las economías emergentes o un 16% en las desarrolladas [Moody's (2006)]. Existen 85 bancos comerciales y 169 bancos regionales rurales con más de 63.000 sucursales, el 70% de ellas en áreas rurales y semiurbanas [Moody's (2006)]. A pesar de esta extensa red, la confianza de la población en el sistema bancario es limitada, de ahí la preferencia por invertir en activos físicos y, en particular, en oro. Otra distorsión relacionada con la imbricación de intereses públicos y financieros es la propensión de la banca a invertir en títulos públicos, incluso por encima del mínimo legal del 25% de los depósitos, lo que ha podido repercutir en un menor crecimiento del crédito privado. Otros factores relevantes que impiden una intermediación financiera más eficiente son los elevados costes de intermediación y las prácticas deficientes de gobierno corporativo.

Finalmente, un último límite importante al desarrollo financiero lo constituyen las restricciones a la operativa de la banca extranjera, aunque estas han tendido a relajarse progresivamente

| %             | 2005 | 2004 | 2003 |
|---------------|------|------|------|
| China         | 8,6  | 13,2 | 17,8 |
| Hong Kong     | 1,4  | 1,6  | 3,2  |
| India         | 3,5  | 5,2  | 7,2  |
| Indonesia     | 8,7  | 5,8  | 8,2  |
| Corea del Sur | 1,2  | 1,8  | 2,0  |
| Malasia       | 9,6  | 11,5 | 8,9  |
| Filipinas     | 9,0  | 12,9 | 14,7 |
| Singapur      | 3,9  | 5,2  | 6,9  |
| Taiwán        | 2,2  | 3,8  | 6,1  |
| Tailandia     | 9,9  | 11,9 | 12,9 |

FUENTE: Moody's (2006).

en los últimos años. Así, desde febrero de 2005 la banca extranjera puede establecer filiales o convertir sucursales en filiales (con anterioridad solo podía establecer sucursales), mientras que el límite para la inversión extranjera en bancos privados se elevó del 49% al 74% del capital y se contempla la posibilidad de permitir superar el límite del 10% de derechos de voto. La penetración de la banca extranjera puede ser fundamental para aportar una mejor gestión del riesgo, nueva tecnología y más competencia, mejorando la asignación de los recursos.

#### UN PATRÓN DE DESARROLLO INUSUAL

Entre un 50% y un 60% de la población depende de las actividades agrícolas, y, además, se estima que 13 millones de personas entrarán cada año en el mercado laboral durante las próximas cuatro décadas. En vista del desafío demográfico y laboral al que la India tiene que hacer frente, dentro de la transición desde el ámbito rural al urbano que tradicionalmente caracteriza los procesos de desarrollo económico resulta de gran importancia la existencia de un sector industrial profundo, que pueda servir de puente entre el sector primario y el terciario en este proceso de transición.

Esta demanda contrasta con el actual patrón de especialización comercial, basado en la exportación de servicios generados por mano de obra cualificada y no particularmente intensivo en trabajo. Incluso con los posibles esfuerzos educativos que pudieran llevar a cabo las autoridades, es difícil pensar que el ritmo de incremento de este tipo de empleo pueda absorber el crecimiento de la mano de obra no cualificada. Además, este tipo de desequilibrio latente puede incrementar los problemas de pobreza y distribución, dando lugar a presiones migratorias internas hacia las regiones más dinámicas y a peticiones de políticas redistributivas, que tenderían a agravar la situación fiscal. En otras palabras, si bien la ventaja comparativa revelada de la India en el proceso de integración global ha sido en el sector servicios y en mano de obra relativamente cualificada, de cara al futuro es posible que la ventaja competitiva vaya basculando, en alguna medida, hacia sectores manufactureros de mano de obra poco cualificada y abundante, lo que supondrá transformaciones económicas de importancia.

El desarrollo de manufacturas intensivas en mano de obra requerirá la implementación de una serie de reformas que hagan atractiva la inversión privada en este sector, entre las que destacan la flexibilización del mercado laboral, la mejora de las infraestructuras y la desburocratización de los distintos procesos. Pero también será fundamental abordar la reforma del sector agrícola, que está sujeto a numerosas trabas, subvenciones y distorsiones internas, destacando por su escasa productividad. Existen, no obstante, dos obstáculos fundamentales para este proceso: por un lado, la presencia de diversos grupos de interés, en particular sindicatos

vinculados a partidos políticos, por su probable oposición a estas reformas; y, por el otro, incluso si se llevasen a cabo las reformas necesarias, habría que hacer frente, como señalan Kochhar et al. (2006), a la escasez de mandos intermedios y supervisores cualificados, debido a su elevada demanda por parte de los sectores más dinámicos de la economía, que ha generado, además, ciertas tensiones salariales en este grupo de trabajadores. Este tipo de cualificación gerencial es fundamental para el desarrollo de la agroindustria y las manufacturas y, por tanto, para reforzar la estructura de la economía en la dirección que se considera adecuada.

### **Conclusiones**

Desde 1980, la India ha atravesado por un intenso proceso de reformas tendentes a liberalizar y aumentar el grado de apertura de la economía. Este proceso ha dado lugar a un notable incremento del crecimiento y a una apreciable mejora de los indicadores de bienestar, que le permitieron situarse como uno de los principales motores del crecimiento mundial en los últimos años. Sin embargo, estos resultados no han sido tan satisfactorios como en otras economías asiáticas, donde los ritmos de crecimiento y creación de empleo en sus respectivas fases de despegue económico han sido mayores y cuyas estrategias de desarrollo se basaron en un mayor grado de apertura comercial y financiera y en un mayor peso de las manufacturas.

A pesar de los logros de las dos últimas décadas, el mantenimiento de los actuales ritmos de expansión —por encima del 8% anual— es incierto. La evolución económica reciente ha mostrado signos de recalentamiento y la aparición de presiones inflacionistas, que están resultando difíciles de contener. Además, el programa de reformas en marcha adolece de una cierta timidez y el mantenimiento de los privilegios de ciertos sectores con fuertes intereses económicos dificulta el saneamiento de las finanzas públicas. Esto tiende a confirmar que, en un ámbito estructural, la mayor limitación al desarrollo hindú sigue siendo el excesivo peso del sector público y su ineficiencia, que constituyen un obstáculo difícil de superar, en particular por su incapacidad para proveer las infraestructuras adecuadas, debido a sus problemas fiscales.

En un horizonte de más largo plazo, la asimilación de los contingentes de población que entrarán en el mercado de trabajo en las próximas décadas supone un reto fundamental, ya que existen dudas acerca de la capacidad de generación de empleo coherente con la cualificación de la nueva oferta de trabajo. El inusual patrón de especialización hindú, muy sesgado hacia actividades exportadoras en el sector servicios, no tan intensivo en mano de obra poco cualificada como las manufacturas, puede generar estrangulamientos en el mercado laboral a medio plazo. Si se solventan estos problemas, la India estará en disposición de dar un salto cualitativo y cuantitativo en sus ritmos de crecimiento, contribuyendo a sacar de la pobreza a un porcentaje significativo de la población mundial.

7.3.2007.

### **BIBLIOGRAFÍA**

- AHLUWALIA, M. S. (2002). «Economic reforms in India since 1991: Has gradualism worked?», *Journal of Economic Perspectives*, vol. 16, issue 3, pp. 67-88.
- BANCO MUNDIAL (2003). *India: sustaining reform, reducing poverty*.
- (2004). *India: investment climate assessment 2004*.
- BUITER, W., y U. R. PATEL (2006). *India's public finances: excessive budget deficits, a government-abused financial system and fiscal rules*, Discussion Paper 5502, CEPR.
- DEATON, A., y J. DRÉZE (2002). «Poverty and inequality in India: a re-examination», *Economic and Political Weekly*, vol. 37, 7 de septiembre, pp. 3729-3748.
- FONDO MONETARIO INTERNACIONAL (2004 y 2005). *India: Staff report for the Article IV consultation*.
- HAUSMANN, R., D. RODRIK y A. VELASCO (2005). *Growth diagnostics*, mimeo, Harvard University.
- JOSHI, V., e I. M. D. LITTLE (1994). *India: macroeconomics and political economy 1964-1991*, Washington, The World Bank.

- KOCHHAR, K., U. KUMAR, R. RAJAN, A. SUBRAMANIAN e I. TOKLATIDIS (2006). *India's pattern of development: what happened, what follows?*, IMF Working Paper 06/22.
- MCKINSEY & COMPANY (2005). «Reforming India's financial system», *The McKinsey Quarterly*, septiembre, edición especial «Fulfilling India's promise».
- MOODY'S (2006). *Banking system outlook: India*, mayo.
- MUKHERJI, J. (2006). *Economic growth and India's future*, Occasional Paper 26, Center for the Advanced Study of India, University of Pennsylvania.
- RODRÍK, D., y A. SUBRAMANIAN (2005). *From «Hindu growth» to productivity surge: the mystery of the Indian growth transition*, IMF Staff Papers, vol. 52, n.º 2, pp. 193-228.

## 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<br>MACROMAGNITUDES  | 1.1 PIB. Índices de volumen encadenados, referencia año 2000 = 100.<br>Componentes de la demanda. España y zona del euro 7*                   |
|                                 | 1.2 PIB. Índices de volumen encadenados, referencia año 2000 = 100.<br>Componentes de la demanda. España: detalle 8*                          |
|                                 | 1.3 PIB. Índices de volumen encadenados, referencia año 2000 = 100.<br>Ramas de actividad. España 9*  |
|                                 | 1.4 PIB. Deflactores implícitos. España 10*   |
| ECONOMÍA INTERNACIONAL          | 2.1 PIB a precios constantes. Comparación internacional 11*   |
|                                 | 2.2 Tasas de paro. Comparación internacional 12*  |
|                                 | 2.3 Precios de consumo. Comparación internacional 13*   |
|                                 | 2.4 Tipos de cambio bilaterales e índices del tipo de cambio efectivo nominal y real del euro, del dólar estadounidense y del yen japonés 14* |
|                                 | 2.5 Tipos de intervención de los bancos centrales y tipos de interés a corto plazo en mercados nacionales 15*                                 |
|                                 | 2.6 Rendimientos de la deuda pública a diez años en mercados nacionales 16*   |
|                                 | 2.7 Mercados internacionales. Índice de precios de materias primas no energéticas. Precios del petróleo y del oro 17*                         |
| DEMANDA NACIONAL<br>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 <sup>1</sup> 38*  |
|   | 6.3 Estado. Pasivos en circulación. España <sup>1</sup> 39*   |
| BALANZA DE PAGOS, COMERCIO EXTERIOR Y POSICIÓN DE INVERSIÓN INTERNACIONAL | 7.1 Balanza de Pagos de España frente a otros residentes en la zona del euro y al resto del mundo. Resumen y detalle de la cuenta corriente <sup>1</sup> (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 <sup>1</sup> (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 <sup>1</sup> (BE) 46*                        |
|   | 7.8 Activos de reserva de España <sup>1</sup> (BE) 47*  |
|   | 7.9 Deuda externa de España frente a otros residentes en la zona del euro y al resto del mundo. Resumen <sup>1</sup> (BE) 48*   |
| MAGNITUDES FINANCIERAS  | 8.1 Balance del Eurosistema (A) y Balance del Banco de España (B). Préstamo neto a las entidades de crédito y sus contrapartidas (BE) 49*   |
|   | 8.2 Medios de pago, otros pasivos de entidades de crédito y participaciones en fondos de inversión de las sociedades no financieras y los hogares e ISFLSH, residentes en España (BE) 50* |
|   | 8.3 Medios de pago, otros pasivos de entidades de crédito y participaciones en fondos de inversión de las sociedades no financieras, residentes en España (BE) 51*                        |
|   | 8.4 Medios de pago, otros pasivos de entidades de crédito y participaciones en fondos de inversión de los hogares e ISFLSH, residentes en España (BE) 52*                                 |
|   | 8.5 Financiación a los sectores no financieros, residentes en España (BE) 53*   |
|   | 8.6 Financiación a las sociedades no financieras, residentes en España (BE) 54*   |
|   | 8.7 Financiación a los hogares e ISFLSH, residentes en España (BE) 55*  |
|   | 8.8 Financiación neta a las Administraciones Públicas, residentes en España (BE) 56*  |
|   | 8.9 Crédito de entidades de crédito a otros sectores residentes. Detalle por finalidades (BE) 57*   |
|   | 8.10 Cuenta de resultados de bancos, cajas de ahorros y cooperativas de crédito, residentes en España (BE) 58*  |

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

|                                       |      |  |
|---------------------------------------|------|--|
|                                       | 8.11 | Fondos de inversión en valores mobiliarios, residentes en España: detalle por vocación 59*       |
|                                       | 8.12 | Índices de cotización de acciones y contratación de mercados. España y zona del euro 60*         |
| TIPOS DE INTERÉS Y TIPOS<br>DE CAMBIO | 9.1  | Tipos de interés: Eurosistema y mercado de dinero. Zona del euro y segmento español (BE) 61*     |
|                                       | 9.2  | Tipos de interés: mercados de valores españoles a corto y a largo plazo <sup>1</sup> (BE) 62*    |
|                                       | 9.3  | Tipos de interés de nuevas operaciones. Entidades de crédito. (CBE 4/2002) <sup>1</sup> (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)**

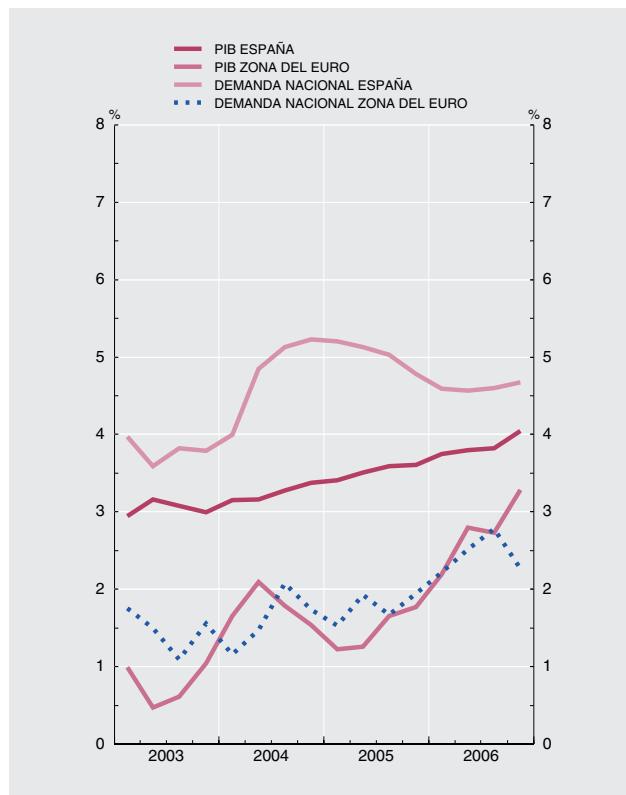
■ Serie representada gráficamente.

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 (c) | España                    | Zona del euro (d) | España                          | Zona del euro | España (e)       | Zona del euro | España                              | Zona del euro (f) | España                              | Zona del euro (f) | España                                     | Zona del euro |       |
|      | 1      | 2             | 3  | 4                 | 5                         | 6                 | 7                               | 8             | 9                | 10            | 11                                  | 12                | 13                                  | 14                | 15   | 16            |       |
| 03   | P      | 3,0           | 0,8  | 2,8               | 1,2                       | 4,8               | 1,8                             | 5,9           | 1,0              | 3,8           | 1,5                                 | 3,7               | 1,1                                 | 6,2               | 3,1  | 783           | 7 461 |
| 04   | P      | 3,2           | 1,8  | 4,2               | 1,4                       | 6,3               | 1,4                             | 5,0           | 1,7              | 4,8           | 1,6                                 | 4,1               | 6,4                                 | 9,6               | 6,2  | 840           | 7 738 |
| 05   | P      | 3,5           | 1,5  | 4,2               | 1,5                       | 4,8               | 1,4                             | 7,0           | 2,7              | 5,0           | 1,8                                 | 1,5               | 4,4                                 | 7,0               | 5,4  | 905           | 8 000 |
| 04 / | P      | 3,2           | 1,7  | 3,2               | 1,4                       | 5,7               | 1,8                             | 4,3           | 1,6              | 4,0           | 1,7                                 | 4,8               | 4,6                                 | 7,7               | 3,3  | 204           | 1 911 |
| //   | P      | 3,2           | 2,1  | 4,6               | 1,2                       | 6,3               | 1,5                             | 4,3           | 1,7              | 4,9           | 2,1                                 | 3,8               | 8,0                                 | 9,9               | 6,5  | 208           | 1 930 |
| ///  | P      | 3,3           | 1,8  | 4,5               | 1,1                       | 6,8               | 1,3                             | 5,4           | 1,7              | 5,1           | 1,8                                 | 4,5               | 6,7                                 | 10,9              | 7,8  | 212           | 1 941 |
| /V   | P      | 3,4           | 1,5  | 4,6               | 1,7                       | 6,2               | 0,8                             | 6,0           | 1,8              | 5,2           | 1,5                                 | 3,5               | 6,4                                 | 10,0              | 7,3  | 216           | 1 956 |
| 05 / | P      | 3,4           | 1,2  | 4,4               | 1,3                       | 5,5               | 1,2                             | 6,8           | 1,6              | 5,2           | 1,2                                 | -0,8              | 4,2                                 | 5,9               | 5,3  | 220           | 1 973 |
| //   | P      | 3,5           | 1,3  | 4,4               | 1,5                       | 4,3               | 1,4                             | 7,4           | 2,5              | 5,1           | 1,3                                 | 1,8               | 3,5                                 | 7,7               | 5,6  | 224           | 1 987 |
| ///  | P      | 3,6           | 1,7  | 4,2               | 2,0                       | 4,5               | 1,5                             | 7,1           | 3,4              | 5,0           | 1,7                                 | 2,5               | 5,3                                 | 7,7               | 5,6  | 229           | 2 010 |
| /V   | P      | 3,6           | 1,8  | 3,8               | 1,2                       | 4,9               | 1,6                             | 6,6           | 3,2              | 4,8           | 1,8                                 | 2,3               | 4,7                                 | 6,6               | 5,3  | 233           | 2 031 |
| 06 / | P      | 3,7           | 2,2  | 3,7               | 1,8                       | 4,3               | 2,5                             | 6,3           | 3,6              | 4,6           | 2,2                                 | 9,5               | 8,4                                 | 11,6              | 8,7  | 237           | 2 049 |
| //   | P      | 3,8           | 2,8  | 3,6               | 1,7                       | 4,4               | 2,0                             | 6,2           | 4,7              | 4,6           | 2,8                                 | 4,9               | 7,4                                 | 7,3               | 6,8  | 241           | 2 079 |
| ///  | P      | 3,8           | 2,7  | 3,7               | 1,7                       | 4,2               | 2,1                             | 6,4           | 3,9              | 4,6           | 2,7                                 | 3,4               | 6,7                                 | 6,0               | 7,0  | 247           | 2 101 |
| /V   | P      | 4,0           | 3,3  | 3,7               | 2,1                       | 4,9               | 2,5                             | 6,4           | 4,8              | 4,7           | 3,3                                 | 7,3               | 9,8                                 | 8,8               | 7,3  | 251           | 2 128 |

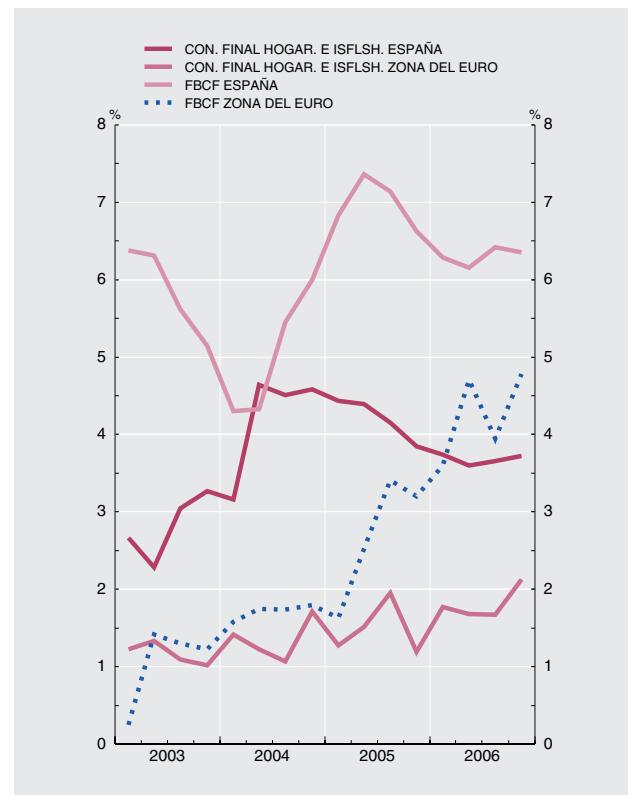
**PIB Y DEMANDA INTERNA. ESPAÑA Y ZONA DEL EURO**

Tasas de variación interanual



**COMPONENTES DE LA DEMANDA. ESPAÑA Y ZONA DEL EURO**

Tasas de variación interanual



FUENTES: INE (Contabilidad Nacional Trimestral de España. Base 2000) y Eurostat.

a. España: elaborado según el SEC95, series corregidas de efectos estacionales y de calendario (véase Boletín Económico de abril 2002); zona del euro: elaborado según el SEC95. b. El gasto en consumo final puede realizarse en el territorio económico o en el resto del mundo (SEC95, 3.75). Luego incluye el consumo de los residentes en el resto del mundo, que, posteriormente, se deduce en la rubrica Importaciones de bienes y servicios. c. Zona del euro, consumo privado.

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

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

g. Miles de millones de euros.

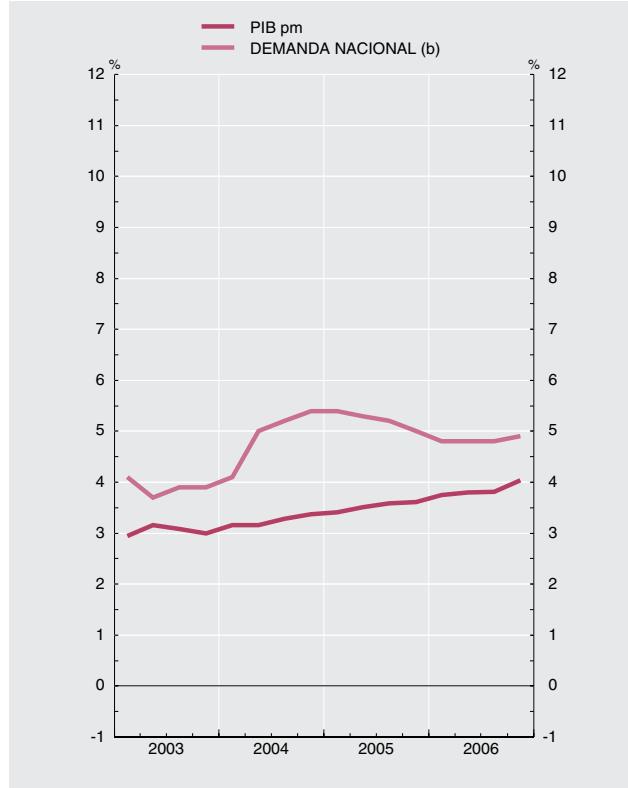
**1.2. PRODUCTO INTERIOR BRUTO. ÍNDICES DE VOLUMEN ENCADENADOS, REFERENCIA AÑO 2000=100. COMPONENTES DE LA DEMANDA. ESPAÑA: DETALLE (a)**

■ Serie representada gráficamente.

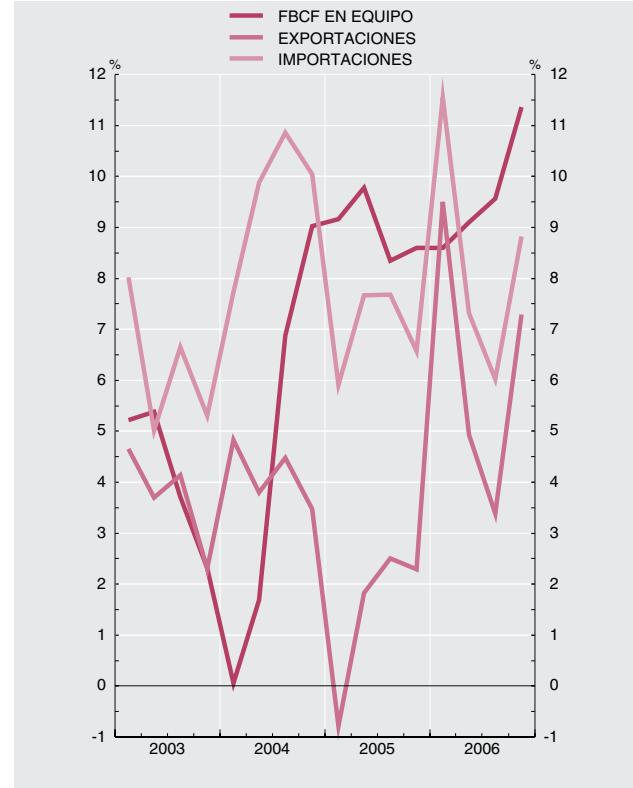
Tasas de variación interanual

|             | Formación bruta de capital fijo |        |              |                 |     | Variación de existencias (b) | Exportación de bienes y servicios |        |  |           | Importación de bienes y servicios |        |   |           | Pro memoria                |     |
|-------------|---------------------------------|--------|--------------|-----------------|-----|------------------------------|-----------------------------------|--------|--|-----------|-----------------------------------|--------|---|-----------|----------------------------|-----|
|             | Total                           | Equipo | Construcción | Otros productos |     |                              | Total                             | Bienes | Consumo final de no residentes en territorio económico | Servicios | Total                             | Bienes | Consumo final de residentes en el resto del mundo | Servicios | Demandada nacional (b) (c) | PIB |
|             | 1                               | 2      | 3            | 4               | 5   |                              | 6                                 | 7      | 8  | 9         | 10                                | 11     | 12  | 13        | 14                         | 15  |
| 03          | P                               | 5,9    | 4,1          | 6,2             | 7,2 | -0,1                         | 3,7                               | 5,2    | 0,1  | 1,2       | 6,2                               | 6,7    | 3,2   | 4,6       | 3,9                        | 3,0 |
| 04          | P                               | 5,0    | 4,4          | 5,5             | 4,5 | 0,0                          | 4,1                               | 5,1    | 0,0  | 4,4       | 9,6                               | 9,7    | 20,1  | 7,4       | 4,9                        | 3,2 |
| 05          | P                               | 7,0    | 9,0          | 6,0             | 7,5 | -0,0                         | 1,5                               | 0,0    | 2,0  | 7,3       | 7,0                               | 6,6    | 21,4  | 6,1       | 5,2                        | 3,5 |
| <b>04 I</b> | 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 |
| <b>II</b>   | P                               | 4,3    | 1,7          | 5,5             | 4,3 | 0,0                          | 3,8                               | 5,9    | -4,5   | 3,8       | 9,9                               | 9,9    | 19,7  | 7,9       | 5,0                        | 3,2 |
| <b>III</b>  | P                               | 5,4    | 6,9          | 5,2             | 4,2 | -0,0                         | 4,5                               | 5,5    | 0,7  | 4,3       | 10,9                              | 11,3   | 20,1  | 7,3       | 5,2                        | 3,3 |
| <b>IV</b>   | P                               | 6,0    | 9,0          | 5,2             | 4,3 | -0,0                         | 3,5                               | 3,1    | 2,9  | 6,1       | 10,0                              | 10,3   | 23,6  | 6,4       | 5,4                        | 3,4 |
| <b>05 I</b> | P                               | 6,8    | 9,2          | 6,0             | 6,4 | -0,0                         | -0,8                              | -2,1   | 1,0  | 3,1       | 5,9                               | 6,9    | 20,1  | -1,2      | 5,4                        | 3,4 |
| <b>II</b>   | P                               | 7,4    | 9,8          | 6,2             | 8,0 | -0,0                         | 1,8                               | 2,4    | -4,9   | 6,3       | 7,7                               | 7,8    | 22,9  | 4,0       | 5,3                        | 3,5 |
| <b>III</b>  | P                               | 7,1    | 8,3          | 6,3             | 8,4 | 0,0                          | 2,5                               | 0,1    | 7,5  | 8,0       | 7,7                               | 6,6    | 23,2  | 9,9       | 5,2                        | 3,6 |
| <b>IV</b>   | P                               | 6,6    | 8,6          | 5,6             | 7,4 | 0,0                          | 2,3                               | -0,3   | 4,2  | 11,9      | 6,6                               | 5,0    | 19,4  | 11,9      | 5,0                        | 3,6 |
| <b>06 I</b> | P                               | 6,3    | 8,6          | 5,8             | 4,8 | 0,1                          | 9,5                               | 11,5   | -2,7   | 14,2      | 11,6                              | 9,8    | 13,8  | 20,0      | 4,8                        | 3,7 |
| <b>II</b>   | P                               | 6,2    | 9,1          | 5,8             | 3,3 | 0,1                          | 4,9                               | 3,4    | 4,7  | 12,0      | 7,3                               | 6,7    | 3,6   | 11,4      | 4,8                        | 3,8 |
| <b>III</b>  | P                               | 6,4    | 9,6          | 6,2             | 3,0 | 0,1                          | 3,4                               | 2,7    | 2,9  | 7,0       | 6,0                               | 7,0    | 3,7   | 1,6       | 4,8                        | 3,8 |
| <b>IV</b>   | P                               | 6,4    | 11,4         | 5,7             | 1,7 | 0,0                          | 7,3                               | 5,3    | 2,0  | 21,2      | 8,8                               | 8,6    | 7,3   | 10,4      | 4,9                        | 4,0 |

**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.

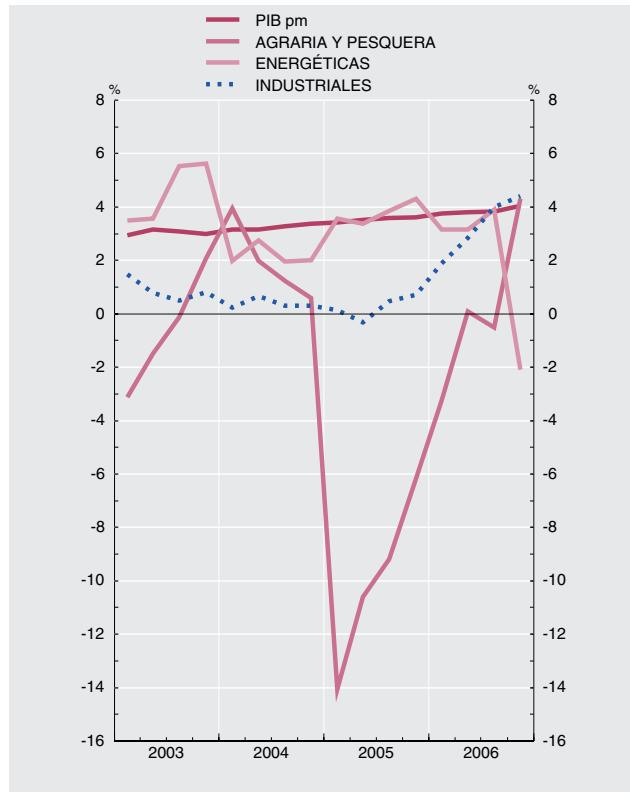
c. Demanda de los residentes dentro y fuera del territorio económico.

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

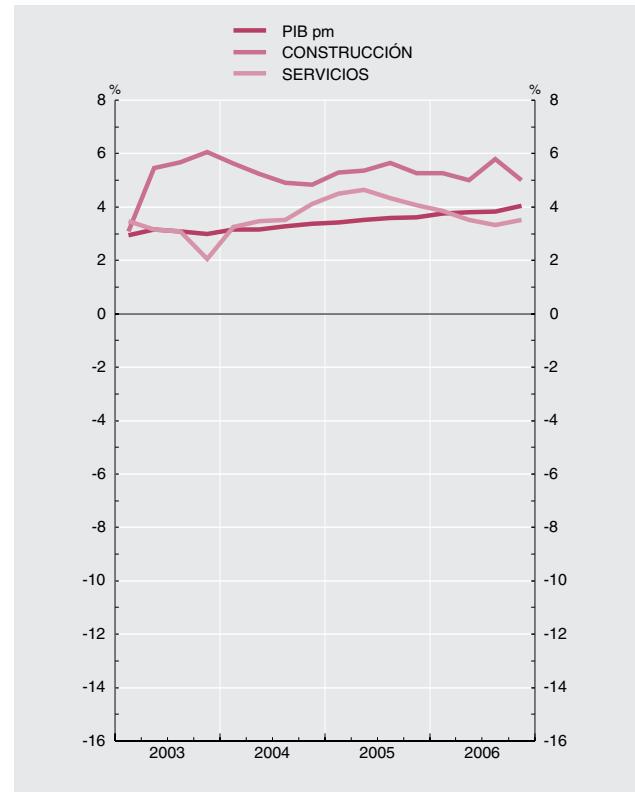
■ Serie representada gráficamente.

|      |   | Producto interior bruto a precios de mercado | Ramas agraria y pesquera | Ramas energéticas | Ramas industriales | Construcción | Ramas de los servicios |     |     | IVAs que gravan los productos | Impuestos netos sobre productos importados | Otros impuestos netos sobre los productos | Tasas de variación interanual |
|------|---|--|--------------------------|-------------------|--------------------|--------------|------------------------|-----|-----|-------------------------------|--|---|-------------------------------|
|      |   | 1  | 2                        | 3                 | 4                  | 5            | 6                      | 7   | 8   | 9                             | 10   | 11  |                               |
| 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                                       |                               |
| 04 / | P | 3,2  | 4,0                      | 2,0               | 0,2                | 5,6          | 3,3                    | 3,2 | 3,4 | 0,5                           | 12,8                                       | 11,8                                      |                               |
| //   | P | 3,2  | 2,0                      | 2,7               | 0,7                | 5,2          | 3,5                    | 3,5 | 3,4 | -0,2                          | 13,2                                       | 10,0                                      |                               |
| /I   | 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                                       |                               |
| //   | P | 3,5  | -10,6                    | 3,4               | -0,3               | 5,4          | 4,7                    | 4,6 | 4,7 | 8,0                           | 4,6  | 0,7                                       |                               |
| /I   | 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 | 3,7  | -3,2                     | 3,2               | 1,9                | 5,3          | 3,9                    | 3,9 | 3,9 | 4,2                           | 5,0  | 9,4                                       |                               |
| //   | P | 3,8  | 0,1                      | 3,2               | 2,8                | 5,0          | 3,5                    | 3,5 | 3,6 | 5,5                           | 3,9  | 8,8                                       |                               |
| /I   | P | 3,8  | -0,5                     | 3,9               | 4,0                | 5,8          | 3,3                    | 3,2 | 3,8 | 4,0                           | 1,7  | 8,2                                       |                               |
| /IV  | P | 4,0  | 4,3                      | -2,1              | 4,4                | 5,0          | 3,5                    | 3,3 | 4,5 | 4,2                           | 1,2  | 10,9                                      |                               |

PIB. RAMAS DE ACTIVIDAD  
Tasas de variación interanual



PIB. RAMAS DE ACTIVIDAD  
Tasas de variación interanual



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

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

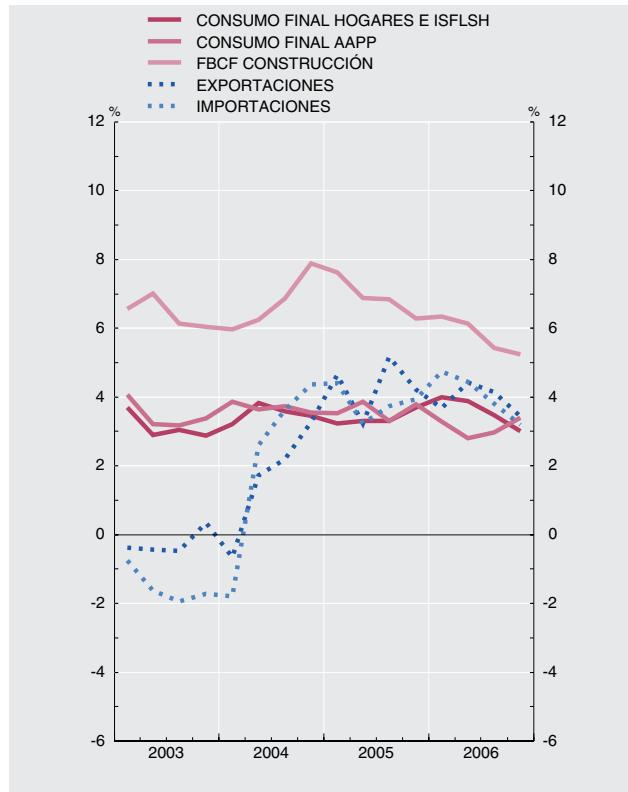
#### 1.4. PRODUCTO INTERIOR BRUTO. DEFLECTORES IMPLÍCITOS. ESPAÑA (a)

■ Serie representada gráficamente.

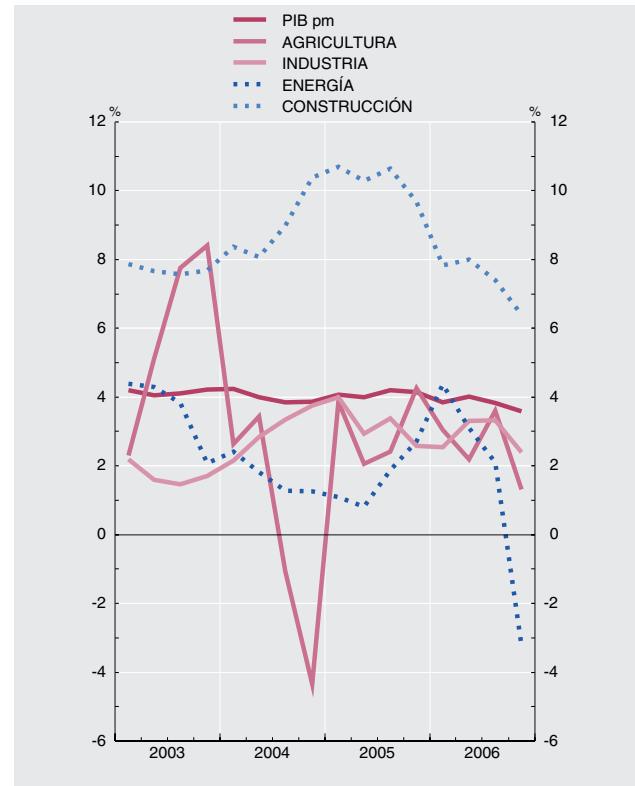
Tasas de variación interanual

|      | 1 | 2   | 3   | Componentes de la demanda       |              |                 |      |      | 8   | Ramas de actividad |      |     |      |     | 14  |  |  |
|------|---|-----|-----|---------------------------------|--------------|-----------------|------|------|-----|--------------------|------|-----|------|-----|-----|--|--|
|      |   |     |     | Formación bruta de capital fijo |              |                 | 6    | 7    |     | 9                  | 10   | 11  | 12   | 13  |     |  |  |
|      |   |     |     | Bienes                          | Construcción | Otros productos |      |      |     |                    |      |     |      |     |     |  |  |
| 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 |  |  |
| 04 I | P | 3,2 | 3,9 | 2,2                             | 6,0          | 5,5             | -0,7 | -1,8 | 4,2 | 2,6                | 2,4  | 2,2 | 8,4  | 3,8 | 3,8 |  |  |
| //   | 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 | 3,2 |  |  |
| ///  | 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 | 3,0 |  |  |
| /V   | 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 | 3,1 |  |  |
| 05 I | P | 3,3 | 3,5 | 2,3                             | 7,6          | 4,8             | 4,6  | 4,4  | 4,1 | 3,9                | 1,1  | 4,0 | 10,7 | 3,1 | 2,9 |  |  |
| //   | 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 | 2,9 |  |  |
| ///  | 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 | 3,1 |  |  |
| /V   | 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 | 2,9 |  |  |
| 06 I | P | 4,0 | 3,3 | 2,4                             | 6,3          | 4,5             | 3,7  | 4,7  | 3,9 | 3,0                | 4,4  | 2,5 | 7,8  | 3,0 | 2,9 |  |  |
| //   | P | 3,9 | 2,8 | 2,5                             | 6,1          | 4,6             | 4,4  | 4,4  | 4,0 | 2,2                | 3,1  | 3,3 | 8,0  | 3,1 | 3,1 |  |  |
| ///  | P | 3,5 | 3,0 | 2,6                             | 5,4          | 4,6             | 4,1  | 3,8  | 3,8 | 3,6                | 2,1  | 3,3 | 7,4  | 3,3 | 3,3 |  |  |
| /V   | P | 3,0 | 3,4 | 2,8                             | 5,2          | 4,5             | 3,4  | 3,2  | 3,6 | 1,3                | -3,2 | 2,4 | 6,4  | 2,9 | 2,8 |  |  |

PIB. DEFLECTORES IMPLÍCITOS  
Tasas de variación interanual



PIB. DEFLECTORES IMPLÍCITOS  
Tasas de variación interanual



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

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

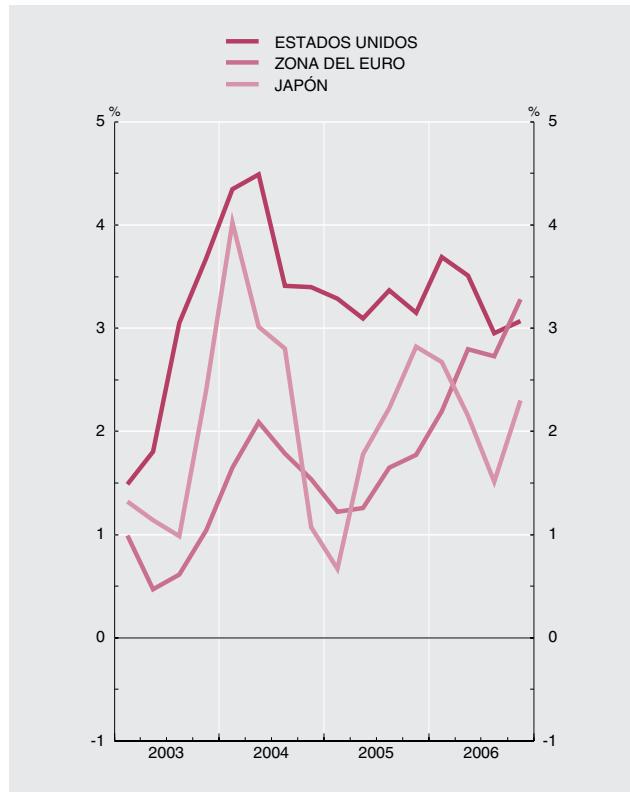
b. El gasto en consumo final puede realizarse en el territorio económico o en el resto del mundo (SEC95, 3.75). Luego incluye el consumo de los residentes en el resto del mundo, que, posteriormente, se deduce en la rúbrica Importaciones de bienes y servicios.

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

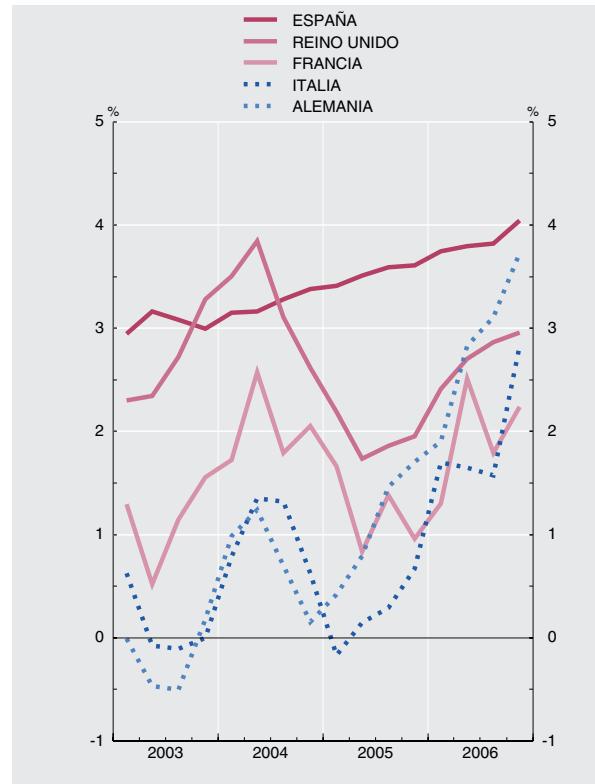
■ Serie representada gráficamente.

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

PRODUCTO INTERIOR BRUTO  
Tasas de variación interanual



PRODUCTO INTERIOR BRUTO  
Tasas de variación interanual



FUENTES: BCE, INE y OCDE.

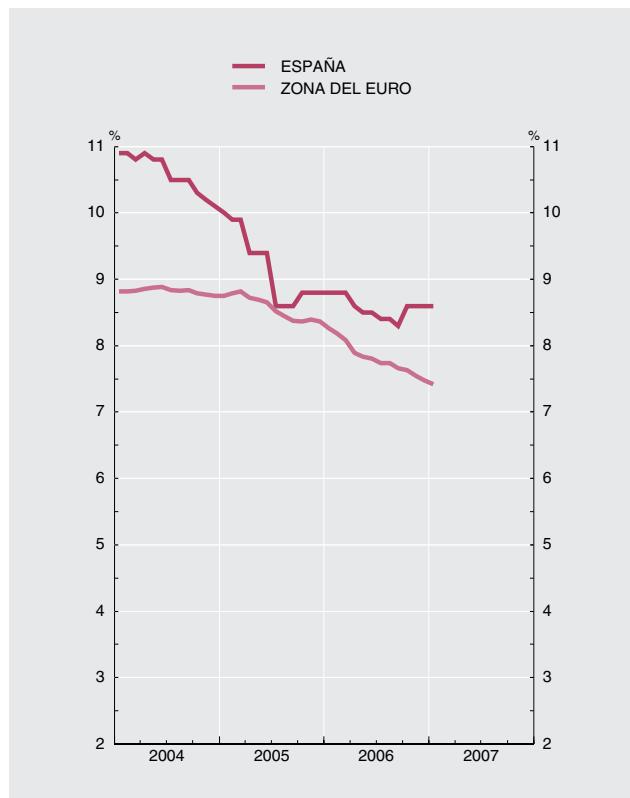
Nota: Las series de base de este indicador figuran en el Boletín Estadístico del Banco de España, cuadro 26.2.

## 2.2. TASAS DE PARO. COMPARACIÓN INTERNACIONAL

■ Serie representada gráficamente.

|        | OCDE | UE 15 | Zona del euro | Alemania | España | Estados Unidos de América | Francia | Italia     | Japón | Reino Unido | Porcentajes |
|--------|------|-------|---------------|----------|--------|---------------------------|---------|------------|-------|-------------|-------------|
|        | 1    | 2     | 3             | 4        | 5      | 6                         | 7       | 8          | 9     | 10          |             |
| 04     | 6,9  | 8,1   | 8,8           | 9,5      | 10,6   | 5,5                       | 9,6     | 8,0        | 4,7   | 4,7         | 4,7         |
| 05     | 6,6  | 7,9   | 8,6           | 9,5      | 9,2    | 5,1                       | 9,6     | 7,7        | 4,4   | 4,4         | 4,8         |
| 06     | 6,0  | 7,3   | 7,8           | 8,4      | 8,6    | 4,6                       | 9,0     | ...<br>... | 4,1   | 4,1         | ...         |
| 05 Ago | 6,5  | 7,8   | 8,4           | 9,5      | 8,6    | 4,9                       | 9,7     | 7,7        | 4,3   | 4,3         | 4,6         |
| Sep    | 6,5  | 7,7   | 8,4           | 8,4      | 8,6    | 5,1                       | 9,7     | 7,7        | 4,2   | 4,2         | 4,9         |
| Oct    | 6,5  | 7,7   | 8,4           | 9,2      | 8,8    | 5,0                       | 9,7     | 7,5        | 4,5   | 4,5         | 5,0         |
| Nov    | 6,5  | 7,8   | 8,4           | 9,3      | 8,8    | 5,0                       | 9,6     | 7,5        | 4,6   | 4,6         | 5,1         |
| Dic    | 6,4  | 7,7   | 8,4           | 9,3      | 8,8    | 4,9                       | 9,6     | 7,5        | 4,4   | 4,4         | 5,0         |
| 06 Ene | 6,3  | 7,7   | 8,3           | 9,0      | 8,8    | 4,7                       | 9,5     | 7,3        | 4,5   | 4,5         | 5,1         |
| Feb    | 6,2  | 7,6   | 8,2           | 8,8      | 8,8    | 4,8                       | 9,5     | 7,3        | 4,2   | 4,2         | 5,2         |
| Mar    | 6,1  | 7,5   | 8,1           | 8,6      | 8,8    | 4,7                       | 9,4     | 7,3        | 4,1   | 4,1         | 5,3         |
| Abr    | 6,1  | 7,4   | 7,9           | 8,2      | 8,6    | 4,7                       | 9,3     | 6,8        | 4,1   | 4,1         | 5,3         |
| May    | 6,0  | 7,4   | 7,8           | 8,4      | 8,5    | 4,6                       | 9,2     | 6,8        | 4,0   | 4,0         | 5,4         |
| Jun    | 6,0  | 7,3   | 7,8           | 8,3      | 8,5    | 4,6                       | 9,1     | 6,8        | 4,2   | 4,2         | 5,4         |
| Jul    | 6,0  | 7,3   | 7,7           | 8,3      | 8,4    | 4,8                       | 9,0     | 6,7        | 4,1   | 4,1         | 5,4         |
| Ago    | 6,0  | 7,3   | 7,7           | 8,5      | 8,4    | 4,7                       | 8,9     | 6,7        | 4,2   | 4,2         | 5,4         |
| Sep    | 5,9  | 7,2   | 7,7           | 8,5      | 8,3    | 4,6                       | 8,8     | 6,7        | 4,2   | 4,2         | 5,5         |
| Oct    | 5,8  | 7,2   | 7,6           | 8,1      | 8,6    | 4,4                       | 8,7     | ...<br>... | 4,1   | 4,1         | 5,4         |
| Nov    | 5,8  | 7,1   | 7,5           | 8,0      | 8,6    | 4,5                       | 8,6     | ...<br>... | 4,0   | 4,0         | 5,4         |
| Dic    | 5,8  | 7,1   | 7,5           | 7,9      | 8,6    | 4,5                       | 8,5     | ...<br>... | 4,1   | 4,1         | ...         |
| 07 Ene | 5,8  | 7,0   | 7,4           | 7,7      | 8,6    | 4,6                       | 8,4     | ...<br>... | 4,0   | 4,0         | ...         |

TASAS DE PARO



TASAS DE PARO



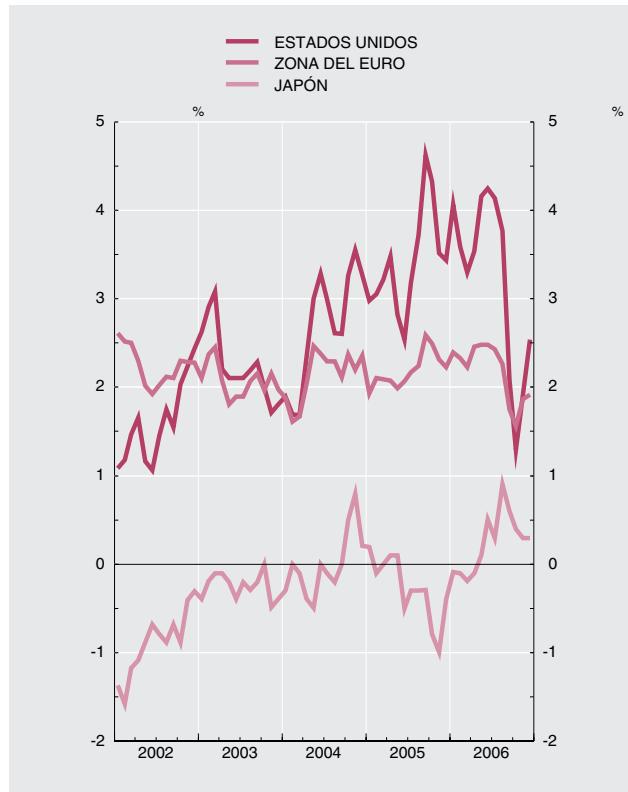
FUENTES: BCE y OCDE.

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

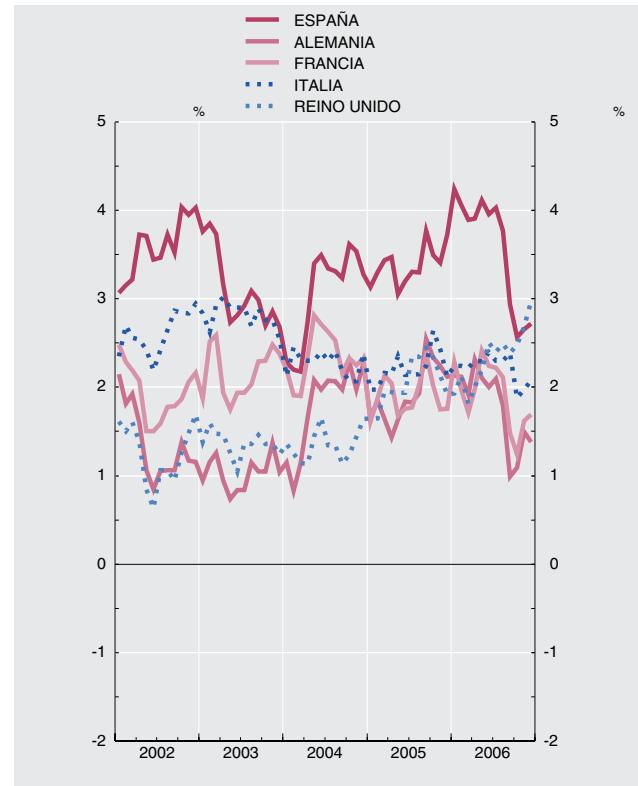
■ Serie representada gráficamente.

|        | OCDE<br>(Total) | UE 15 | Zona del<br>euro | Alemania | España | Estados Unidos<br>de América | Francia | Italia | Japón | Reino Unido | Tasas de variación interanual |
|--------|-----------------|-------|------------------|----------|--------|------------------------------|---------|--------|-------|-------------|-------------------------------|
|        | 1               | 2     | 3                | 4        | 5      | 6                            | 7       | 8      | 9     | 10          |                               |
| 03     | 2,3             | 2,0   | 2,1              | 1,0      | 3,1    | 2,3                          | 2,2     | 2,8    | -0,2  | 1,4         |                               |
| 04     | 2,3             | 2,0   | 2,1              | 1,8      | 3,1    | 2,7                          | 2,3     | 2,3    | -0,0  | 1,3         |                               |
| 05     | 2,5             | 2,1   | 2,2              | 1,9      | 3,4    | 3,4                          | 1,9     | 2,2    | -0,3  | 2,1         |                               |
| 06     | 2,5             | 2,2   | 2,2              | 1,8      | 3,6    | 3,2                          | 1,9     | 2,2    | 0,2   | 2,3         |                               |
| 05 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    | 2,5             | 2,2   | 2,2              | 2,1      | 3,7    | 3,4                          | 1,8     | 2,1    | -0,4  | 1,9         |                               |
| 06 Ene | 2,8             | 2,3   | 2,4              | 2,1      | 4,2    | 4,1                          | 2,3     | 2,2    | -0,1  | 1,9         |                               |
| Feb    | 2,6             | 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    | 2,6             | 2,4   | 2,5              | 2,3      | 3,9    | 3,5                          | 2,0     | 2,3    | -0,1  | 2,0         |                               |
| May    | 3,0             | 2,4   | 2,5              | 2,1      | 4,1    | 4,2                          | 2,4     | 2,3    | 0,1   | 2,2         |                               |
| Jun    | 3,1             | 2,5   | 2,5              | 2,0      | 4,0    | 4,2                          | 2,2     | 2,4    | 0,5   | 2,5         |                               |
| Jul    | 3,0             | 2,4   | 2,4              | 2,1      | 4,0    | 4,1                          | 2,2     | 2,3    | 0,3   | 2,4         |                               |
| Ago    | 2,9             | 2,3   | 2,3              | 1,8      | 3,8    | 3,8                          | 2,1     | 2,3    | 0,9   | 2,5         |                               |
| Sep    | 2,0             | 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    | 1,9             | 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 | 2,0             | ...   | 1,8              | 1,8      | 2,4    | 2,0                          | 1,4     | 1,9    | -     | 2,7         |                               |
| Feb    | ...             | ...   | 1,8              | 1,9      | 2,5    | ...                          | 1,2     | 2,1    | ...   | ...         |                               |

PRECIOS DE CONSUMO  
Tasas de variación interanual



PRECIOS DE CONSUMO  
Tasas de variación interanual



FUENTES: OCDE, INE y Eurostat.

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

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

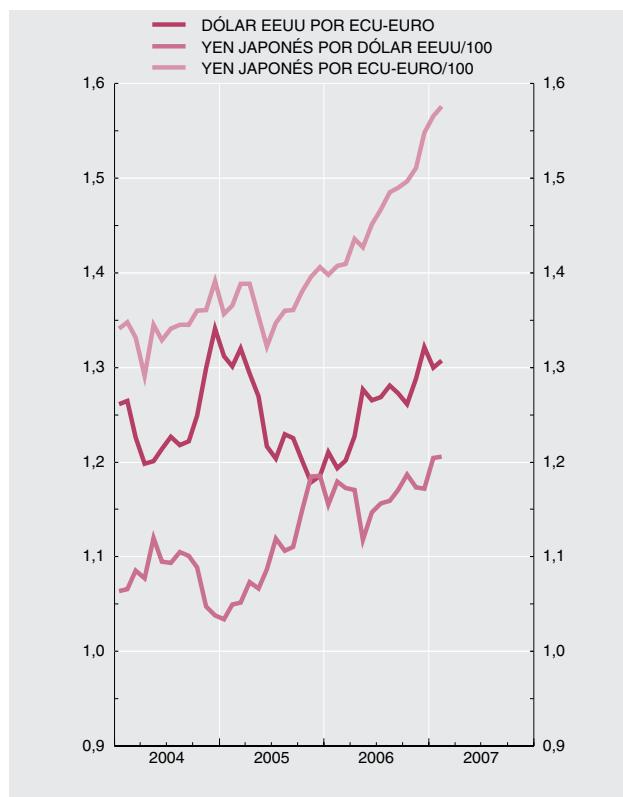
## 2.4. TIPOS DE CAMBIO BILATERALES E ÍNDICES DEL TIPO DE CAMBIO EFECTIVO NOMINAL Y REAL DEL EURO, DEL DÓLAR ESTADOUNIDENSE Y DEL YEN JAPONÉS

■ Serie representada gráficamente.

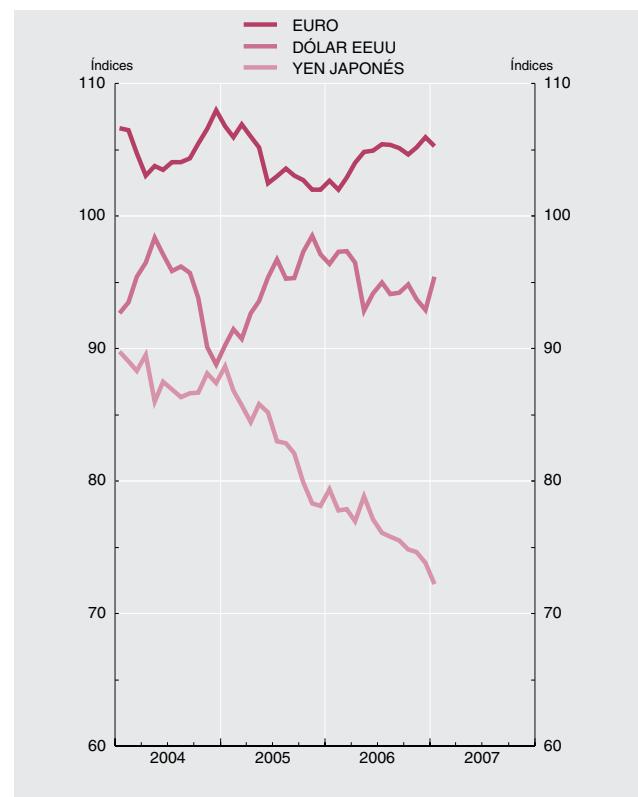
Media de cifras diarias

|        | Tipos de cambio                    |                           |                                      | Índices del tipo de cambio efectivo nominal frente a países desarrollados. Base 1999 I = 100 (a) |                      |             | Índices del tipo de cambio efectivo real frente a los países desarrollados. Base 1999 I = 100 (b) |      |      |                          |      |      |
|--------|------------------------------------|---------------------------|--------------------------------------|--|----------------------|-------------|---|------|------|--------------------------|------|------|
|        | Dólar estadounidense por euro/pecu | Yen japonés por pecu/euro | Yen japonés por dólar estadounidense | Euro   | Dólar estadounidense | Yen japonés | Con precios de consumo  |      |      | Con precios industriales |      |      |
|        | 1                                  | 2                         | 3                                    | 4  | 5                    | 6           | 7   | 8    | 9    | 10                       | 11   | 12   |
| 04     | 1,2433                             | 134,41                    | 108,18                               | 104,4  | 89,5                 | 101,8       | 105,1   | 94,5 | 87,7 | 104,2                    | 95,2 | 87,2 |
| 05     | 1,2445                             | 136,88                    | 110,17                               | 103,3  | 87,8                 | 99,7        | 104,1   | 94,5 | 83,4 | 102,5                    | 96,3 | 83,5 |
| 06     | 1,2561                             | 146,09                    | 116,32                               | 103,7  | 86,9                 | 93,7        | 104,4   | 94,9 | 76,5 | 102,9                    | 96,2 | 78,0 |
| 06 E-F | 1,2025                             | 140,27                    | 116,66                               | 101,5  | 89,1                 | 95,3        | 102,4   | 96,8 | 78,6 | 100,7                    | 98,3 | 79,7 |
| 07 E-F | 1,3034                             | 157,05                    | 120,50                               | 105,1  | 86,9                 | 88,9        | 105,3   | 95,4 | 72,2 | 104,2                    | 95,9 | 74,1 |
| 05 Dic | 1,1856                             | 140,58                    | 118,58                               | 101,2  | 90,1                 | 94,3        | 102,0   | 97,1 | 78,1 | 100,0                    | 99,4 | 79,1 |
| 06 Ene | 1,2103                             | 139,82                    | 115,53                               | 101,9  | 88,7                 | 95,9        | 102,7   | 96,4 | 79,4 | 100,8                    | 98,2 | 80,1 |
| Feb    | 1,1938                             | 140,77                    | 117,91                               | 101,2  | 89,5                 | 94,6        | 102,0   | 97,3 | 77,8 | 100,6                    | 98,5 | 79,2 |
| Mar    | 1,2020                             | 140,96                    | 117,27                               | 102,0  | 89,4                 | 95,0        | 102,9   | 97,3 | 77,9 | 101,4                    | 98,9 | 79,0 |
| Abr    | 1,2271                             | 143,59                    | 117,03                               | 103,1  | 88,3                 | 94,3        | 104,0   | 96,5 | 76,9 | 102,5                    | 98,2 | 78,0 |
| May    | 1,2770                             | 142,70                    | 111,76                               | 104,0  | 84,8                 | 96,7        | 104,8   | 92,8 | 78,8 | 103,3                    | 94,7 | 80,0 |
| Jun    | 1,2650                             | 145,11                    | 114,72                               | 104,2  | 85,8                 | 94,7        | 104,9   | 94,1 | 77,1 | 103,3                    | 96,5 | 77,9 |
| Jul    | 1,2684                             | 146,70                    | 115,66                               | 104,6  | 86,2                 | 93,9        | 105,4   | 95,0 | 76,1 | 103,8                    | 95,9 | 77,5 |
| Ago    | 1,2811                             | 148,53                    | 115,94                               | 104,6  | 85,6                 | 93,1        | 105,4   | 94,1 | 75,8 | 103,7                    | 95,5 | 77,0 |
| Sep    | 1,2727                             | 148,99                    | 117,07                               | 104,4  | 86,0                 | 92,4        | 105,2   | 94,2 | 75,5 | 103,4                    | 94,7 | 77,6 |
| Oct    | 1,2611                             | 149,65                    | 118,67                               | 103,9  | 86,9                 | 91,6        | 104,7   | 94,8 | 74,9 | 103,5                    | 95,2 | 77,1 |
| Nov    | 1,2881                             | 151,11                    | 117,31                               | 104,5  | 86,0                 | 91,8        | 105,2   | 93,7 | 74,7 | 103,9                    | 94,7 | 77,0 |
| Dic    | 1,3213                             | 154,82                    | 117,18                               | 105,6  | 85,3                 | 90,8        | 106,0   | 92,9 | 73,8 | 104,8                    | 93,8 | 75,9 |
| 07 Ene | 1,2999                             | 156,56                    | 120,45                               | 104,9  | 87,0                 | 89,0        | 105,3   | 95,4 | 72,2 | 104,2                    | 95,9 | 74,1 |
| Feb    | 1,3074                             | 157,60                    | 120,55                               | 105,4  | 86,7                 | 88,8        | ...   | ...  | ...  | ...                      | ...  | ...  |

### TIPOS DE CAMBIO BILATERALES



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



FUENTES: BCE y BE.

a. Media geométrica, calculada con el sistema de doble ponderación a partir del comercio de manufacturas de 1995 a 1997 (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.

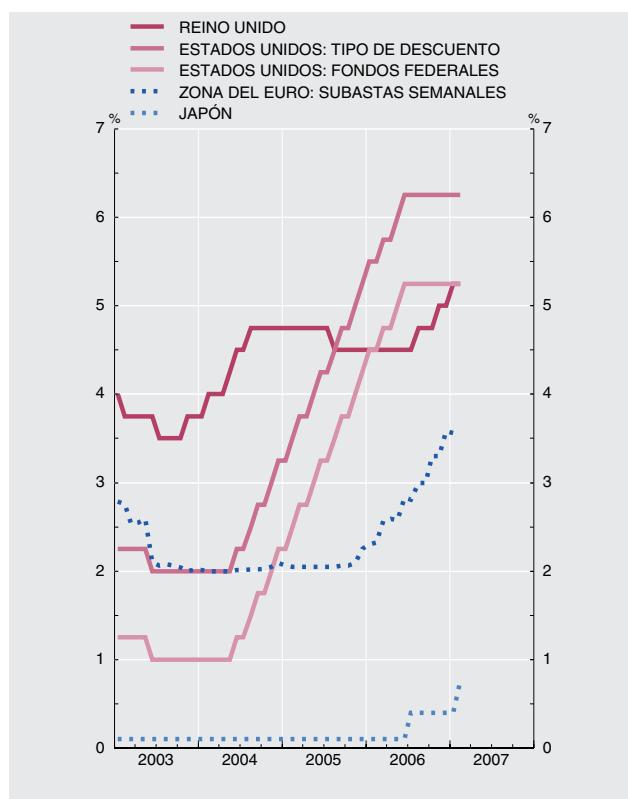
## 2.5. TIPOS DE INTERVENCIÓN DE LOS BANCOS CENTRALES Y TIPOS DE INTERÉS A CORTO PLAZO EN MERCADOS NACIONALES

■ Serie representada gráficamente.

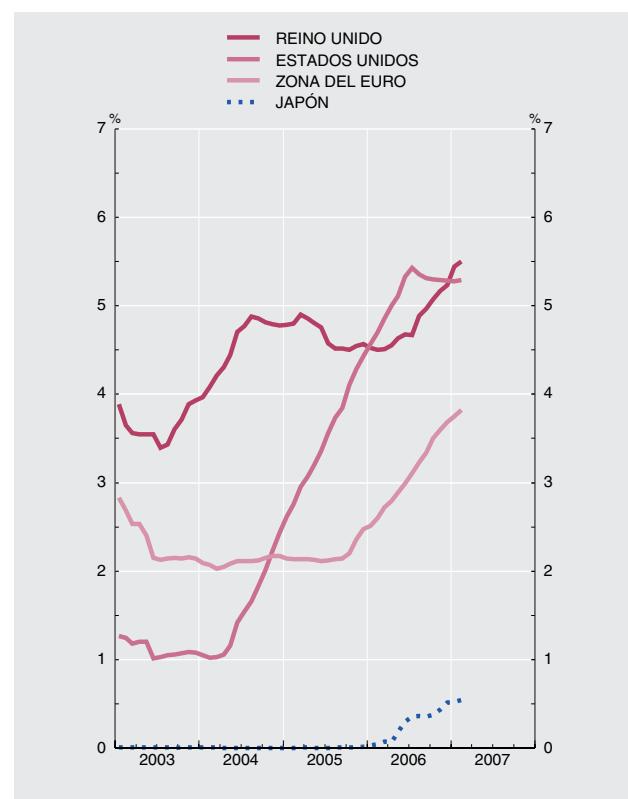
Porcentajes

|    | 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<br>(b) | Fondos federales | (c)                               | (d)  | 6     | 7             | 8        | 9      | 10                        | 11      | 12     | 13    | 14          | 15   |
| 1  | 2                     | 3                         | 4                     | 5                | 6                                 | 7    | 8     | 9             | 10       | 11     | 12                        | 13      | 14     | 15    |             |      |
| 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 | 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 |
|    | Feb                   | 3,50                      | 6,25                  | 5,25             | 0,75                              | 5,25 | 4,03  | 4,06          | 3,82     | -      | -                         | 5,29    | -      | -     | 0,54        | 5,50 |

### TIPOS DE INTERVENCIÓN



### TIPOS INTERBANCARIOS A TRES MESES



FUENTES: BCE, Agencia Reuters y BE.

a. Operaciones principales de financiación.

b. Desde enero de 2003, primary credit rate.

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

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

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

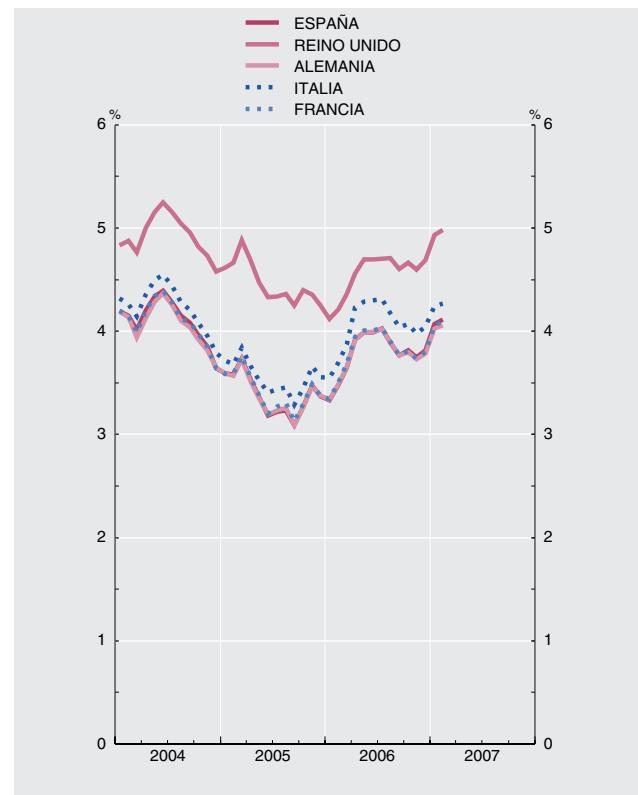
■ Serie representada gráficamente.

|        | OCDE | UE 15 | Zona del euro | Alemania | España | Estados Unidos de América | Francia | Italia | Japón | Reino Unido | Porcentajes |
|--------|------|-------|---------------|----------|--------|---------------------------|---------|--------|-------|-------------|-------------|
|        | 1    | 2     | 3             | 4        | 5      | 6                         | 7       | 8      | 9     | 10          |             |
| 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 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        |             |
| Feb    | 4,08 | 4,25  | 4,12          | 4,05     | 4,11   | 4,79                      | 4,10    | 4,27   | 1,71  | 4,98        |             |

RENDIMIENTO DE LA DEUDA PÚBLICA A DIEZ AÑOS



RENDIMIENTO DE LA DEUDA PÚBLICA A DIEZ AÑOS



FUENTES: BCE, Agencia Reuters y BE.

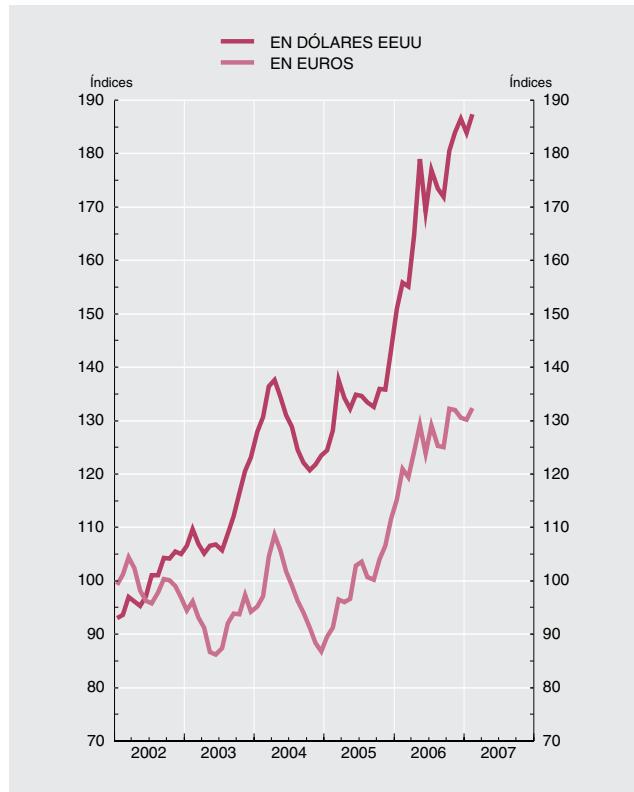
**2.7. MERCADOS INTERNACIONALES.ÍNDICE DE PRECIOS DE MATERIAS PRIMAS NO ENERGÉTICAS.**  
**PRECIOS DEL PETRÓLEO Y DEL ORO**

■ Serie representada gráficamente.

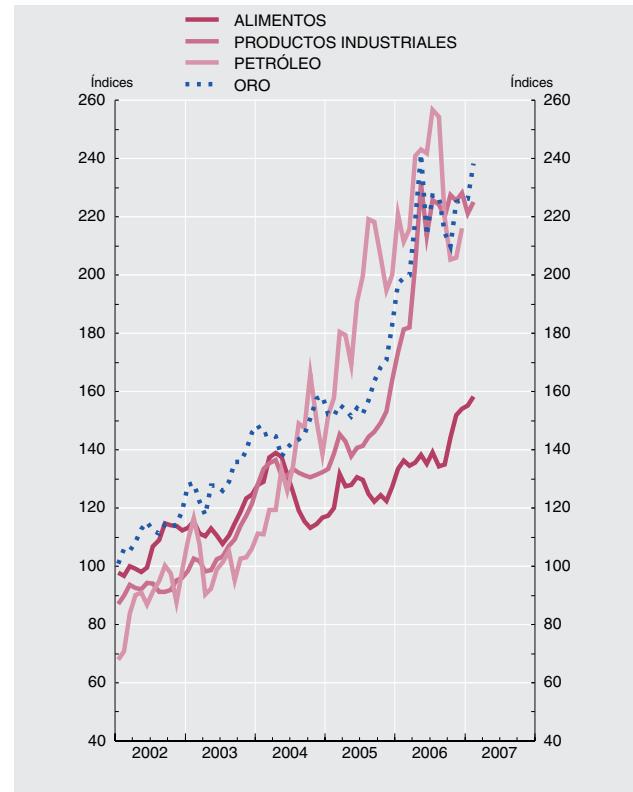
Base 2000 = 100

|        | Índice de precios de materias primas no energéticas (a) |                            |         |           |                        |                           |         | Petróleo   |                                    | Oro    |            |                                       |                 |  |  |
|--------|---|----------------------------|---------|-----------|------------------------|---------------------------|---------|------------|------------------------------------|--------|------------|---------------------------------------|-----------------|--|--|
|        | En euros  | En dólares estadounidenses |         |           |                        |                           |         | Índice (b) | Mar Norte                          |        | Índice (c) | Dólares estadounidenses por onza troy | Euros por gramo |  |  |
|        |   | General                    | General | Alimentos | Productos industriales |                           |         |            | Dólares estadounidenses por barril | Índice |            |                                       |                 |  |  |
|        |   |                            |         |           | Total                  | Agrícolas no alimenticios | Metales |            |                                    |        |            |                                       |                 |  |  |
|        | 1   | 2                          | 3       | 4         | 5                      | 6                         | 7       | 8          | 9                                  | 10     | 11         |                                       |                 |  |  |
| 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                     | 227,8   | 64,9       | 216,7                              | 604,6  | 15,45      |                                       |                 |  |  |
| 06 E-F | 117,9   | 153,2                      | 134,8   | 177,2     | 146,1                  | 193,8                     | 216,4   | 61,3       | 198,0                              | 552,3  | 14,73      |                                       |                 |  |  |
| 07 E-F | 131,2   | 185,5                      | 156,6   | 223,0     | 153,4                  | 261,1                     | ...     | 55,5       | 232,0                              | 647,1  | 15,58      |                                       |                 |  |  |
| 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                     | 216,1   | 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                              | 631,2  | 15,62      |                                       |                 |  |  |
| Feb    | 132,3   | 187,3                      | 158,2   | 225,1     | 156,2                  | 262,6                     | ...     | 57,6       | 238,3                              | 664,8  | 15,53      |                                       |                 |  |  |

**ÍNDICES DE PRECIOS DE MATERIAS PRIMAS NO ENERGÉTICAS**



**ÍNDICES DE PRECIOS DE MATERIAS PRIMAS NO ENERGÉTICAS, PETRÓLEO Y ORO**



FUENTES: The Economist, FMI, BCE y BE.

a. Las ponderaciones están basadas en el valor de las importaciones mundiales de materias primas en el periodo 1999-2001.

b. Índice del promedio de los precios en dólares estadounidenses de distintos tipos de crudo, mediano, liviano y pesado.

c. Índice del fixing en dólares estadounidenses a las 15.30 h. en el mercado de Londres.

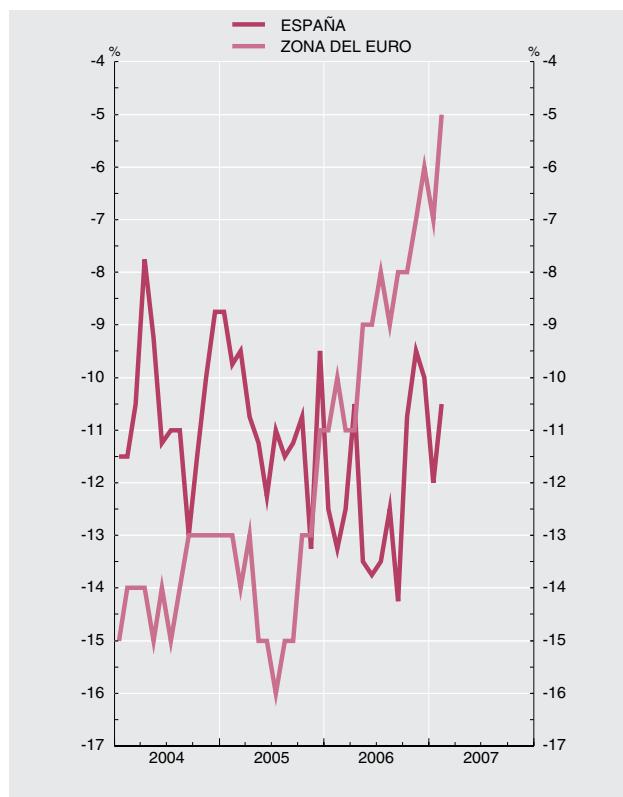
### 3.1. INDICADORES DE CONSUMO PRIVADO. ESPAÑA Y ZONA DEL EURO

■ Serie representada gráficamente.

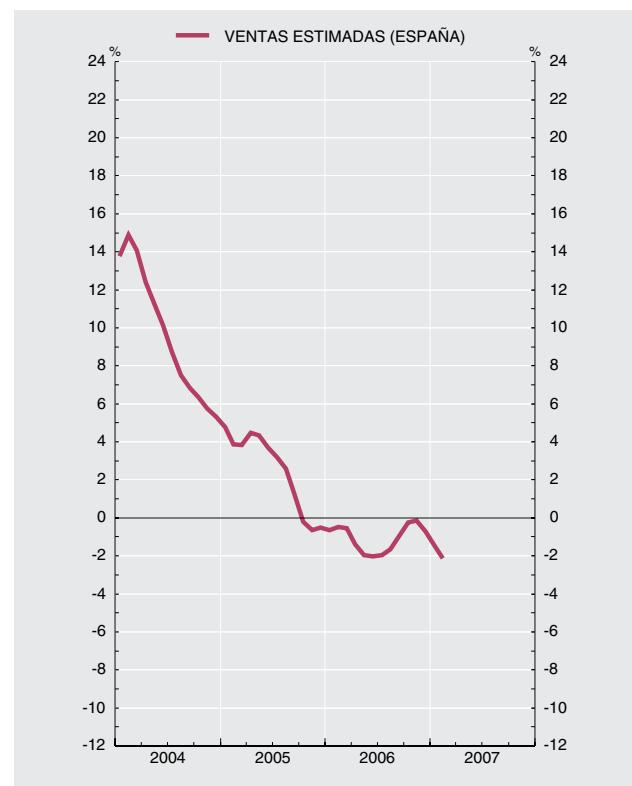
Tasas de variación interanual

|        | Encuestas de opinión (porcentajes netos) |   |   |  |                                |  |            | Matriculaciones y ventas de automóviles |                            |                |          | Comercio al por menor: índice de ventas |  |                  |           |   |     |  |
|--------|--|---|---|--|--------------------------------|--|------------|---|----------------------------|----------------|----------|---|--|------------------|-----------|---|-----|--|
|        | Consumidores                             |   |   | Índice de confianza del comercio minorista | Pro memoria: zona del euro     |  | De las que | Ventas estimadas                        | Pro memoria: zona del euro | Índice general |          |   | Por tipo de producto (índices deflactados) |                  |           | Pro memoria: zona del euro. Índice deflactado |     |  |
|        | Índice de confianza                      | Situación económica general: tendencia prevista | Situación económica hogares: tendencia prevista |  | Índice de confianza consumidor | Índice de confianza comercio minorista |            |   |                            | Nominal        | Del cual | Deflactado (a)                          | Grandes superficies (a)                    | Alimentación (b) | Resto (c) |   |     |  |
|        | 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   | 1,4 |  |
| 06     | P  | -12   | -12   | -3   | -9                             | -9                                     | 1          | -1,0                                    | -0,8                       | -0,9           | 2,4      | 5,0                                     | 1,6  | 2,6              | 0,7       | 2,2   | 1,4 |  |
| 06 E-F | P  | -13   | -11   | -3   | -12                            | -11                                    | -5         | -0,8                                    | 1,4                        | -1,2           | 3,4      | 4,4                                     | 0,2  | 0,7              | -0,9      | 0,6   | 1,3 |  |
| 07 E-F | P  | -11   | -11   | -3   | -11                            | -6                                     | -2         | ...                                     | ...                        | -1,0           | -3,3     | ...                                     | ...  | ...              | ...       | ...   | ... |  |
| 06 Mar | P  | -13   | -12   | -3   | -13                            | -11                                    | -1         | 8,7                                     | 11,7                       | 8,6            | 1,3      | 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          | 2,2      | 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            | 8,8      | 6,7                                     | 2,4  | 5,6              | 1,5       | 3,0   | 1,4 |  |
| Jun    | P  | -14   | -13   | -4   | -19                            | -9                                     | 2          | -1,5                                    | 0,1                        | -2,3           | -2,4     | 4,5                                     | 0,4  | 0,8              | 1,6       | -0,2  | 1,2 |  |
| 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   | 1,8 |  |
| Sep    | P  | -14   | -13   | -4   | -5                             | -8                                     | 3          | -6,4                                    | -6,4                       | -6,1           | 1,0      | 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            | -0,5     | 4,2                                     | 2,3  | -1,2             | -1,2      | 4,6   | 0,9 |  |
| Nov    | P  | -10   | -9  | -1   | -11                            | -7                                     | 3          | 1,9                                     | 2,1                        | 2,3            | 4,4      | 5,8                                     | 3,6  | 3,7              | 3,2       | 3,9   | 1,5 |  |
| Dic    | P  | -10   | -11   | -2   | -8                             | -6                                     | -          | -4,7                                    | -6,3                       | -3,8           | 13,2     | 5,5                                     | 3,3  | 2,8              | 3,1       | 3,4   | 2,1 |  |
| 07 Ene | P  | -12   | -11   | -2   | -12                            | -7                                     | -1         | 9,1                                     | ...                        | 2,7            | -2,9     | 6,6                                     | 5,0  | 2,5              | 3,6       | 5,9   | 0,1 |  |
| Feb    | P  | -11   | -10   | -3   | -10                            | -5                                     | -2         | ...                                     | ...                        | -4,4           | -3,7     | ...                                     | ...  | ...              | ...       | ...   | ... |  |

#### ÍNDICE DE CONFIANZA CONSUMIDORES



#### VENTAS DE AUTOMÓVILES (Tendencia obtenida con TRAMO-SEATS)



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

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

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

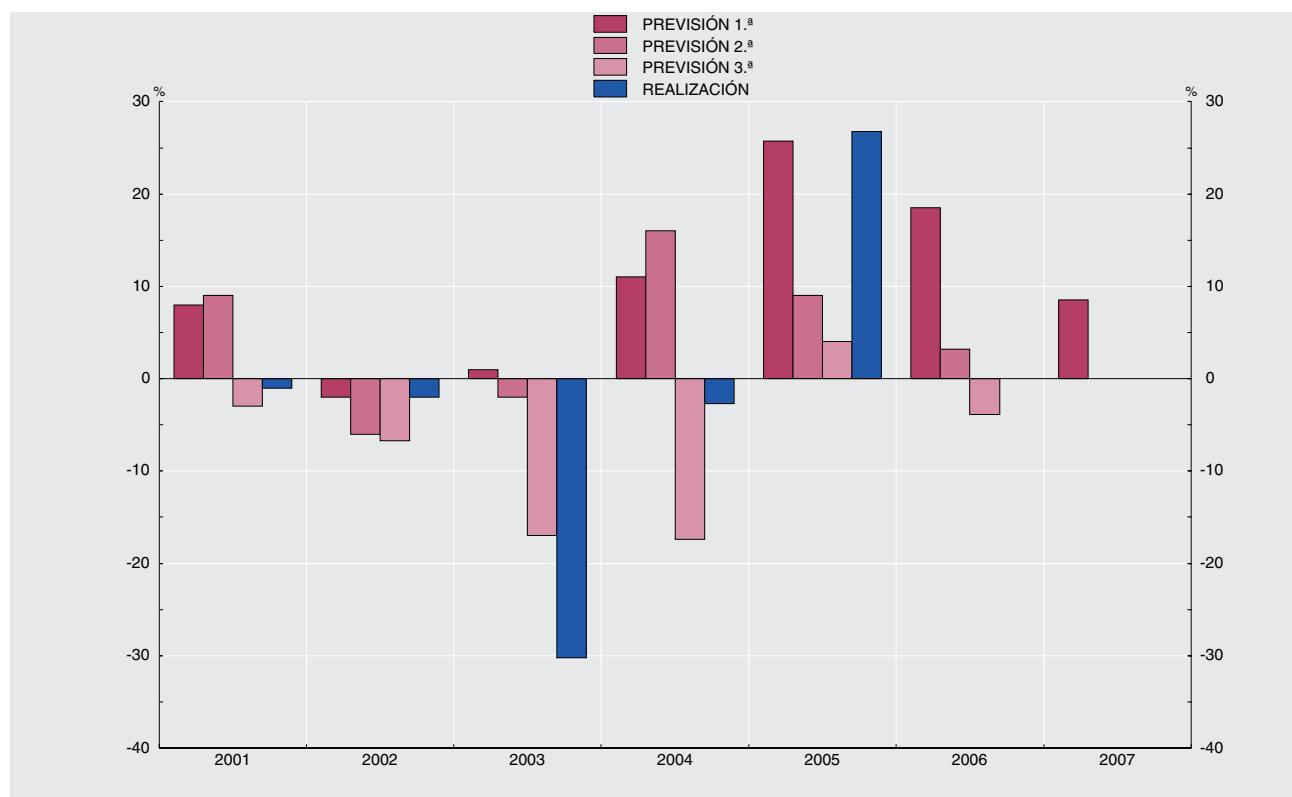
c. Hasta diciembre de 2002, deflactada por el IPC general excepto alimentación, bebidas y tabaco. Desde enero de 2003, INE.

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

■ Serie representada gráficamente.

|    | Realización | Previsión 1. <sup>a</sup> | Previsión 2. <sup>a</sup> | Previsión 3. <sup>a</sup> | Tasas de variación interanual a precios corrientes |
|----|-------------|---------------------------|---------------------------|---------------------------|--|
|    | 1           | 2                         | 3                         | 4                         |  |
| 01 | -1          | 8                         | 9                         | -3                        |  |
| 02 | -2          | -2                        | -6                        | -7                        |  |
| 03 | -30         | 1                         | -2                        | -17                       |  |
| 04 | -3          | 11                        | 16                        | -17                       |  |
| 05 | 27          | 26                        | 9                         | 4                         |  |
| 06 | ...         | 19                        | 3                         | -4                        |  |
| 07 | ...         | 9                         | ...                       | ...                       |  |

**INVERSIÓN INDUSTRIAL**  
Tasas de variación anuales



FUENTE: Ministerio de Industria, Turismo y Comercio.

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

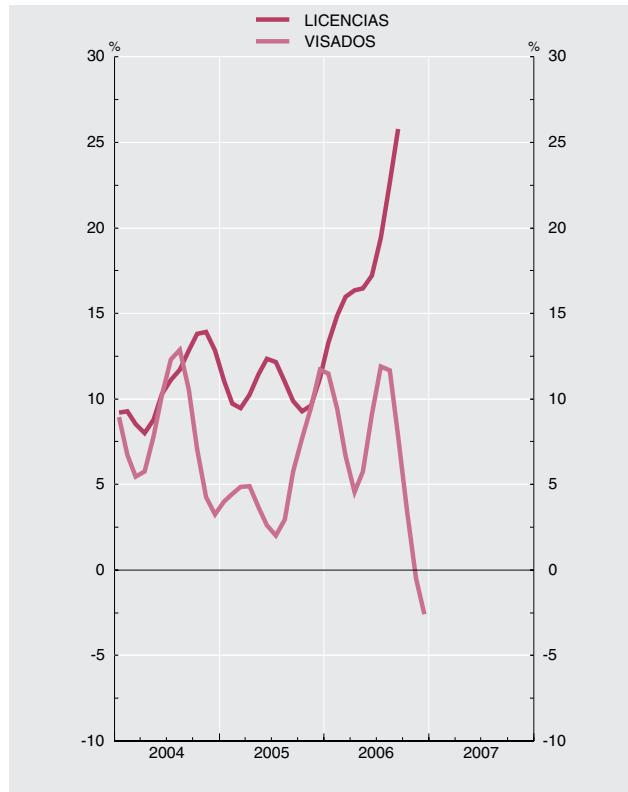
### 3.3. CONSTRUCCIÓN. INDICADORES DE OBRAS INICIADAS Y CONSUMO DE CEMENTO. ESPAÑA

■ Serie representada gráficamente.

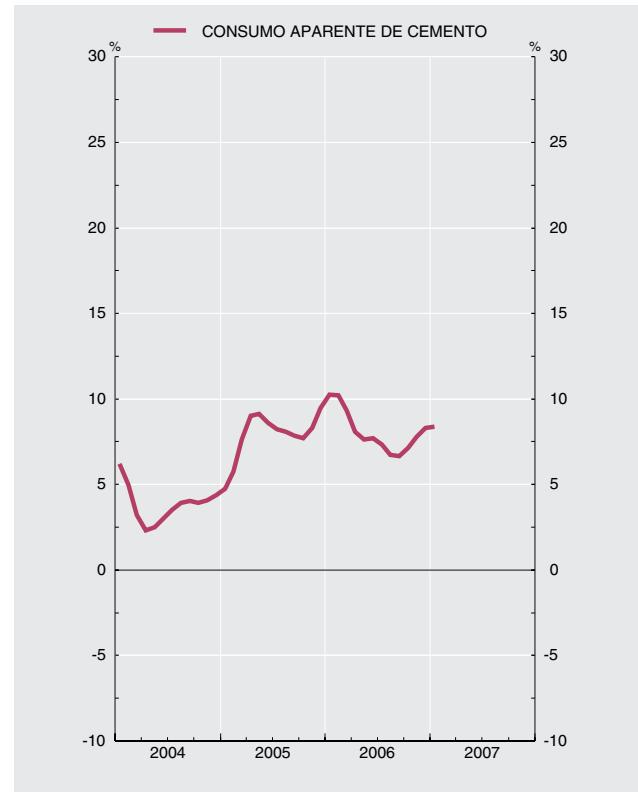
Tasas de variación interanual

|     | Licencias: superficie a construir |             |          |                | Visados: superficie a construir |            | Licitación oficial (presupuesto) |                     |       |             |          |                |                  |      | Consumo aparente de cemento |     |
|-----|-----------------------------------|-------------|----------|----------------|---------------------------------|------------|----------------------------------|---------------------|-------|-------------|----------|----------------|------------------|------|-----------------------------|-----|
|     | Total                             | De la cual  |          |                | Total                           | De la cual |                                  | Total               |       | Edificación |          |                |                  |      |                             |     |
|     |                                   | Residencial | Vivienda | No residencial |                                 | Vivienda   | En el mes                        | Acumulada en el año | Total | Residencial | Vivienda | No residencial | Ingeniería civil |      |                             |     |
|     | 1                                 | 2           | 3        | 4              | 5                               | 6          | 7                                | 8                   | 9     | 10          | 11       | 12             | 13               | 14   |                             |     |
| 04  | P                                 | 12,8        | 13,7     | 14,5           | 8,4                             | 6,3        | 9,9                              | 18,3                | 18,3  | 3,2         | 30,9     | -0,5           | -5,2             | 24,9 | 3,9                         |     |
| 05  | P                                 | 7,7         | 8,4      | 8,6            | 4,4                             | 5,3        | 4,8                              | 18,5                | 18,5  | 40,4        | 14,7     | 30,2           | 51,1             | 10,7 | 7,3                         |     |
| 06  | A                                 | ...         | ...      | ...            | ...                             | 14,0       | 16,3                             | 31,2                | 31,2  | 27,1        | 62,0     | 57,7           | 16,1             | 33,1 | 8,2                         |     |
| 06  | E-E                               | P           | 28,5     | 28,6           | 28,8                            | 28,1       | 23,9                             | 18,9                | 18,1  | 142,2       | 259,8    | 192,9          | 83,9             | -5,7 | 15,5                        |     |
| 07  | E-E                               | A           | ...      | ...            | ...                             | ...        | ...                              | ...                 | ...   | ...         | ...      | ...            | ...              | ...  | 13,4                        |     |
| 05  | 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  | 142,2       | 259,8    | 192,9          | 83,9             | -5,7 | 15,5                        |     |
| Feb | P                                 | 14,4        | 16,6     | 15,9           | 3,6                             | 5,4        | 4,3                              | 8,6                 | 14,9  | 16,9        | 132,3    | 156,4          | -5,3             | 4,1  | 12,9                        |     |
| Mar | P                                 | 26,8        | 21,3     | 21,5           | 58,4                            | 15,2       | 18,0                             | 15,2                | 15,1  | 26,2        | 62,8     | 279,8          | 11,3             | 9,9  | 22,0                        |     |
| Abr | P                                 | 12,6        | 2,8      | 5,1            | 61,8                            | -16,2      | -14,0                            | 25,9                | 17,8  | 38,7        | -28,8    | 6,2            | 58,9             | 20,2 | -8,9                        |     |
| May | P                                 | 16,1        | 8,1      | 7,3            | 63,0                            | 10,8       | 14,8                             | 68,9                | 28,6  | 46,5        | 203,4    | 144,8          | 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                                 | 28,3        | 22,5     | 24,4           | 65,7                            | 34,1       | 36,8                             | 31,1                | 22,9  | 44,2        | 18,5     | 44,5           | 58,2             | 26,9 | 4,2                         |     |
| Sep | A                                 | 28,7        | 30,4     | 31,0           | 19,5                            | 83,9       | 93,7                             | 25,4                | 23,1  | 70,2        | 184,8    | 179,7          | 41,0             | 10,9 | 0,4                         |     |
| Oct | A                                 | ...         | ...      | ...            | ...                             | 18,3       | 20,1                             | 58,2                | 26,8  | 37,6        | 164,4    | 32,5           | 10,6             | 66,9 | 12,3                        |     |
| Nov | A                                 | ...         | ...      | ...            | ...                             | -7,6       | -8,5                             | 42,7                | 28,2  | -11,8       | -19,5    | -27,1          | -9,8             | 95,1 | 7,0                         |     |
| Dic | A                                 | ...         | ...      | ...            | ...                             | -14,6      | -16,4                            | 61,6                | 31,2  | 26,6        | 120,6    | 21,7           | -4,6             | 76,3 | 6,4                         |     |
| 07  | Ene                               | A           | ...      | ...            | ...                             | ...        | ...                              | ...                 | ...   | ...         | ...      | ...            | ...              | ...  | 13,4                        |     |

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.

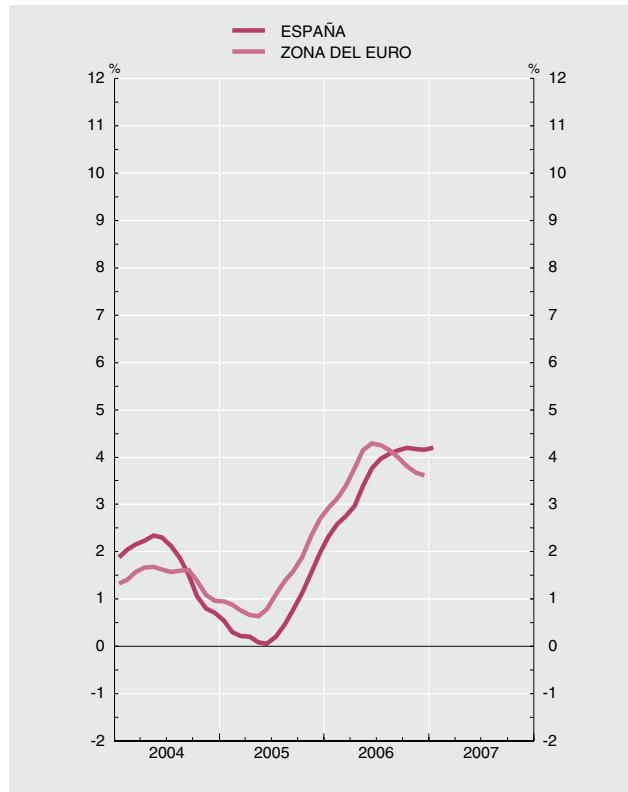
### 3.4. ÍNDICE DE PRODUCCIÓN INDUSTRIAL. ESPAÑA Y ZONA DEL EURO

■ Serie representada gráficamente.

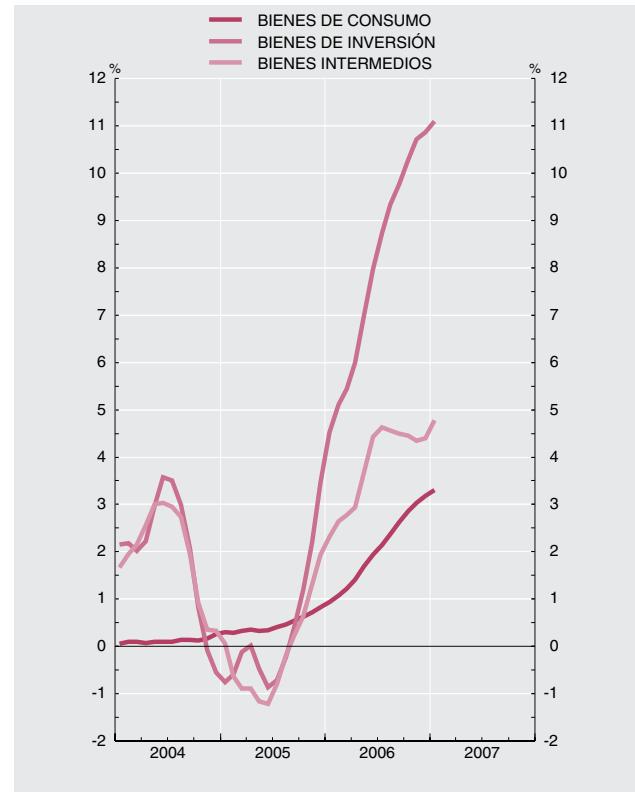
Tasas de variación interanual

|     | Índice general |        | Por destino económico de los bienes |           |             |         | Por ramas de actividad |               |  | Pro memoria: zona del euro |      |                                     |     |     |     |     |
|-----|----------------|--------|-------------------------------------|-----------|-------------|---------|------------------------|---------------|--|----------------------------|------|-------------------------------------|-----|-----|-----|-----|
|     | Total          |        | Consumo                             | Inversión | Intermedios | Energía | Extractivas            | Manufacturera | Producción y distribución de energía eléctrica, gas y agua | Del cual                   |      | Por destino económico de los bienes |     |     |     |     |
|     | Serie original | 1 T 12 | 3                                   | 4         | 5           | 6       | 7                      | 8             | 9  | 10                         | 11   | 12                                  | 13  | 14  |     |     |
| 04  | M P            | 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  | M P            | 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  | M P            | 106,2  | 3,7                                 | 2,1       | 8,2         | 3,8     | 0,9                    | 2,4           | 4,0  | 1,1                        | 3,8  | 4,2                                 | 2,3 | 5,5 | 4,9 |     |
| 06  | E-E            | MP     | 102,0                               | 5,4       | 3,0         | 12,0    | 4,9                    | 3,8           | 0,8  | 5,6                        | 4,5  | 3,0                                 | 2,2 | 1,1 | 3,9 | 2,2 |
| 07  | E-E            | MP     | 109,9                               | 7,7       | 8,1         | 15,3    | 8,3                    | -2,6          | 0,8  | 9,2                        | -1,8 | 3,7                                 | 5,7 | 3,7 | 7,4 | 5,8 |
| 05  | 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                                 | 1,4 | 4,2 | 2,5 |     |
| 06  | Ene            | P      | 102,0                               | 5,4       | 3,0         | 12,0    | 4,9                    | 3,8           | 0,8  | 5,6                        | 4,5  | 3,0                                 | 2,2 | 1,1 | 3,9 | 2,2 |
| Feb | P              | 102,8  | 2,7                                 | 1,7       | 4,6         | 2,6     | 2,9                    | 7,3           | 2,9  | 1,4                        | 3,0  | 3,1                                 | 2,8 | 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  | 5,1                                 | 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                        | 5,8  | 6,6                                 | 4,8 | 8,2 | 7,2 |     |
| Jun | P              | 115,8  | 5,2                                 | 2,6       | 8,7         | 6,2     | 3,0                    | 1,2           | 5,6  | 2,7                        | 4,9  | 5,3                                 | 3,0 | 5,3 | 7,3 |     |
| Jul | P              | 110,8  | 4,2                                 | 1,2       | 7,1         | 5,1     | 4,1                    | -7,3          | 3,9  | 7,2                        | 3,5  | 3,8                                 | 1,4 | 4,2 | 5,3 |     |
| Ago | P              | 79,8   | 5,0                                 | 2,0       | 14,0        | 5,2     | 3,3                    | -1,5          | 5,4  | 3,8                        | 5,5  | 6,0                                 | 2,3 | 7,5 | 7,9 |     |
| Sep | P              | 109,1  | 1,1                                 | -0,5      | 3,4         | 1,5     | 0,1                    | -2,8          | 1,0  | 2,6                        | 3,4  | 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                        | 3,7  | 4,3                                 | 2,5 | 5,4 | 5,3 |     |
| 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 | 6,1 | 3,4 |     |
| Dic | P              | 97,4   | 0,6                                 | -0,8      | 6,4         | 0,4     | -3,1                   | 3,9           | 1,1  | -3,0                       | 4,4  | 5,5                                 | 3,2 | 7,1 | 7,2 |     |
| 07  | Ene            | P      | 109,9                               | 7,7       | 8,1         | 15,3    | 8,3                    | -2,6          | 0,8  | 9,2                        | -1,8 | 3,7                                 | 5,7 | 3,7 | 7,4 | 5,8 |

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



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



FUENTES: INE y BCE.

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

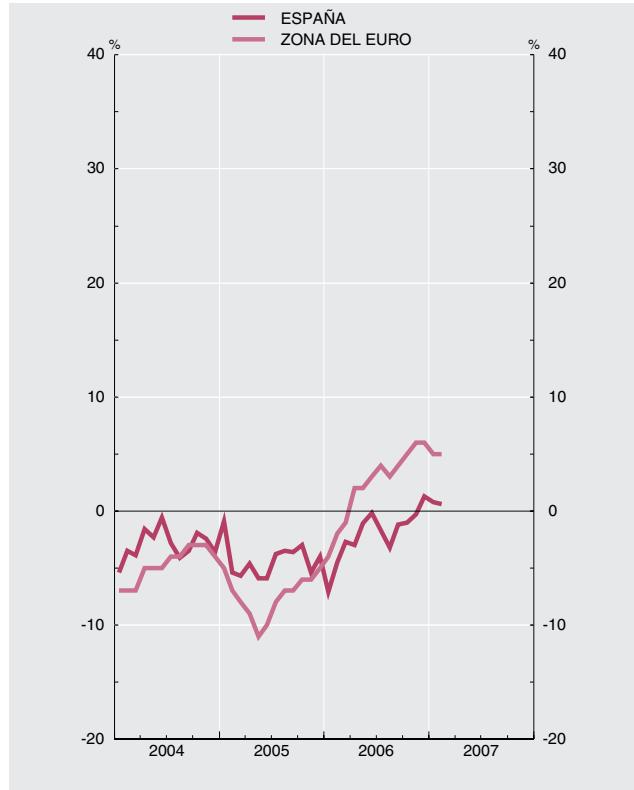
### 3.5. ENCUESTA DE COYUNTURA INDUSTRIAL. INDUSTRIA Y CONSTRUCCIÓN. ESPAÑA Y ZONA DEL EURO

■ Serie representada gráficamente.

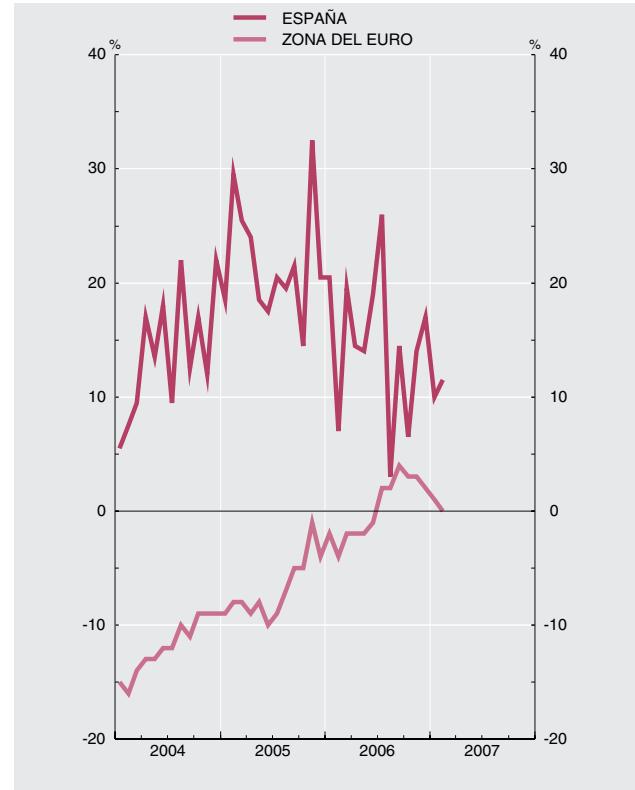
Saldo

|    |     | Industria, sin construcción    |                               |                            |                          |                                |                      | Construcción                   |        |             |                |  |                     | Pro memoria: zona del euro |            |              |                             |  |     |
|----|-----|--------------------------------|-------------------------------|----------------------------|--------------------------|--------------------------------|----------------------|--------------------------------|--------|-------------|----------------|--|---------------------|----------------------------|------------|--------------|-----------------------------|--|-----|
|    |     | Indicador del clima industrial | Producción tres últimos meses | Tendencia de la producción | Cartera de pedidos total | Cartera de pedidos extranjeros | Nivel de existencias | Indicador del clima industrial |        |             |                | Indicador del clima en la construcción | Nivel de producción | Nivel de contratación      | Tendencia  |              | Industria, sin construcción | Indicador del clima en la construcción |     |
|    |     |                                |                               |                            |                          |                                |                      | Consumo                        | Equipo | Intermedios | Otros sectores |  |                     |                            | Producción | Contratación |                             |  |     |
|    |     | 1                              | 2                             | 3                          | 4                        | 5                              | 6                    | 7                              | 8      | 9           | 10             | 11                                     | 12                  | 13                         | 14         | 15           | 16                          | 17                                     | 18  |
| 04 | M   | -3                             | 4                             | 10                         | -8                       | -17                            | 11                   | -4                             | 1      | -5          | -0             | 14                                     | 7                   | 21                         | 30         | 26           | -5                          | -16                                    | -12 |
| 05 | M   | -4                             | 0                             | 7                          | -9                       | -18                            | 12                   | -1                             | -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                         | 30         | 15           | 2                           | -                                      | 0   |
| 06 | E-F | -6                             | -1                            | 3                          | -8                       | -18                            | 13                   | -5                             | -4     | -8          | -0             | 14                                     | 12                  | 29                         | 33         | 17           | -3                          | -11                                    | -3  |
| 07 | E-F | 1                              | 4                             | 8                          | 5                        | -8                             | 11                   | 0                              | 2      | 0           | -2             | 11                                     | 17                  | 12                         | 23         | 16           | 5                           | 7                                      | 1   |
| 05 | Nov | -5                             | 1                             | 5                          | -8                       | -14                            | 13                   | -3                             | -9     | -6          | 3              | 33                                     | 30                  | 54                         | 15         | 11           | -6                          | -16                                    | -1  |
|    | Dic | -4                             | -2                            | 6                          | -5                       | -16                            | 14                   | -1                             | -6     | -6          | -2             | 21                                     | 39                  | 31                         | 7          | 19           | -5                          | -13                                    | -4  |
| 06 | Ene | -7                             | -3                            | 3                          | -9                       | -19                            | 15                   | -5                             | -7     | -8          | 2              | 21                                     | 25                  | 37                         | 39         | 32           | -4                          | -12                                    | -2  |
|    | Feb | -5                             | 1                             | 4                          | -6                       | -16                            | 11                   | -4                             | 0      | -7          | -2             | 7                                      | -2                  | 21                         | 27         | 2            | -2                          | -10                                    | -4  |
|    | Mar | -3                             | 2                             | 7                          | -1                       | -13                            | 13                   | -4                             | -1     | -4          | -2             | 20                                     | 15                  | 31                         | 19         | 21           | -1                          | -6                                     | -2  |
|    | Abr | -3                             | 7                             | 3                          | -3                       | -12                            | 10                   | -4                             | 0      | -4          | -2             | 15                                     | 49                  | 19                         | 41         | -1           | 2                           | -1                                     | -2  |
|    | May | -1                             | 2                             | 8                          | -                        | -8                             | 12                   | -5                             | 5      | -2          | -2             | 14                                     | 31                  | 18                         | 47         | 25           | 2                           | -2                                     | -2  |
|    | Jun | -0                             | 10                            | 10                         | 1                        | -7                             | 11                   | -2                             | 1      | -0          | -2             | 19                                     | 51                  | 22                         | 34         | 9            | 3                           | 2                                      | -1  |
|    | Jul | -2                             | 11                            | 8                          | -2                       | -9                             | 11                   | -2                             | -1     | -2          | -2             | 26                                     | 39                  | 37                         | 22         | 16           | 4                           | 3                                      | 2   |
|    | Ago | -3                             | 12                            | 3                          | -0                       | -9                             | 12                   | -5                             | -6     | -0          | 1              | 3                                      | 38                  | -1                         | 7          | 3            | 3                           | 3                                      | 2   |
|    | Sep | -1                             | 9                             | 10                         | -1                       | -11                            | 13                   | -1                             | 3      | -3          | -0             | 15                                     | 51                  | 21                         | 21         | 5            | 4                           | 4                                      | 4   |
|    | Oct | -1                             | 10                            | 7                          | 1                        | -9                             | 11                   | -5                             | 6      | -2          | -3             | 7                                      | 10                  | 13                         | 12         | 3            | 5                           | 5                                      | 3   |
|    | Nov | -0                             | 10                            | 8                          | 3                        | -10                            | 12                   | -0                             | 1      | -1          | -1             | 14                                     | 13                  | 18                         | 2          | 30           | 6                           | 6                                      | 3   |
|    | Dic | 1                              | 12                            | 7                          | 6                        | -9                             | 9                    | -1                             | 6      | 1           | -2             | 17                                     | 9                   | 32                         | 7          | 38           | 6                           | 8                                      | 2   |
| 07 | Ene | 1                              | 3                             | 8                          | 6                        | -10                            | 12                   | 2                              | 2      | -1          | -1             | 10                                     | 19                  | 9                          | 28         | 8            | 5                           | 6                                      | 1   |
|    | Feb | 1                              | 5                             | 8                          | 4                        | -7                             | 11                   | -1                             | 3      | 1           | -2             | 12                                     | 15                  | 14                         | 18         | 24           | 5                           | 7                                      | -   |

CLIMA EN LA INDUSTRIA  
Saldos



CLIMA EN LA CONSTRUCCIÓN  
Saldos



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

a. Corregidos de variaciones estacionales.

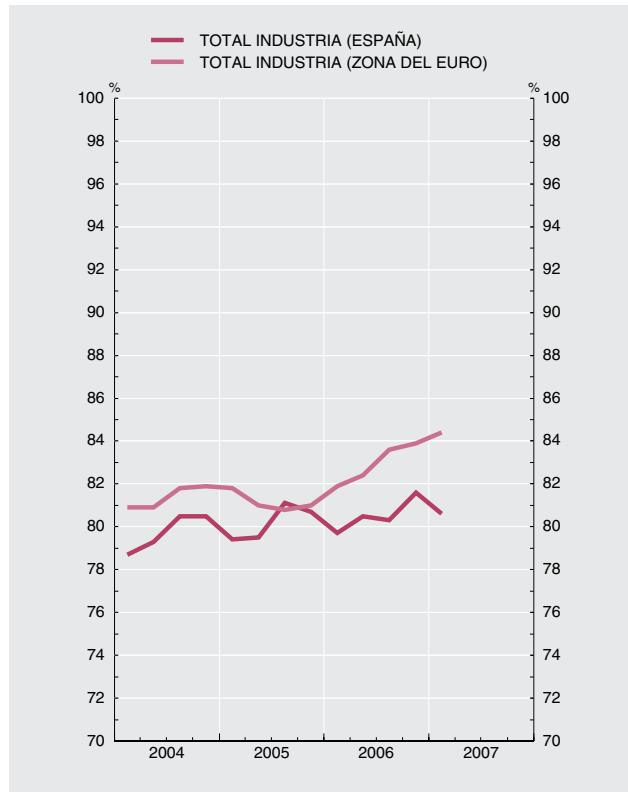
### 3.6. ENCUESTA DE COYUNTURA INDUSTRIAL. UTILIZACIÓN DE LA CAPACIDAD PRODUCTIVA. ESPAÑA Y ZONA DEL EURO

■ Serie representada gráficamente.

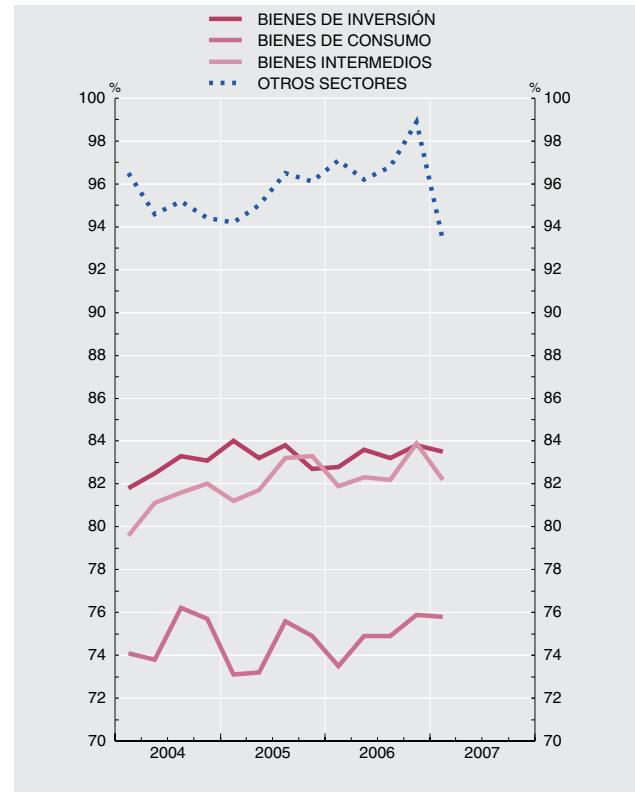
Porcentajes y saldos

|               | Total industria                                  |              |   | Bienes de consumo                                |              |   | Bienes de inversión                              |              |   | Bienes intermedios                               |              |   | Otros sectores                                   |              |    | Pro memoria:<br>zona del<br>euro.<br>Utiliza-<br>ción de la<br>capaci-<br>dad pro-<br>ductiva<br>(%) |
|---------------|--|--------------|---|--|--------------|---|--|--------------|---|--|--------------|---|--|--------------|----|--|
|               | Utilización de la capacidad productiva instalada |              | Capaci-<br>dad produc-<br>tiva<br>instalada<br>(Saldos) | Utilización de la capacidad productiva instalada |              | Capaci-<br>dad produc-<br>tiva<br>instalada<br>(Saldos) | Utilización de la capacidad productiva instalada |              | Capaci-<br>dad produc-<br>tiva<br>instalada<br>(Saldos) | Utilización de la capacidad productiva instalada |              | Capaci-<br>dad produc-<br>tiva<br>instalada<br>(Saldos) | Utilización de la capacidad productiva instalada |              |    |  |
|               | En los tres últimos meses (%)                    | Prevista (%) |   | En los tres últimos meses (%)                    | Prevista (%) |   | En los tres últimos meses (%)                    | Prevista (%) |   | En los tres últimos meses (%)                    | Prevista (%) |   | En los tres últimos meses (%)                    | Prevista (%) |    |  |
|               | 1  | 2            | 3   | 4  | 5            | 6   | 7  | 8            | 9   | 10   | 11           | 12  | 13   | 14           | 15 | 16   |
| 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<br>/IV | 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   |
| 05 I<br>II    | 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   |
| 05 III<br>IV  | 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 I<br>II    | 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   |
| 05 III<br>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<br>II    | 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   |
| 06 III<br>IV  | 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   |
| 06 III<br>IV  | 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   |
| 06 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.

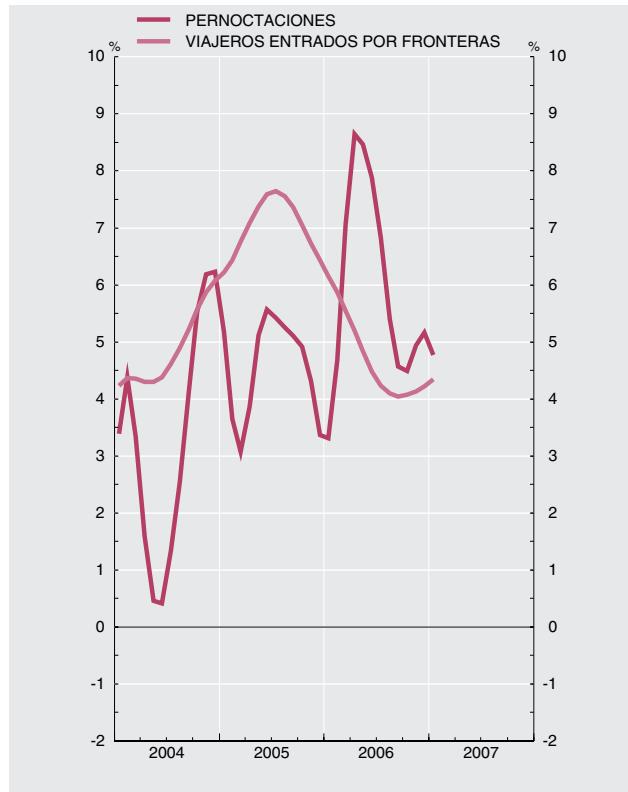
### 3.7. DIVERSAS ESTADÍSTICAS DE TURISMO Y TRANSPORTE. ESPAÑA

■ Serie representada gráficamente.

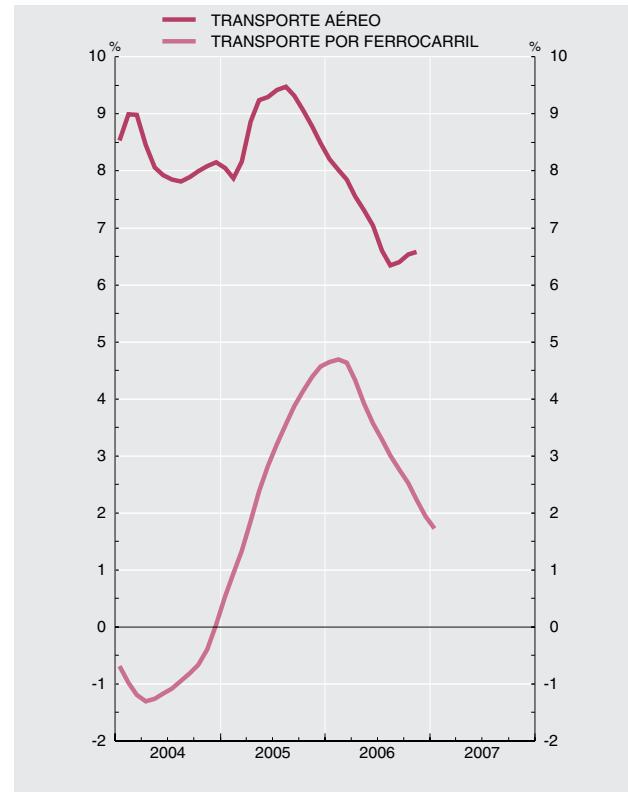
Tasas de variación interanual

|        | 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 |      |       |
|        |                                  |             |                               |             |                                 |          |                | Total            | En vuelos nacionales |            |                     |            |                            |            |      |       |
|        | 1                                | 2           | 3                             | 4           | 5                               | 6        | 7              | 8                | 9                    | 10         | 11                  | 12         | 13                         | 14         | 15   |       |
| 04     | 6,9                              | 1,4         | 2,9                           | -1,6        | 4,4                             | 3,1      | 6,6            | 8,0              | 9,8                  | 6,8        | 9,1                 | 10,6       | 6,8                        | -1,5       | -2,1 |       |
| 05     | 5,7                              | 5,1         | 4,7                           | 3,1         | 7,7                             | 6,6      | 9,2            | 9,2              | 13,6                 | 6,2        | -3,0                | -1,1       | 9,0                        | 4,3        | -2,2 |       |
| 06     | P                                | 6,0         | 6,3                           | 6,2         | 6,6                             | 3,8      | 2,7            | ...              | ...                  | ...        | ...                 | ...        | ...                        | 2,0        | ...  |       |
| 06 E-E | P                                | 2,7         | 0,7                           | -0,8        | 1,1                             | 4,1      | 0,3            | 8,7              | 7,7                  | 12,5       | 3,8                 | -1,5       | -2,7                       | 3,6        | 3,0  | 5,5   |
| 07 E-E | P                                | 5,1         | 8,3                           | 3,4         | 4,9                             | 3,9      | 4,0            | 3,8              | ...                  | ...        | ...                 | ...        | ...                        | -0,0       | ...  |       |
| 05 Oct |                                  | 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    |                                  | 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    |                                  | 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                                | 2,7         | 0,7                           | -0,8        | 1,1                             | 4,1      | 0,3            | 8,7              | 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       | ...  |       |
| 07 Ene | P                                | 5,1         | 8,3                           | 3,4         | 4,9                             | 3,9      | 4,0            | 3,8              | ...                  | ...        | ...                 | ...        | ...                        | -0,0       | ...  |       |

#### 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.

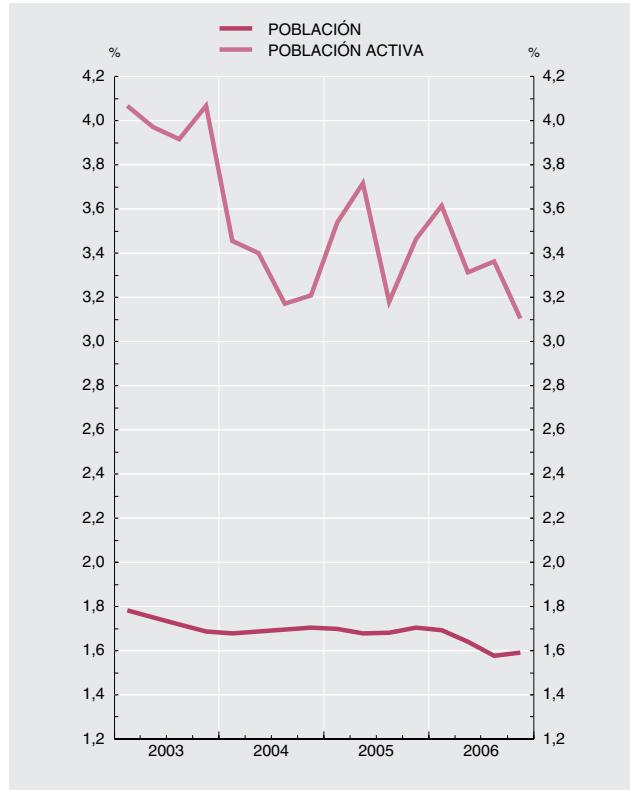
#### 4.1. POBLACIÓN ACTIVA. ESPAÑA

■ Serie representada gráficamente.

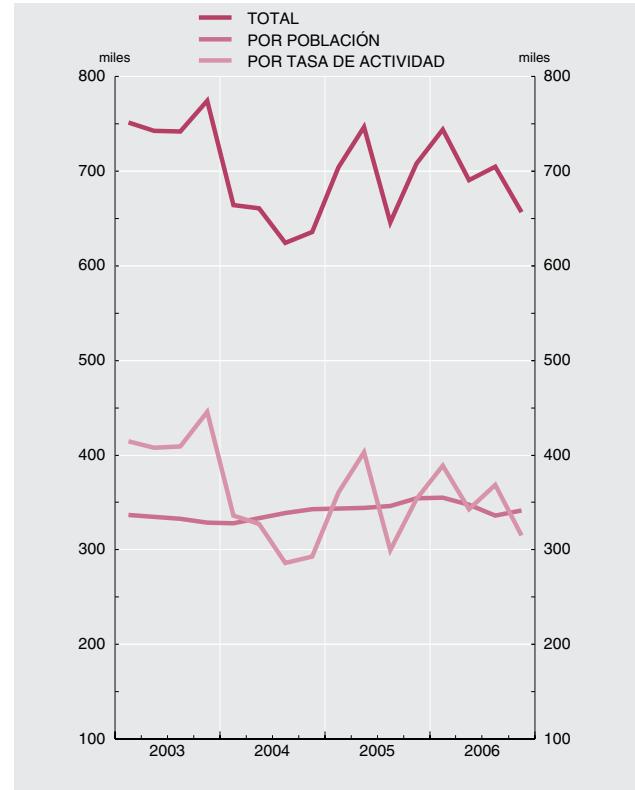
Miles de personas, tasas de variación interanual y porcentajes

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

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

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

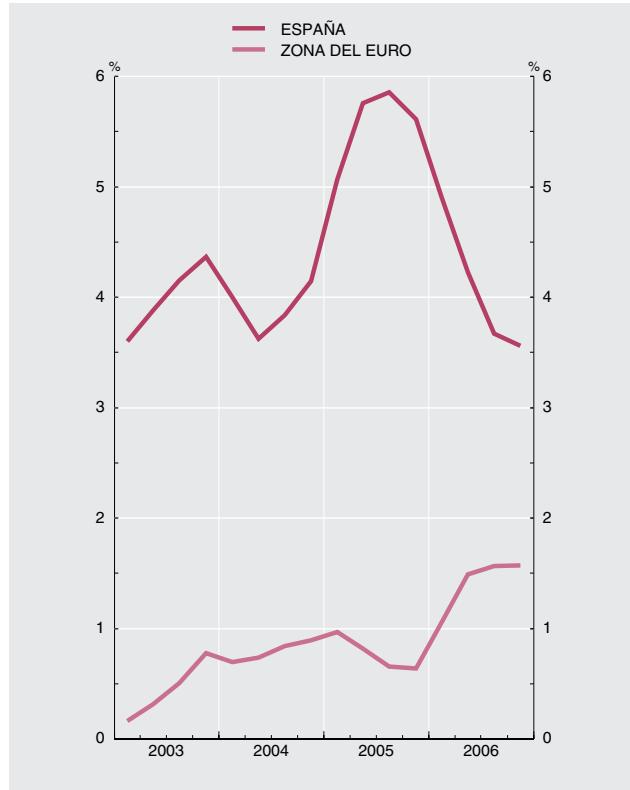
## 4.2. OCUPADOS Y ASALARIADOS. ESPAÑA Y ZONA DEL EURO

■ Serie representada gráficamente.

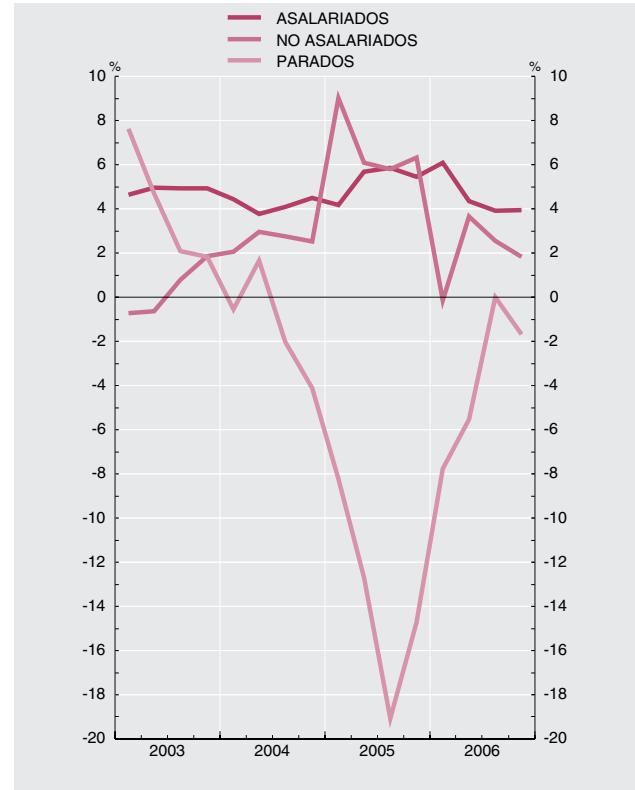
Miles de personas, tasas de variación interanual y porcentajes

|         |   | Ocupados          |  |       |                   |  |       |                   |  |       |       | Parados           |  |       | Pro memoria:<br>zona del euro |                |
|---------|---|-------------------|--|-------|-------------------|--|-------|-------------------|--|-------|-------|-------------------|--|-------|-------------------------------|----------------|
|         |   | Total             |  |       | Asalariados       |  |       | No asalariados    |  |       |       | Miles de personas | Variación interanual (Miles de personas) | 1 T 4 |                               |                |
|         |   | Miles de personas | Variación interanual (Miles de personas) | 1 T 4 | Miles de personas | Variación interanual (Miles de personas) | 1 T 4 | Miles de personas | Variación interanual (Miles de personas) | 1 T 4 | (a)   | Miles de personas | Variación interanual (Miles de personas) | 1 T 4 | Tasa de paro (%) (a)          | Ocupados 1 T 4 |
|         |   | 1                 | 2  | 3     | 4                 | 5  | 6     | 7                 | 8  | 9     | 10    | 11                | 12                                       | 13    | 14                            | 15             |
| 03      | M | 17 296            | 666                                      | 4,0   | 14 127            | 656                                      | 4,9   | 3 169             | 10                                       | 0,3   | 2 242 | 87                | 4,0                                      | 11,48 | 0,4                           | 8,68           |
| 04      | M | 17 971            | 675                                      | 3,9   | 14 721            | 593                                      | 4,2   | 3 250             | 82                                       | 2,6   | 2 214 | -29               | -1,3                                     | 10,97 | 0,8                           | 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 | 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           |
| 06 I-IV | M | 19 748            | 774                                      | 4,1   | 16 208            | 706                                      | 4,6   | 3 540             | 68                                       | 2,0   | 1 837 | -75               | -3,9                                     | 8,51  | 1,4                           | 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 | 0,8                           | 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 | 0,9                           | 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 | 1,0                           | 8,78           |
| II      |   | 18 895            | 1 029                                    | 5,8   | 15 440            | 831                                      | 5,7   | 3 455             | 198                                      | 6,1   | 1 945 | -282              | -12,7                                    | 9,33  | 0,8                           | 8,69           |
| 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                           | 8,45           |
| IV      |   | 19 314            | 1 026                                    | 5,6   | 15 842            | 819                                      | 5,5   | 3 473             | 207                                      | 6,3   | 1 841 | -318              | -14,7                                    | 8,70  | 0,6                           | 8,37           |
| 06 I    |   | 19 400            | 907                                      | 4,9   | 15 889            | 912                                      | 6,1   | 3 511             | -5                                       | -0,1  | 1 936 | -163              | -7,8                                     | 9,07  | 1,1                           | 8,18           |
| II      |   | 19 693            | 798                                      | 4,2   | 16 112            | 671                                      | 4,3   | 3 582             | 127                                      | 3,7   | 1 837 | -108              | -5,5                                     | 8,53  | 1,5                           | 7,84           |
| III     |   | 19 896            | 705                                      | 3,7   | 16 366            | 616                                      | 3,9   | 3 530             | 88                                       | 2,6   | 1 765 | -                 | -  | 8,15  | 1,6                           | 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  | 1,6                           | 7,55           |

**OCCUPADOS**  
Tasas de variación interanual



**POBLACIÓN ACTIVA: DETALLE**  
Tasas de variación interanual



FUENTES: INE (Encuesta de Población Activa. Metodología EPA-2005) y BCE.

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

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

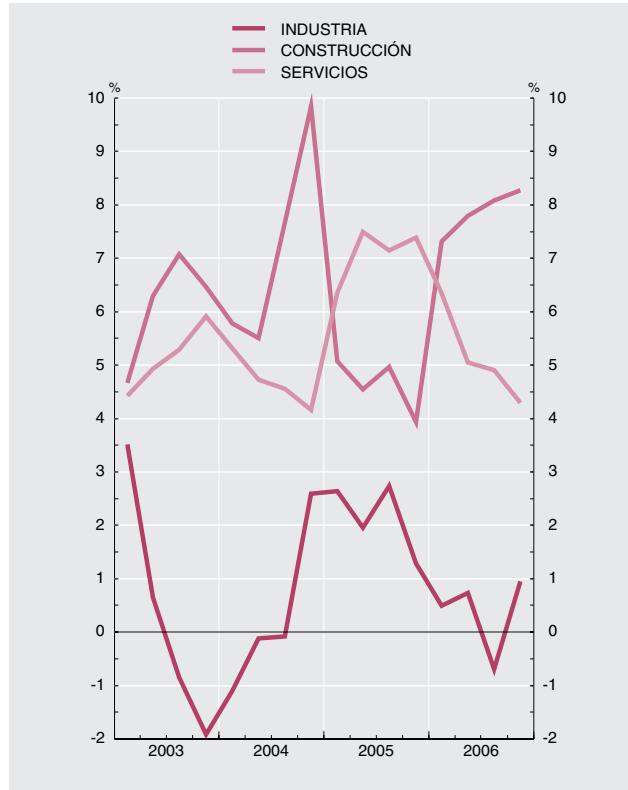
#### 4.3. EMPLEO POR RAMAS DE ACTIVIDAD. ESPAÑA (a)

■ Serie representada gráficamente.

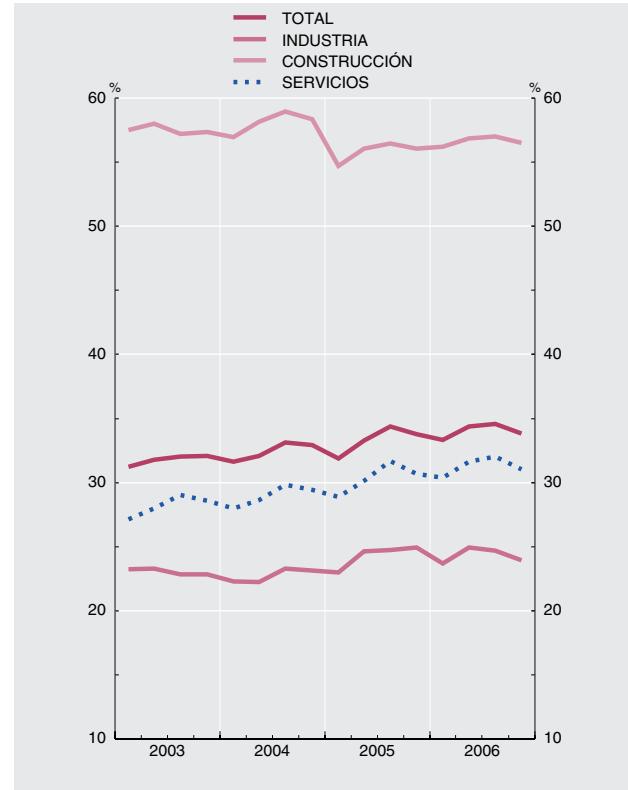
Tasas de variación interanual y porcentajes

|         |   | Total economía |             |                           | Agricultura |             |                           | Industria |             |                           | Construcción |             |                           | Servicios |             |                           | Pro memoria: ocupados en |                                  |                          |
|---------|---|----------------|-------------|---------------------------|-------------|-------------|---------------------------|-----------|-------------|---------------------------|--------------|-------------|---------------------------|-----------|-------------|---------------------------|--------------------------|----------------------------------|--------------------------|
|         |   | Ocupados       | Asalariados | Ratio de temporalidad (%) | Ocupados    | Asalariados | Ratio de temporalidad (%) | Ocupados  | Asalariados | Ratio de temporalidad (%) | Ocupados     | Asalariados | Ratio de temporalidad (%) | Ocupados  | Asalariados | Ratio de temporalidad (%) | Ramas no agrarias        | Ramas no agrarias excluidas AAPP | Servicios excluidas AAPP |
|         |   | 1              | 2           | 3                         | 4           | 5           | 6                         | 7         | 8           | 9                         | 10           | 11          | 12                        | 13        | 14          | 15                        | 16                       | 17                               | 18                       |
| 03      | M | 4,0            | 4,9         | 31,8                      | -0,4        | 3,7         | 60,6                      | 0,3       | -0,0        | 23,0                      | 6,1          | 7,5         | 57,5                      | 5,1       | 6,0         | 28,2                      | 4,3                      | 4,2                              | 5,3                      |
| 04      | M | 3,9            | 4,2         | 32,4                      | -0,2        | 3,9         | 62,1                      | 0,3       | 1,0         | 22,7                      | 7,2          | 6,4         | 58,1                      | 4,7       | 4,8         | 29,0                      | 4,2                      | 4,2                              | 4,9                      |
| 05      | M | 5,6            | 5,3         | 33,3                      | 1,2         | 1,7         | 62,5                      | 2,1       | 0,5         | 24,3                      | 4,6          | 3,3         | 55,8                      | 7,1       | 7,3         | 30,3                      | 5,8                      | ...<br>...                       | ...                      |
| 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                      | ...<br>...                       | ...                      |
| 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                      | ...<br>...                       | ...                      |
| 04 //   |   | 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 //   |   | 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 //   |   | 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 /    |   | 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                      | ...<br>...                       | ...                      |
| 05 //   |   | 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                      | ...<br>...                       | ...                      |
| 05 //   |   | 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                      | ...<br>...                       | ...                      |
| 05 //   |   | 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                      | ...<br>...                       | ...                      |
| 06 /    |   | 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                      | ...<br>...                       | ...                      |
| 06 //   |   | 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                      | ...<br>...                       | ...                      |
| 06 //   |   | 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                      | ...<br>...                       | ...                      |
| 06 //   |   | 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                      | ...<br>...                       | ...                      |

**OCCUPADOS**  
Tasas de variación interanual



**RATIOS DE TEMPORALIDAD**  
Porcentajes



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

a. Ramas de actividad de acuerdo con la CNAE-93.

Notas: Las series de base de este indicador figuran en el Boletín Estadístico del Banco de España, capítulo 24, cuadros 4 y 6.

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

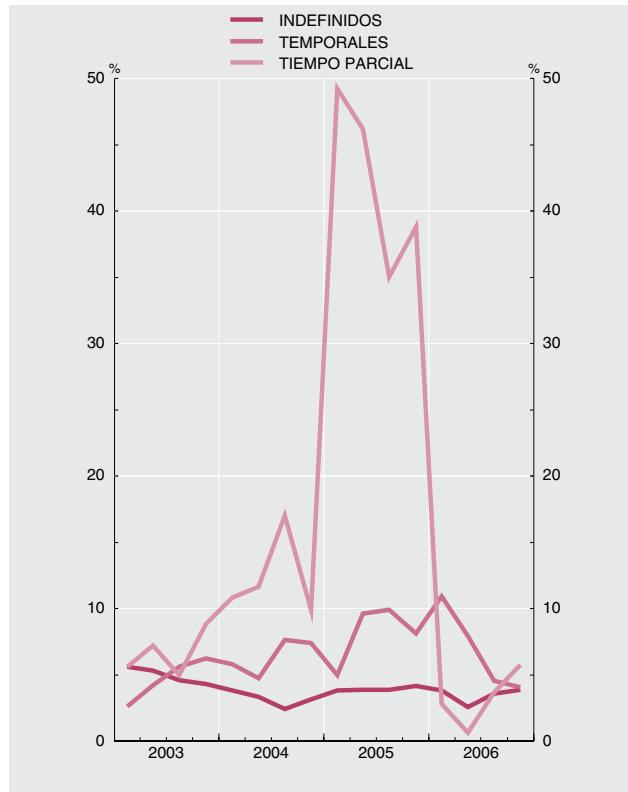
#### 4.4. ASALARIADOS POR TIPO DE CONTRATO Y PARADOS POR DURACIÓN. ESPAÑA (a)

■ Serie representada gráficamente.

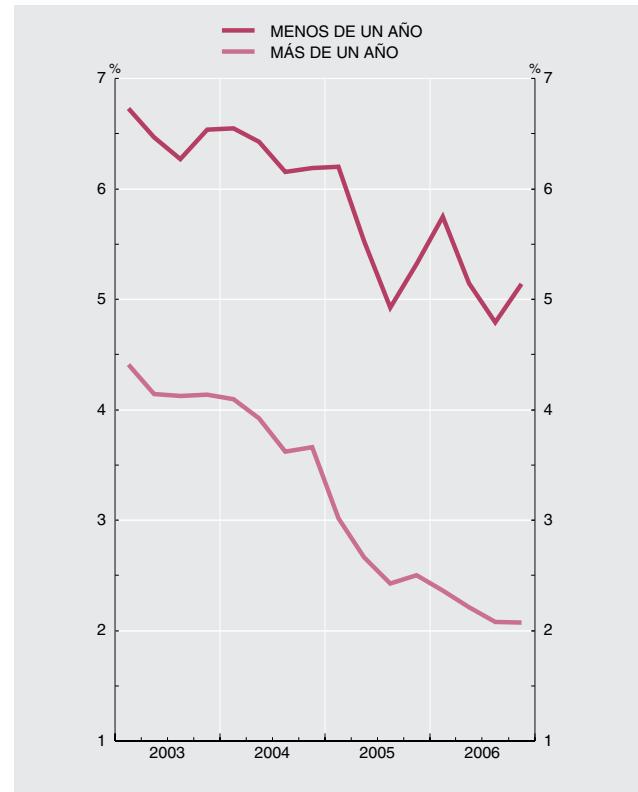
Miles de personas, tasas de variación interanual y porcentajes

| Asalariados  |             |             |   |                  |                           |   |                  |   |                  |                         |                               |                   |                               |                   | Parados                    |                     |                       |  |   |  |  |
|--|-------------|-------------|---|------------------|---------------------------|---|------------------|---|------------------|-------------------------|-------------------------------|-------------------|-------------------------------|-------------------|----------------------------|---------------------|-----------------------|--|---|--|--|
| Por tipo de contrato   |             |             |   |                  |                           |   |                  |   |                  | Por duración de jornada |                               |                   |                               |                   | Por duración               |                     |                       |  | % de parados que están dispuestos a aceptar trabajo con (a) |  |  |
| Indefinido   |             |             | Temporal                                    |                  |                           | Tiempo completo                             |                  | Tiempo parcial                              |                  | Menos de un año         |                               | Más de un año     |                               |                   |                            |                     |                       |  |   |  |  |
| Variación interanual<br>(Miles de personas)  | T<br>1<br>2 | 1<br>4<br>3 | Variación interanual<br>(Miles de personas) | T<br>1<br>4<br>5 | Ratio de temporalidad (%) | Variación interanual<br>(Miles de personas) | T<br>1<br>4<br>6 | Variación interanual<br>(Miles de personas) | T<br>1<br>4<br>8 | % sobre asalariados     | Tasa de paro (%)<br>(a)<br>11 | T<br>1<br>4<br>12 | Tasa de paro (%)<br>(a)<br>13 | T<br>1<br>4<br>14 | Cambio de residencia<br>15 | Menor salario<br>16 | Menor categoría<br>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 M 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 M 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](http://www.ine.es))

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

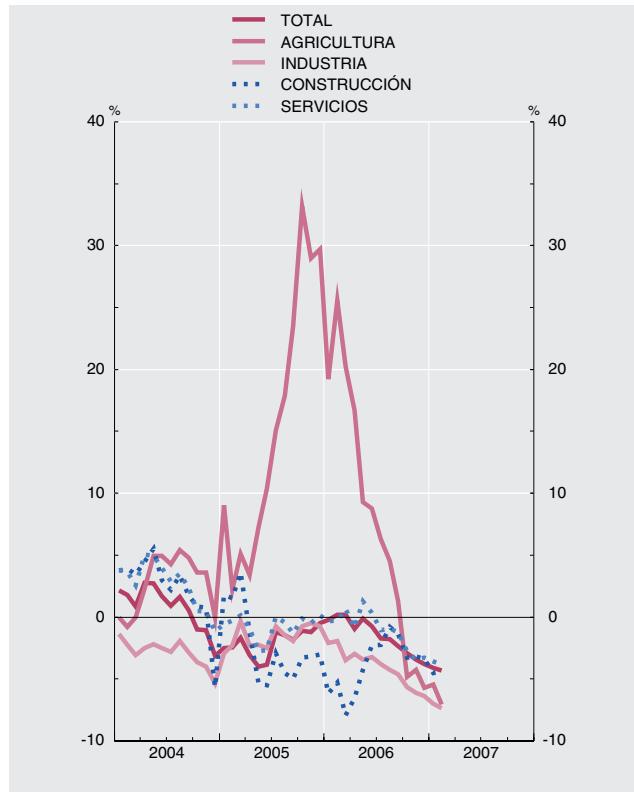
#### 4.5. PARO REGISTRADO POR RAMAS DE ACTIVIDAD. CONTRATOS Y COLOCACIONES. ESPAÑA

■ Serie representada gráficamente.

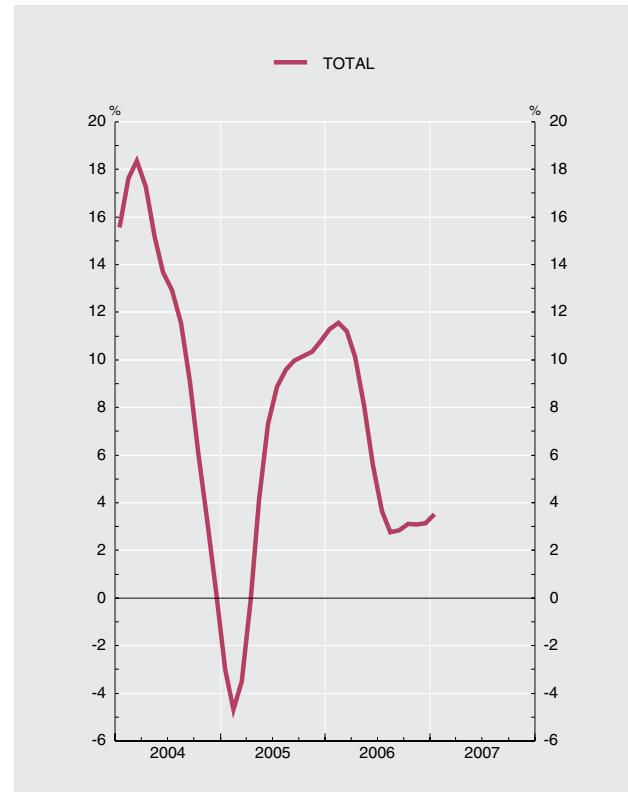
Miles de personas, tasas de variación interanual y porcentajes

|    | Miles de personas | Variación interanual (Miles de personas) | Paro registrado |      |                     |      |                         |              |       |           |               |           | Contratos         |           |                    |       | Colocaciones |      |    |           |
|----|-------------------|--|-----------------|------|---------------------|------|-------------------------|--------------|-------|-----------|---------------|-----------|-------------------|-----------|--------------------|-------|--------------|------|----|-----------|
|    |                   |  | Total           |      | Sin empleo anterior |      | Anteriormente empleados |              |       |           |               |           | Total             |           | Porcentaje s/total |       | Total        |      |    |           |
|    |                   |  | 1               | T 12 | 1                   | T 12 | 1 <sup>1</sup><br>12    |              |       |           |               |           | Miles de personas | 1<br>T 12 | 12                 | 13    | 14           | 15   | 16 | 1<br>T 12 |
|    |                   |  |                 |      |                     |      | Total                   | Agricul-tura | Total | Industria | Construc-ción | Servicios |                   |           |                    |       |              |      |    |           |
| 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-F               | 2 170                                    | -1              | -0,0 | 5,4                 | -0,6 | 22,3                    | -1,3         | -2,0  | -5,7      | -0,3          | 1 420     | 12,9              | 11,30     | 21,54              | 88,70 | 1 365        | 12,3 |    |           |
| 07 | E-F               | 2 079                                    | -91             | -4,2 | -2,5                | -4,4 | -6,3                    | -4,4         | -7,2  | -4,4      | -3,7          | ...       | ...               | ...       | ...                | ...   | ...          | ...  |    |           |
| 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          | ...       | ...               | ...       | ...                | ...   | 1 540        | 8,6  |    |           |
|    | Feb               | 2 075                                    | -94             | -4,3 | -2,6                | -4,5 | -7,1                    | -4,4         | -7,4  | -4,4      | -3,8          | ...       | ...               | ...       | ...                | ...   | ...          | ...  |    |           |

**PARO REGISTRADO**  
Tasas de variación interanual



**COLOCACIONES**  
(Tendencia obtenida con TRAMO-SEATS)



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

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

#### 4.6. CONVENIOS COLECTIVOS. ESPAÑA

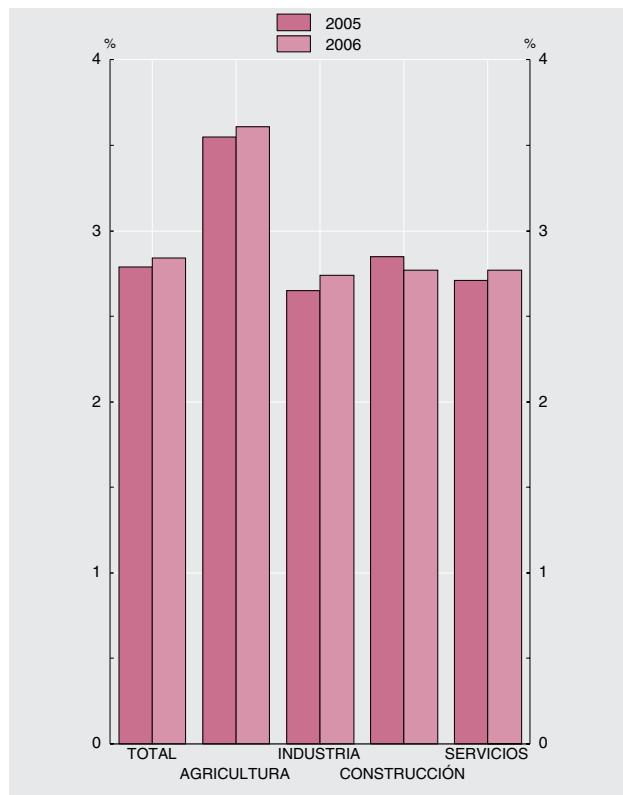
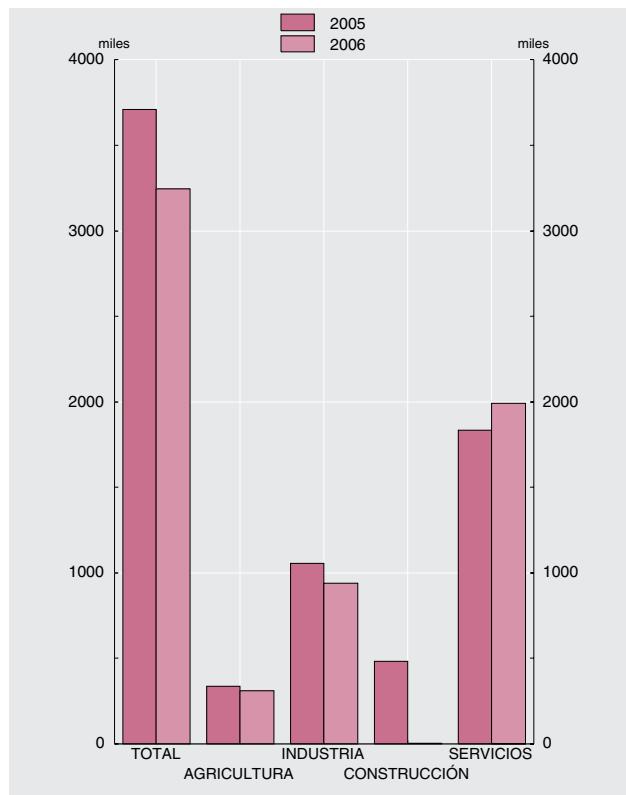
■ Serie representada gráficamente.

Miles de personas y porcentajes

| Miles de trabajadores afectados | Incremento del salario medio pactado (%) | Según mes de inicio de efectos económicos (a) |              | Según mes de registro |                      |             |           |                                   |           |               |              |       |             |           |              |           |      |
|---------------------------------|--|---|--------------|-----------------------|----------------------|-------------|-----------|-----------------------------------|-----------|---------------|--------------|-------|-------------|-----------|--------------|-----------|------|
|                                 |  | Miles de trabajadores afectados (a)           |              |                       |                      |             |           | Incremento salarial medio pactado |           |               |              |       |             |           |              |           |      |
|                                 |  | Por revisados                                 | Por firmados | Total                 | Variación interanual | Agricultura | Industria | Construcción                      | Servicios | Por revisados | Por firmados | Total | Agricultura | Industria | Construcción | Servicios |      |
| 1                               | 2  | 3   | 4            | 5                     | 6                    | 7           | 8         | 9                                 | 10        | 11            | 12           | 13    | 14          | 15        | 16           | 17        |      |
| 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                              | 10 536                                   | 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                              | 9 093                                    | 3,56  | 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 |
| 05 Ago                          | 10 305                                   | 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                             | 10 422                                   | 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                             | 10 535                                   | 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                             | 10 535                                   | 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                             | 10 536                                   | 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                          | 8 469                                    | 3,52  | 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                             | 8 500                                    | 3,52  | 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                             | 8 552                                    | 3,52  | 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                             | 8 851                                    | 3,53  | 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                             | 8 967                                    | 3,54  | 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                             | 8 985                                    | 3,54  | 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                             | 8 989                                    | 3,54  | 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                             | 8 989                                    | 3,54  | 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                             | 9 091                                    | 3,55  | 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                             | 9 093                                    | 3,55  | 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                             | 9 093                                    | 3,55  | 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                             | 9 093                                    | 3,56  | 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 |
| 07 Ene                          | 3 228                                    | 2,84  | 3 245        | 1                     | 3 245                | -464        | 311       | 938                               | 3         | 1 993         | 2,84         | 2,37  | 2,84        | 3,61      | 2,74         | 2,77      | 2,77 |

TRABAJADORES AFECTADOS  
Enero-Enero

INCREMENTO SALARIAL MEDIO PACTADO  
Enero-Enero



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.

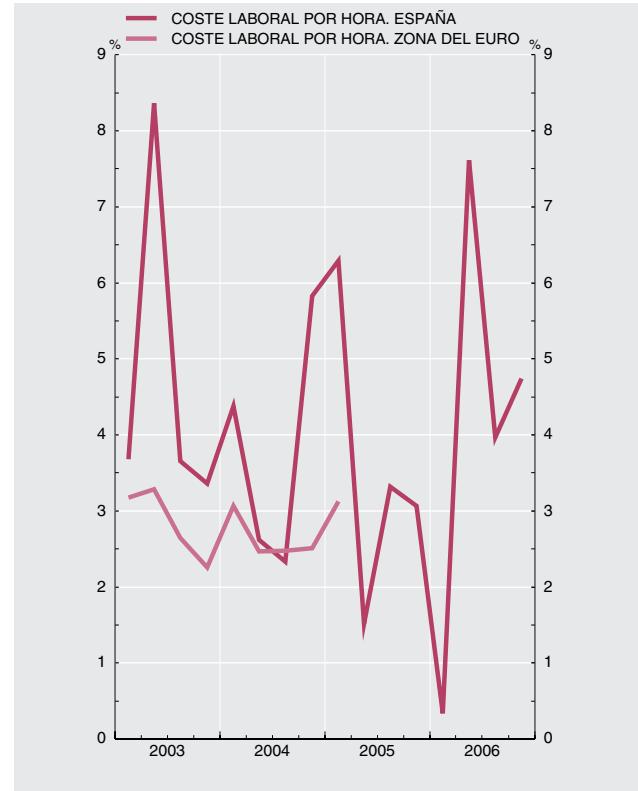
Tasas de variación interanual

|         | Mes | Coste laboral        |           |              |           |                   | Coste salarial       |           |              |           |                   | Otros costes por trabajador y mes | Promoción: zona del euro. Coste laboral por hora (a) |  |  |
|---------|-----|----------------------|-----------|--------------|-----------|-------------------|----------------------|-----------|--------------|-----------|-------------------|-----------------------------------|--|--|--|
|         |     | Por trabajador y mes |           |              |           | Por hora efectiva | Por trabajador y mes |           |              |           | Por hora efectiva |                                   |  |  |  |
|         |     | Total                | Industria | Construcción | Servicios |                   | Total                | Industria | Construcción | Servicios |                   |                                   |  |  |  |
| 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-IV | M   | 2,9                  | 3,1       | 2,8          | 3,1       | 3,5               | 2,6                  | 2,7       | 2,3          | 2,9       | 3,2               | 3,6                               | ...  |  |  |
| 06 I-IV | M   | 3,5                  | 3,7       | 4,0          | 3,6       | 4,2               | 3,4                  | 3,6       | 3,7          | 3,7       | 4,2               | 3,6                               | ...  |  |  |
| 04 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  |  |  |
| 04 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  |  |  |
| 04 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  |  |  |
| 05 II   |     | 3,4                  | 3,7       | 3,3          | 3,6       | 1,5               | 3,4                  | 3,1       | 3,3          | 3,8       | 1,5               | 3,5                               | ...  |  |  |
| 05 III  |     | 2,4                  | 2,1       | 2,2          | 2,9       | 3,3               | 1,9                  | 1,5       | 1,3          | 2,6       | 2,8               | 3,7                               | ...  |  |  |
| 05 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                               | ...  |  |  |
| 06 II   |     | 3,5                  | 3,5       | 3,9          | 3,8       | 7,6               | 3,1                  | 3,1       | 3,1          | 3,4       | 7,1               | 4,9                               | ...  |  |  |
| 06 III  |     | 3,6                  | 3,6       | 4,1          | 3,8       | 4,0               | 4,0                  | 4,1       | 4,2          | 4,3       | 4,4               | 2,6                               | ...  |  |  |
| 06 IV   |     | 3,4                  | 3,4       | 3,7          | 3,7       | 4,7               | 3,7                  | 3,6       | 3,9          | 4,0       | 5,0               | 2,6                               | ...  |  |  |

POR TRABAJADOR Y MES  
Tasas de variación interanual



POR HORA EFECTIVA  
Tasas de variación interanual



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

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

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

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

■ Serie representada gráficamente.

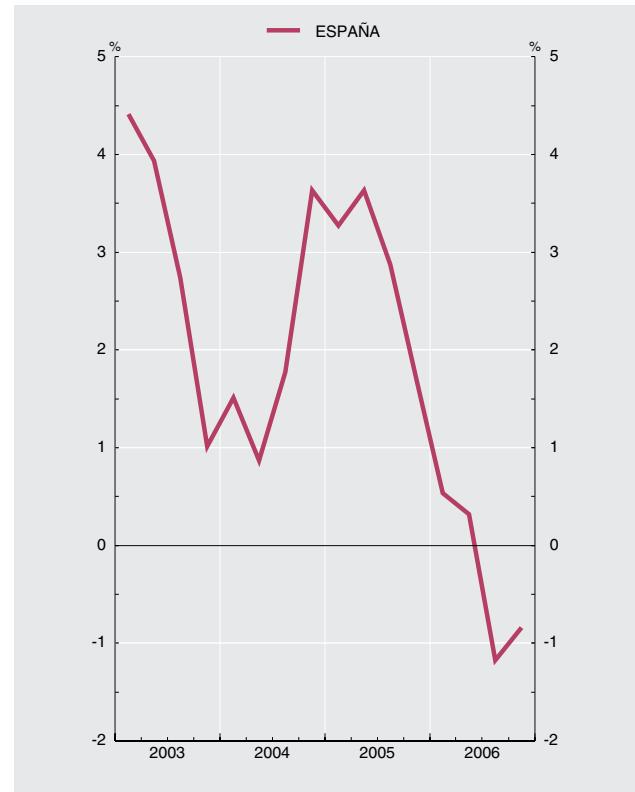
Tasas de variación interanual

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

#### 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

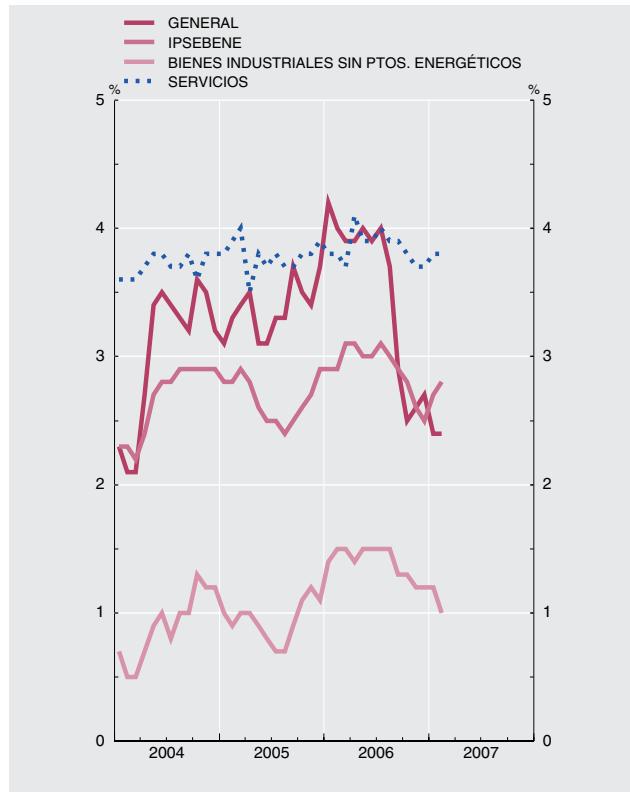
■ Serie representada gráficamente.

Índices y tasas de variación interanual

|    |     | Índice general (100%) |                |                        |                        | Tasa de variación interanual ( $\frac{1}{12}$ ) |                         |                      |   |         |           | Pro memoria: precios percibidos por agricultores (base 2000) |                |                      |
|----|-----|-----------------------|----------------|------------------------|------------------------|---|-------------------------|----------------------|---|---------|-----------|--|----------------|----------------------|
|    |     | Serie original        | m <sub>1</sub> | T <sub>12</sub><br>(a) | T <sub>12</sub><br>(b) | s/<br>dic<br>(c)                                | Alimentos no elaborados | Alimentos elaborados | Bienes industriales sin productos energéticos | Energía | Servicios | IPSEBENE   | Serie original | 1<br>T <sub>12</sub> |
|    |     | 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       | ...<br>...   | ...            |                      |
| 06 | E-F | M                     | 98,1           | -0,2                   | 4,1                    | -0,4  | 4,9                     | 3,6                  | 1,4   | 14,1    | 3,8       | 2,9  | 120,6          | 2,5                  |
| 07 | E-F | M                     | 100,5          | -0,3                   | 2,4                    | -0,7  | 3,6                     | 3,2                  | 1,1   | -1,5    | 3,8       | 2,7  | ...            | ...                  |
| 05 | 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  | ...            | ...                  |
|    | Feb |                       | 100,5          | 0,1                    | 2,4                    | -0,6  | 3,7                     | 3,5                  | 1,0   | -1,8    | 3,8       | 2,8  | ...            | ...                  |

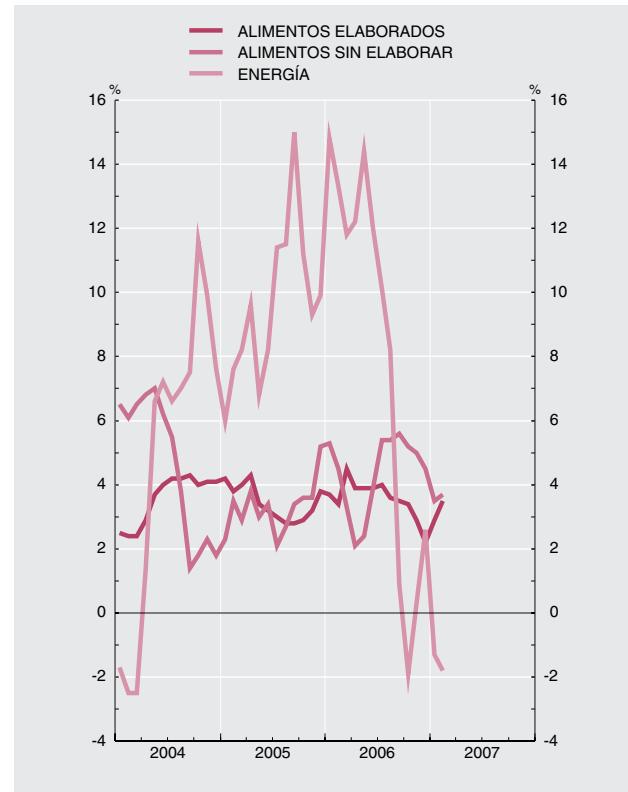
### ÍNDICE DE PRECIOS DE CONSUMO. GENERAL Y COMPONENTES

Tasas de variación interanual



### ÍNDICE DE PRECIOS DE CONSUMO. COMPONENTES

Tasas de variación interanual



FUENTES: INE, MAPA y BE.

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

a. 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)

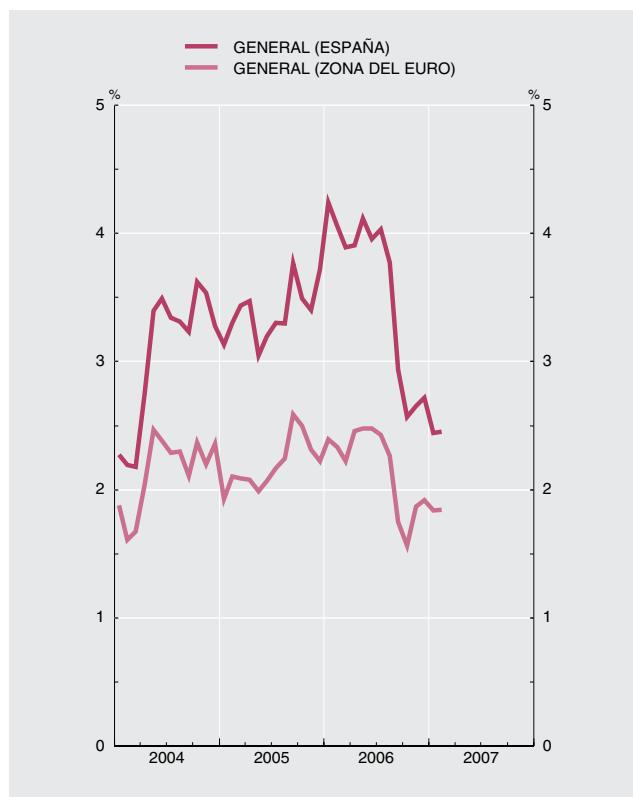
■ Serie representada gráficamente.

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 |               | España |               |           |               |     |     |
|    |                |               |        |               | España    | Zona del euro | España     | Zona del euro | España        | Zona del euro | España       | Zona del euro | España        | Zona del euro | España | Zona del euro |           |               |     |     |
|    | 1              | 2             | 3      | 4             | 5         | 6             | 7          | 8             | 9             | 10            | 11           | 12            | 13            | 14            | 15     | 16            | 17        | 18            |     |     |
| 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 |     |
| 06 | M              | 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 |     |
| 06 | E-F            | M             | 4,1    | 2,4           | 4,3       | 2,7           | 4,0        | 1,9           | 3,9           | 1,9           | 4,1          | 1,9           | 4,5           | 3,1           | 1,5    | 0,2           | 14,1      | 13,1          | 3,9 | 2,0 |
| 07 | E-F            | M             | 2,4    | 1,8           | 1,7       | 1,5           | 3,4        | 2,6           | 3,3           | 2,1           | 3,4          | 3,2           | 0,5           | 1,0           | 1,2    | 1,0           | -1,5      | 0,8           | 3,8 | 2,4 |
| 05 | 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            |               | 2,7    | 1,9           | 2,2       | 1,8           | 3,0        | 2,7           | 2,1           | 2,1           | 3,9          | 3,7           | 1,7           | 1,4           | 0,9    | 0,9           | 2,6       | 2,9           | 3,7 | 2,0 |
| 07 | Ene            | P             | 2,4    | 1,8           | 1,6       | 1,5           | 3,1        | 2,8           | 3,0           | 2,2           | 3,3          | 3,7           | 0,7           | 0,9           | 1,3    | 0,9           | -1,2      | 0,9           | 3,8 | 2,3 |
|    | Feb            | P             | 2,5    | 1,8           | 1,7       | 1,5           | 3,6        | 2,4           | 3,7           | 2,1           | 3,6          | 2,8           | 0,4           | 1,1           | 1,1    | 1,1           | -1,7      | 0,8           | 3,7 | 2,4 |

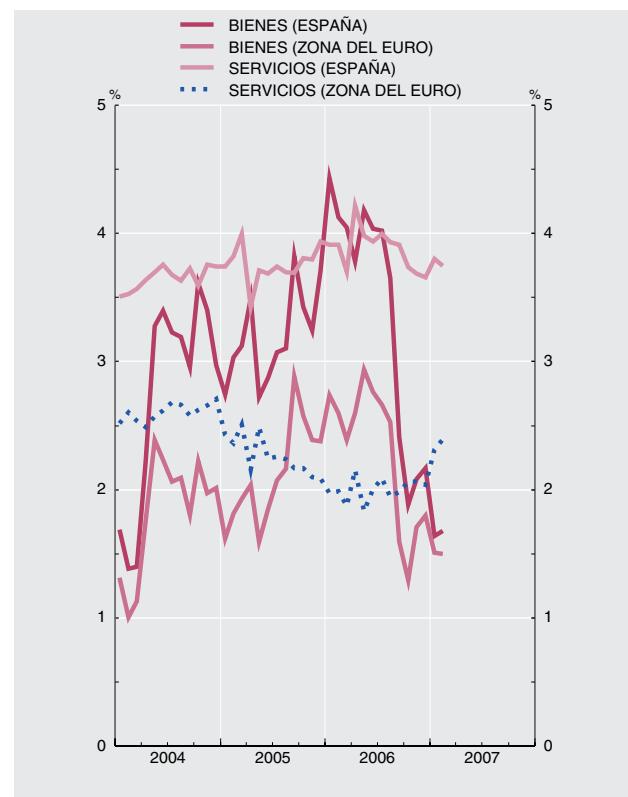
### ÍNDICE ARMONIZADO DE PRECIOS DE CONSUMO. GENERAL

Tasas de variación interanual



### ÍNDICE ARMONIZADO DE PRECIOS DE CONSUMO. COMPONENTES

Tasas de variación interanual



FUENTE: Eurostat.

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

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

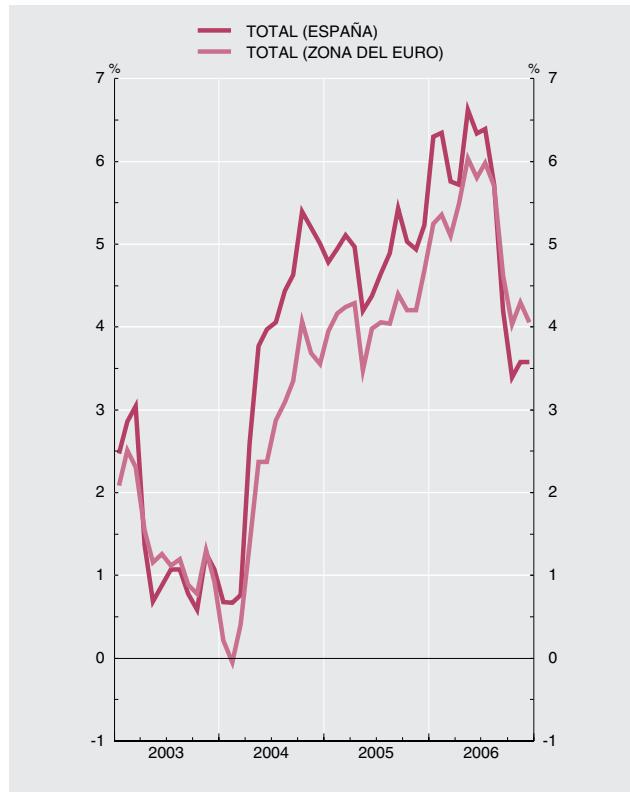
■ Serie representada gráficamente.

Tasas de variación interanual

|    | General (100%) |                    |                 | Consumo (32,1%)    |                 | Inversión (18,3%)  |                 | Intermedios (31,6%) |                 | Energía (18,0%)    |                 | Pro memoria: zona del euro |                 |                 |                 |                 |      |      |
|----|----------------|--------------------|-----------------|--------------------|-----------------|--------------------|-----------------|---------------------|-----------------|--------------------|-----------------|----------------------------|-----------------|-----------------|-----------------|-----------------|------|------|
|    | Serie original | m <sub>1</sub> (b) | T <sub>12</sub> | m <sub>1</sub> (b) | T <sub>12</sub> | m <sub>1</sub> (b) | T <sub>12</sub> | m <sub>1</sub> (b)  | T <sub>12</sub> | m <sub>1</sub> (b) | T <sub>12</sub> | Total T <sub>12</sub>      | Consumo         |                 |                 |                 |      |      |
|    |                |                    |                 |                    |                 |                    |                 |                     |                 |                    |                 |                            | T <sub>12</sub> | T <sub>12</sub> | T <sub>12</sub> | T <sub>12</sub> |      |      |
|    | 1              | 2                  | 3               | 4                  | 5               | 6                  | 7               | 8                   | 9               | 10                 | 11              | 12                         | 13              | 14              | 15              | 16              |      |      |
| 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 |      |
| 06 | MP             | 118,6              | —               | 5,3                | —               | 3,0                | —               | 2,3                 | —               | 6,0                | —               | 11,0                       | 5,1             | 1,7             | 1,4             | 4,8             | 13,5 |      |
| 06 | E-E            | MP                 | 116,4           | —                  | 6,3             | —                  | 3,5             | —                   | 2,1             | —                  | 3,6             | —                          | 20,6            | 5,2             | 1,5             | 1,0             | 1,9  | 19,7 |
| 07 | E-E            | MP                 | 119,5           | —                  | 2,7             | —                  | 1,4             | —                   | 2,9             | —                  | 6,3             | —                          | -1,1            | 2,9             | 1,5             | 1,9             | 6,0  | 1,2  |
| 05 | 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            | 5,2             | 1,5             | 1,0             | 1,9  | 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             | 2,2  | 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             | 2,5  | 17,5 |
|    | Abr            | P                  | 118,3           | 0,6                | 5,7             | -                  | 2,9             | 0,3                 | 2,2             | 0,5                | 5,1             | 1,7                        | 15,4            | 5,5             | 1,6             | 1,2             | 3,4  | 17,6 |
|    | 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             | 4,5  | 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             | 5,2  | 15,9 |
|    | 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             | 6,1  | 14,9 |
|    | Ago            | P                  | 120,1           | 0,2                | 5,7             | -0,1               | 3,2             | 0,1                 | 2,5             | 0,3                | 7,2             | -0,1                       | 10,2            | 5,7             | 1,9             | 1,6             | 6,4  | 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             | 6,4  | 7,8  |
|    | Oct            | P                  | 118,8           | -0,4               | 3,4             | -                  | 2,3             | 0,1                 | 2,4             | 0,5                | 6,9             | -2,7                       | 0,5             | 4,0             | 1,7             | 1,8             | 6,3  | 5,2  |
|    | Nov            | P                  | 118,8           | -                  | 3,6             | -                  | 2,4             | 0,2                 | 2,5             | 0,3                | 6,8             | -0,8                       | 1,0             | 4,3             | 1,6             | 1,9             | 6,1  | 6,9  |
|    | Dic            | P                  | 118,8           | -                  | 3,6             | -                  | 2,0             | 0,2                 | 2,6             | 0,1                | 6,8             | -                          | 2,3             | 4,1             | 1,5             | 1,8             | 6,1  | 6,2  |
| 07 | Ene            | P                  | 119,5           | 0,6                | 2,7             | 0,4                | 1,4             | 1,0                 | 2,9             | 0,7                | 6,3             | 0,3                        | -1,1            | 2,9             | 1,5             | 1,9             | 6,0  | 1,2  |

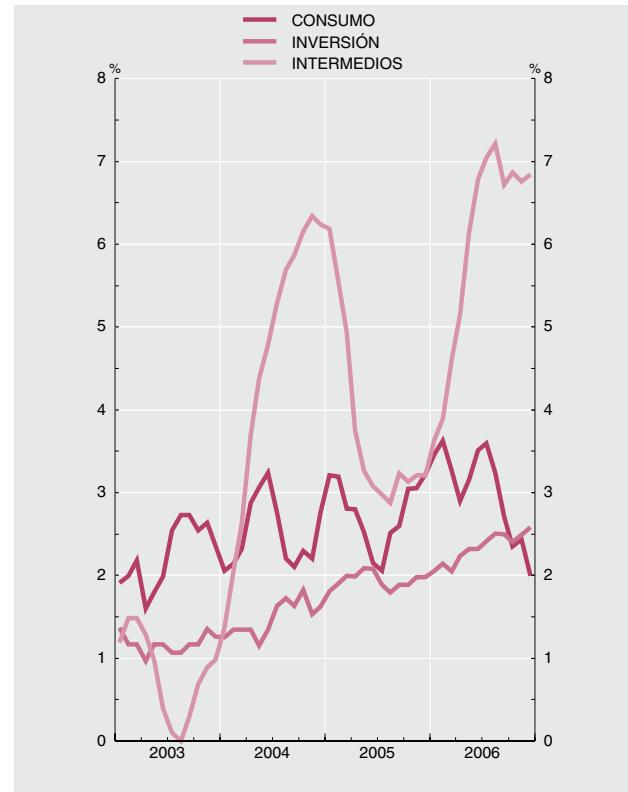
### ÍNDICE DE PRECIOS INDUSTRIALES. GENERAL

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.

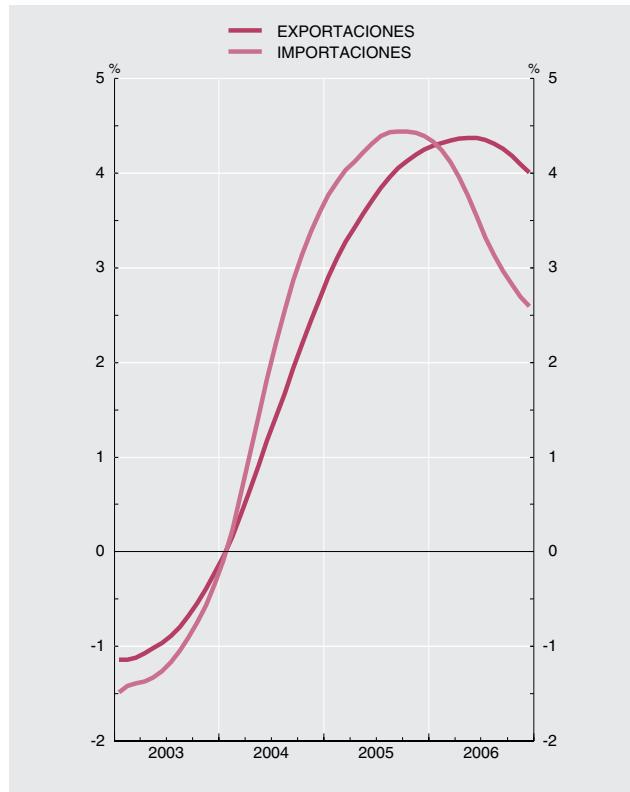
#### 5.4. ÍNDICES DEL VALOR UNITARIO DEL COMERCIO EXTERIOR DE ESPAÑA

■ Serie representada gráficamente.

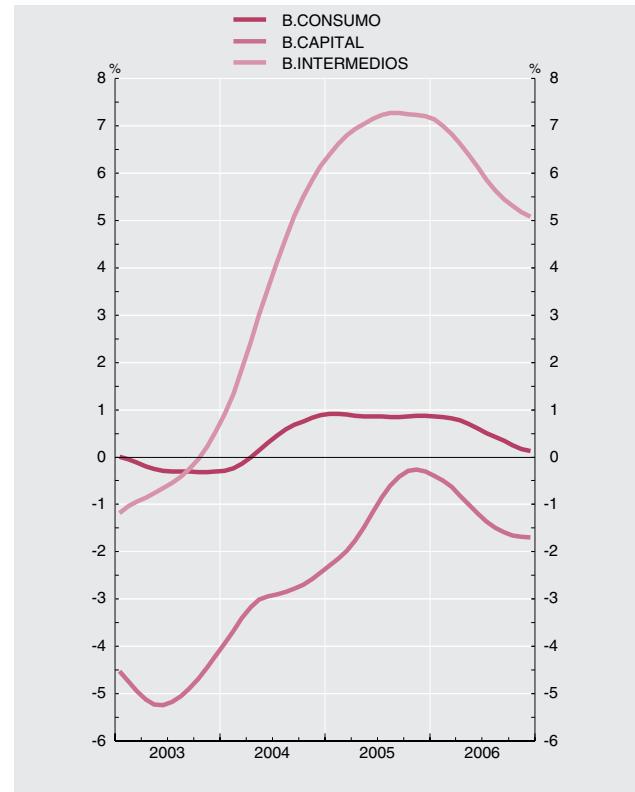
Tasas de variación interanual

|        | 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-D | 4,7                          | 1,9               | 6,3               | 6,6                | 34,1        | 5,0            | 5,1                            | 1,1               | 1,0               | 8,1                | 26,2        | 3,5            |
| 06 E-D | 4,8                          | 3,7               | 3,0               | 6,1                | 18,0        | 5,6            | 3,4                            | -0,1              | -1,7              | 6,1                | 21,5        | 2,1            |
| 05 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               | -4,7              | 5,3                | 6,0         | 6,3            | 0,2                            | -5,4              | -0,7              | 2,8                | 1,6         | 4,0            |
| Dic    | 3,9                          | 2,2               | 8,4               | 4,6                | -2,8        | 4,7            | 1,1                            | -2,2              | 4,1               | 2,1                | 7,7         | 0,4            |

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



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



FUENTES: ME y BE.

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

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

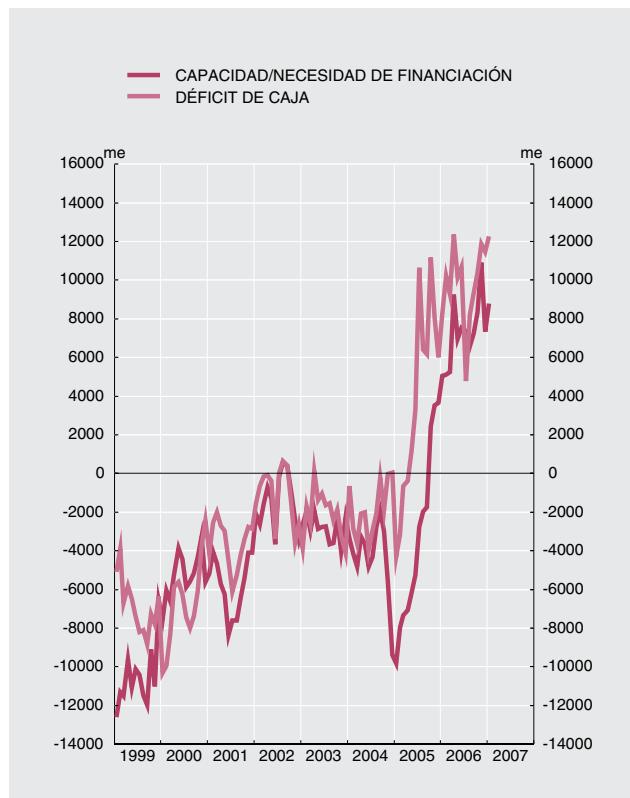
## 6.1. ESTADO. RECURSOS Y EMPLEOS SEGÚN LA CONTABILIDAD NACIONAL (a). ESPAÑA

■ Serie representada gráficamente.

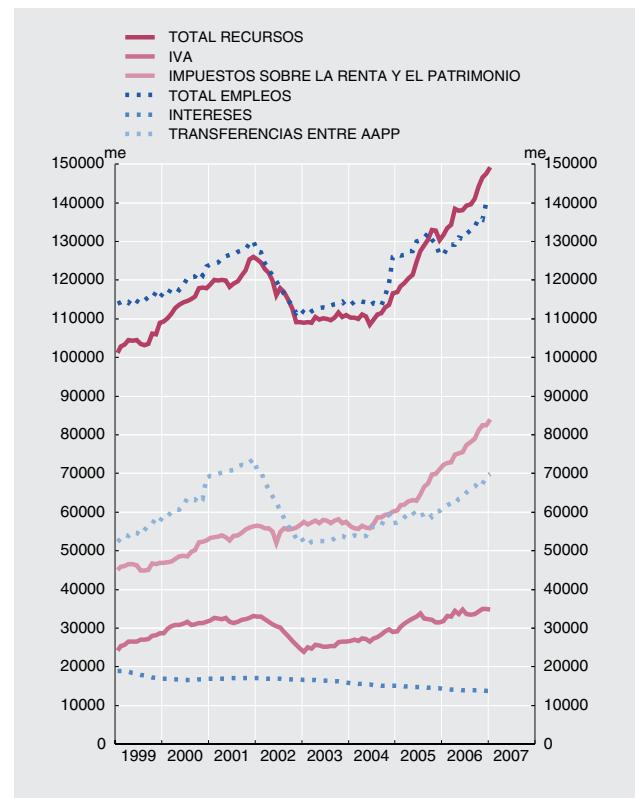
Millones de euros

| Capacidad (+) o necesidad (-) de financiación | Recursos corrientes y de capital |                                       |   |  |  |        | Empleos corrientes y de capital |                             |           |  |   |       | Pro memoria: déficit de caja |                   |                |         |
|---|----------------------------------|---------------------------------------|---|--|--|--------|---------------------------------|-----------------------------|-----------|--|---|-------|------------------------------|-------------------|----------------|---------|
|   | Total                            | Impuesto sobre el valor añadido (IVA) | Otros impuestos sobre los productos y sobre importaciones excepto IVA | Intereses y otras rentas de la propiedad | Impuestos sobre la renta y el patrimonio | Resto  | Total                           | Remuneración de asalariados | Intereses | Transferencias corrientes y de capital entre Administraciones Públicas | Ayudas a la inversión y otras transferencias de capital | Resto | Déficit de caja              | Ingresos líquidos | Pagos líquidos |         |
|   | 1 = 2-8                          | 2 = 3a7                               | 3   | 4  | 5  | 6      | 7                               | 8 = 9a13                    | 9         | 10   | 11  | 12    | 13                           | 14=               | 15             | 16      |
| 99  | -6 585                           | 109 009                               | 28 574  | 16 408                                   | 5 877                                    | 46 886 | 11 264                          | 115 594                     | 17 363    | 16 959   | 57 721  | 3 034 | 20 517                       | -6 354            | 110 370        | 116 724 |
| 00  | -5 627                           | 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 |
| 06  | A 7 347                          | 147 495                               | 34 946  | 11 330                                   | 5 553                                    | 82 541 | 13 125                          | 140 148                     | 16 798    | 13 819   | 69 200  | 3 620 | 36 711                       | 11 471            | 141 846        | 130 375 |
| 06 E-E  | A 1 448                          | 9 281                                 | -349  | 821                                      | 241                                      | 8 392  | 176                             | 7 833                       | 1 143     | 1 216  | 4 345   | 10    | 1 119                        | -4 557            | 10 255         | 14 812  |
| 07 E-E  | A 2 894                          | 11 079                                | -477  | 1 097                                    | 300                                      | 9 779  | 380                             | 8 185                       | 1 217     | 1 180  | 5 029   | -     | 759                          | -3 742            | 12 189         | 15 932  |
| 06 Abr  | A 13 274                         | 22 459                                | 7 796   | 836                                      | 767                                      | 12 426 | 634                             | 9 185                       | 1 180     | 1 149  | 4 723   | 117   | 2 016                        | 13 248            | 22 204         | 8 956   |
| May   | A -7 484                         | 2 986                                 | 14  | 797                                      | 201                                      | 687    | 1 287                           | 10 470                      | 1 292     | 5 566  | 196   | 2 254 | -5 890                       | 2 643             | 8 532          |         |
| Jun   | A -7 845                         | 3 814                                 | 476   | 1 097                                    | 259                                      | 510    | 1 472                           | 11 659                      | 2 126     | 1 132  | 5 426   | 200   | 2 775                        | -6 449            | 3 209          | 9 657   |
| Jul   | A 8 003                          | 18 946                                | 4 628   | 948                                      | 248                                      | 12 537 | 585                             | 10 943                      | 1 313     | 1 162  | 6 316   | 179   | 1 973                        | 4 171             | 19 184         | 15 013  |
| Ago   | A -96                            | 9 423                                 | -3 204  | 877                                      | 290                                      | 10 575 | 885                             | 9 519                       | 1 148     | 1 179  | 5 134   | 87    | 1 971                        | -746              | 8 380          | 9 127   |
| Sep   | A 1 230                          | 11 594                                | 3 075   | 1 091                                    | 293                                      | 5 316  | 1 819                           | 10 364                      | 1 262     | 1 133  | 5 496   | 95    | 2 378                        | 2 335             | 10 804         | 8 469   |
| Oct   | A 12 515                         | 24 830                                | 6 504   | 974                                      | 235                                      | 15 928 | 1 189                           | 12 315                      | 1 276     | 1 191  | 7 145   | 105   | 2 598                        | 11 674            | 24 166         | 12 492  |
| Nov   | A -2 374                         | 9 246                                 | 1 291   | 1 060                                    | 1 205                                    | 4 706  | 984                             | 11 620                      | 1 318     | 1 137  | 5 600   | 132   | 3 433                        | -1 517            | 8 512          | 10 030  |
| Dic   | A -14 594                        | 10 761                                | 287   | 979                                      | 893                                      | 5 869  | 2 733                           | 25 355                      | 2 196     | 1 133  | 8 863   | 2 054 | 11 109                       | -5 599            | 9 484          | 15 083  |
| 07 Ene  | A 2 894                          | 11 079                                | -477  | 1 097                                    | 300                                      | 9 779  | 380                             | 8 185                       | 1 217     | 1 180  | 5 029   | -     | 759                          | -3 742            | 12 189         | 15 932  |

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



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



FUENTE: Ministerio de Economía y Hacienda (IGAE).

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

## 6.2. ESTADO. OPERACIONES FINANCIERAS (a). ESPAÑA

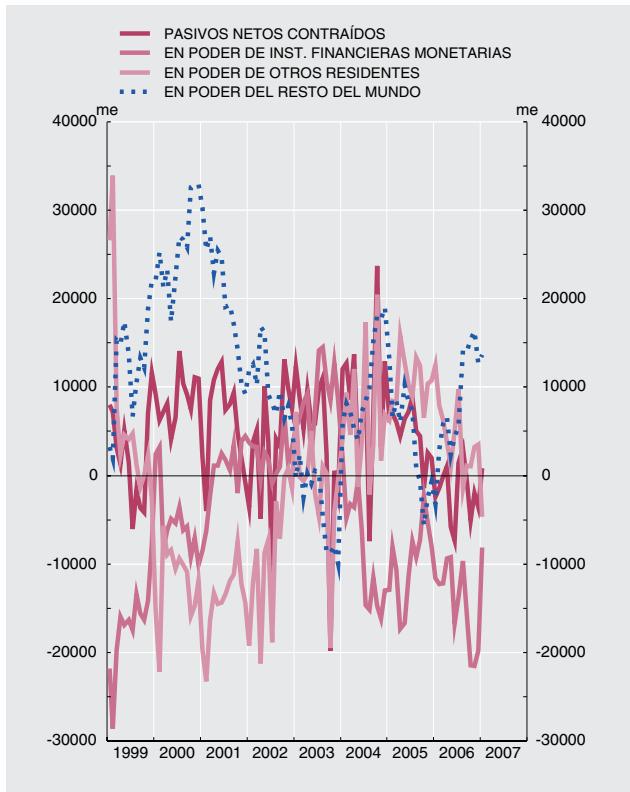
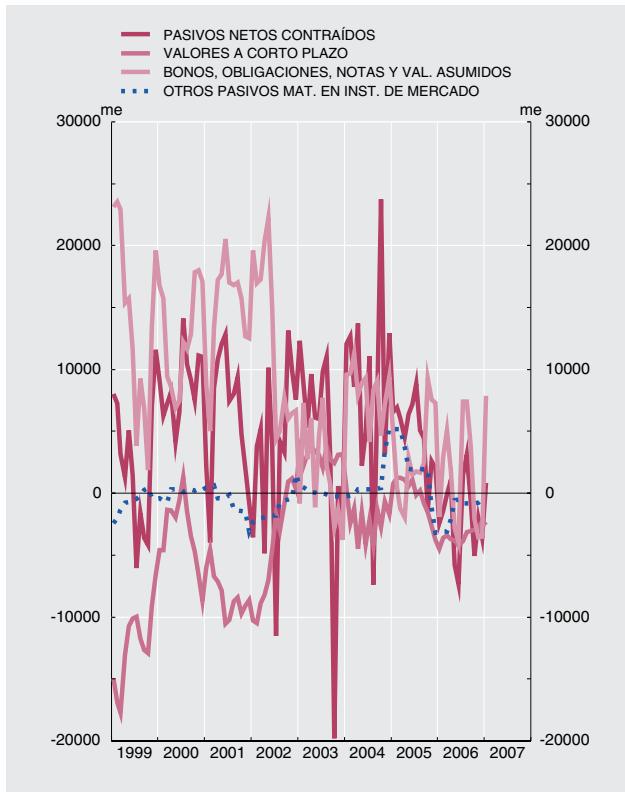
■ Serie representada gráficamente.

Millones de euros

| Capacidad (+) o necesidad (-) de financiación | Adquisiciones netas de activos financieros |          |                                 | Pasivos netos contraídos               |                       |   |                              |   |                                  |                                 |         |                 |         | Contracción neta de pasivos (excepto otras cuentas pendientes de pago) |        |
|---|--|----------|---------------------------------|--|-----------------------|---|------------------------------|---|----------------------------------|---------------------------------|---------|-----------------|---------|--|--------|
|   | Del cual                                   | Del cual |                                 | Por instrumentos                       |                       |   |                              |   |                                  | Por sectores de contrapartida   |         |                 |         |  |        |
|   |  | Total    | Depósitos en el Banco de España | En monedas distintas de la peseta/euro | Valores a corto plazo | Bonos, obligaciones, notas y valores asumidos | Créditos del Banco de España | Otros pasivos materializados en instrumentos de mercado (b) | Otras cuentas pendientes de pago | En poder de sectores residentes |         | Resto del mundo |         |  |        |
|   |  | 1        | 2                               | 3                                      | 4                     | 5   | 6                            | 7   | 8                                | 9                               | 10      | 11              | 12      | 13   | 14     |
| 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   |
| 06  | A 7 347                                    | 3 752    | -200                            | -3 595                                 | 175                   | -2 198  | -3 488                       | -486  | -533                             | 3 109                           | -16 315 | -19 808         | 3 493   | 12 720   | -6 704 |
| 06 E-E  | A 1 448                                    | -3 898   | -1                              | -5 346                                 | 12                    | 1 991   | -11 363                      | -   | -4                               | 4 030                           | -6 533  | -7 765          | 1 232   | 1 187  | -9 376 |
| 07 E-E  | A 2 894                                    | 1 964    | -0                              | -930                                   | 9                     | 1 628   | -29                          | -   | 8                                | -2 536                          | -3 033  | 3 871           | -6 904  | 2 103  | 1 606  |
| 06 Abr  | A 13 274                                   | 12 862   | 3 250                           | -412                                   | -166                  | -2 991  | -1 170                       | -   | -140                             | 3 889                           | -1 425  | -2 814          | 1 390   | 1 013  | -4 301 |
| May   | A -7 484                                   | -9 618   | -3 250                          | -2 134                                 | 12                    | 1 920   | -589                         | -   | -158                             | -3 307                          | -1 034  | -111            | -924    | -1 100   | 1 172  |
| Jun   | A -7 845                                   | -6 922   | -200                            | 923                                    | 12                    | -2 790  | 2 591                        | -   | 45                               | 1 076                           | -1 093  | -1 896          | 803     | 2 016  | -153   |
| Jul   | A 8 003                                    | 9 620    | -0                              | 1 617                                  | 1 298                 | 1 976   | -1 310                       | -   | -288                             | 1 239                           | 2 427   | -379            | 2 806   | -811   | 378    |
| Ago   | A -96                                      | -4 811   | 1                               | -4 715                                 | 11                    | -1 591  | 1 039                        | -   | 27                               | -4 190                          | -4 329  | 551             | -4 880  | -386   | -525   |
| Sep   | A 1 230                                    | 5 613    | -1                              | 4 383                                  | -1 033                | 1 917   | 2 467                        | -   | -33                              | 33                              | -79     | -638            | 559     | 4 462  | 4 350  |
| Oct   | A 12 515                                   | 4 354    | 1                               | -8 161                                 | 5                     | -2 161  | -7 024                       | -   | 20                               | 1 004                           | -7 210  | -6 861          | -350    | -950   | -9 165 |
| Nov   | A -2 374                                   | 2 211    | -1                              | 4 585                                  | 6                     | 1 764   | 2 221                        | -   | 12                               | 588                             | 618     | 426             | 193     | 3 967  | 3 997  |
| Dic   | A -14 594                                  | -11 586  | 0                               | 3 008                                  | 9                     | -1 805  | 2 286                        | -486  | 13                               | 2 999                           | 4 942   | 120             | 4 822   | -1 934   | 9      |
| 07 Ene  | A 2 894                                    | 1 964    | -0                              | -930                                   | 9                     | 1 628   | -29                          | -   | 8                                | -2 536                          | -3 033  | 3 871           | -6 904  | 2 103  | 1 606  |

ESTADO. PASIVOS NETOS CONTRAÍDOS. POR INSTRUMENTOS  
(Suma móvil 12 meses)

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



FUENTE: BE.

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

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

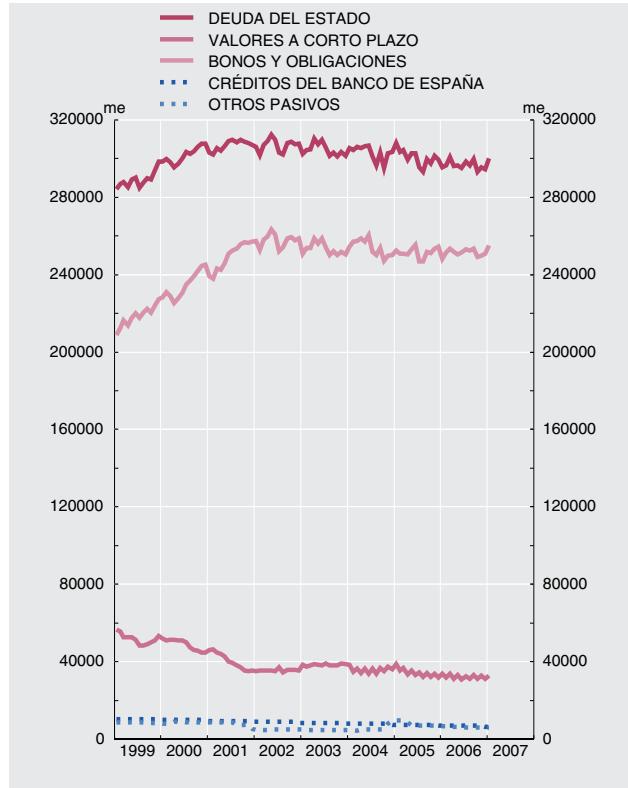
### 6.3. ESTADO. PASIVOS EN CIRCULACIÓN. ESPAÑA

■ Serie representada gráficamente.

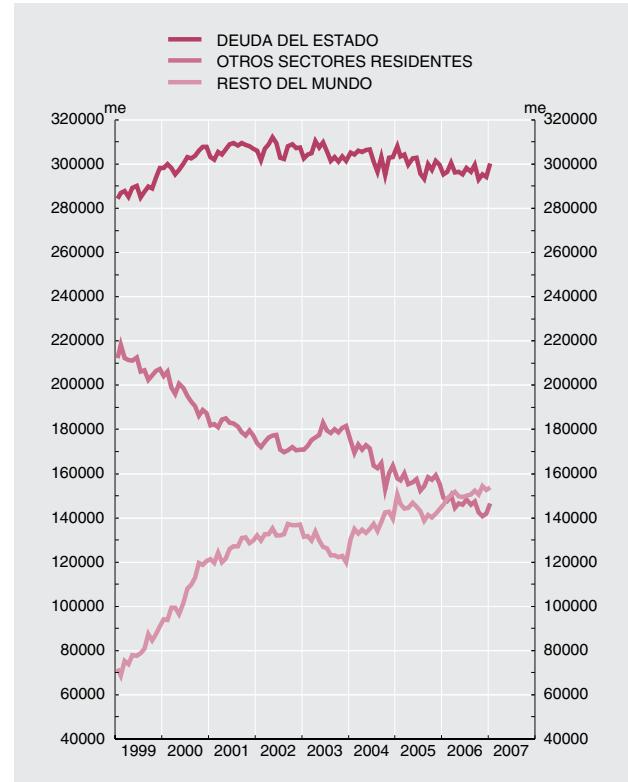
Millones de euros

| Deuda<br>del<br>Estado<br>elabora-<br>da según<br>la meto-<br>dología<br>del<br>Protocolo<br>de déficit<br>excesivo | Del cual: | Pasivos en circulación (excepto otras cuentas pendientes de pago) |                             |  |                                       |  |         | Pro memoria:                      |  |  |        |       |
|---|-----------|---|-----------------------------|--|---------------------------------------|--|---------|-----------------------------------|--|--|--------|-------|
|   |           | En<br>monedas<br>distintas<br>de la<br>peseta/<br>del euro        | Por instrumentos            |  |                                       | Por sectores de contrapartida  |         |                                   | Depósitos<br>en el<br>Banco de<br>España | Avalos<br>presta-<br>dos (saldo<br>vivo) |        |       |
|   |           |   | Valores<br>a corto<br>plazo | Bonos,<br>obliga-<br>ciones,<br>notas y<br>valores<br>asumidos | Créditos<br>del Banco<br>de<br>España | Otros<br>pasivos<br>materiali-<br>zados en<br>instrumen-<br>tos de<br>mercado<br>(a) | Total   | Adminis-<br>traciones<br>Públicas | Otros<br>sectores<br>residen-<br>tes     |  |        |       |
| 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 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  | 163 603 | 21 788                            | 141 815                                  | 152 517                                  | 100    | 5 803 |
| 07 Ene  | A 300 173 | 519   | 32 703                      | 255 001  | 6 416                                 | 6 054  | 168 316 | 21 788                            | 146 528                                  | 153 645                                  | 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.

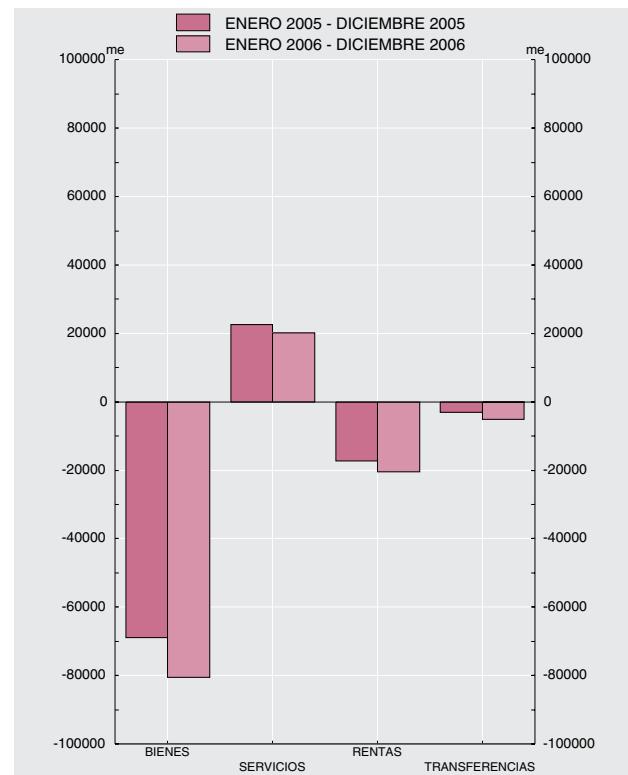
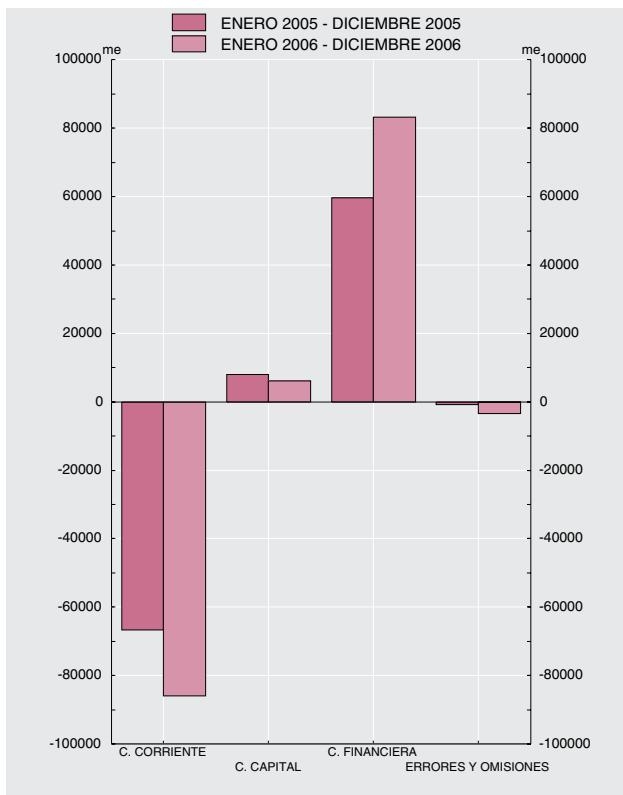
## 7.1. BALANZA DE PAGOS DE ESPAÑA FRENT A OTROS RESIDENTES EN LA ZONA DEL EURO Y AL RESTO DEL MUNDO. RESUMEN Y DETALLE DE LA CUENTA CORRIENTE

■ Serie representada gráficamente.

|        | Cuenta corriente (a) |         |          |         |           |          |        |        |          |         |   |   |   |   | Millones de euros |        |             |
|--------|----------------------|---------|----------|---------|-----------|----------|--------|--------|----------|---------|---|---|---|---|-------------------|--------|-------------|
|        | Total<br>(saldo)     | Bienes  |          |         | Servicios |          |        | Rentas |          |         | Trans-<br>feren-<br>cias<br>co-<br>rrien-<br>tes<br>(a) | Cuenta<br>corriente<br>más<br>cuenta<br>de<br>capital<br>(saldo)<br>(a) | Cuenta<br>finan-<br>ciera<br>(saldo)<br>(b) | Errores<br>y<br>omisio-<br>nes<br>(15+16) |                   |        |             |
|        |                      | Saldo   | Ingresos | Pagos   | Saldo     | Ingresos | Pagos  | Saldo  | Ingresos | Pagos   |   |   |   |   |                   |        |             |
|        | 1=2+5+<br>10+13      | 2=3-4   | 3        | 4       | 5=6-8     | 6        | 7      | 8      | 9        | 10=11-  | 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-D | 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        |
| 06 E-D | P -86 026            | -80 544 | 172 107  | 252 652 | 20 115    | 81 914   | 38 746 | 61 799 | 13 266   | -20 429 | 37 464  | 57 893  | -5 168                                      | 6 158                                     | -79 868           | 83 211 | -3 343      |
| 05 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         |
| Dic    | P -3 976             | -5 669  | 14 693   | 20 362  | 642       | 6 073    | 1 933  | 5 431  | 903      | -511    | 7 054   | 7 566   | 1 562                                       | 2 054                                     | -1 922            | 1 813  | 109         |

### RESUMEN

### DETALLE DE LA CUENTA CORRIENTE



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

- a. Un signo positivo para los saldos de la cuenta corriente y de capital significa superávit (ingresos mayores que pagos) y, por tanto, un préstamo neto al exterior (aumento de la posición acreedora o disminución de la posición deudora).
- b. Un signo positivo para el saldo de la cuenta financiera (variación de pasivos mayor que la variación de activos) significa una entrada neta de financiación, es decir, un préstamo neto del resto del mundo (aumento de la posición deudora o disminución de la posición acreedora).

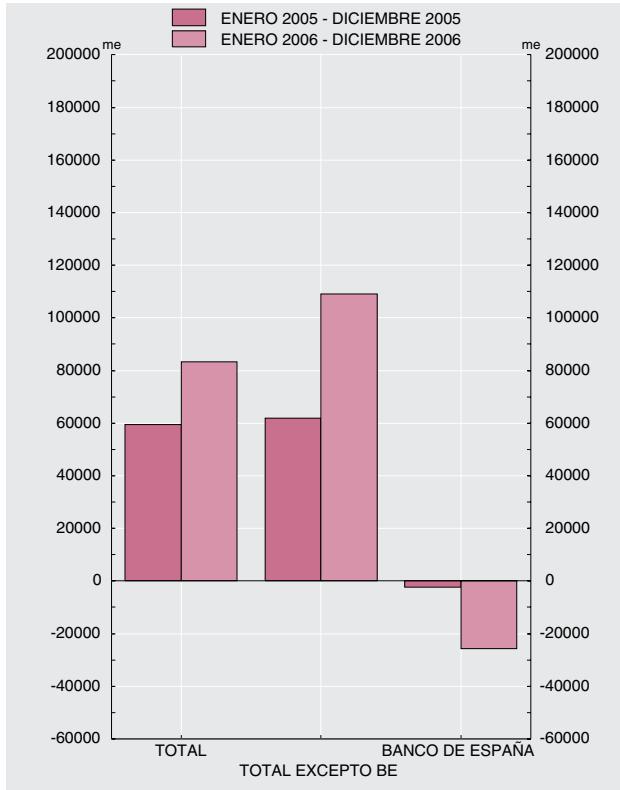
**7.2. BALANZA DE PAGOS DE ESPAÑA FRENTA A OTROS RESIDENTES EN LA ZONA DEL EURO Y AL RESTO DEL MUNDO.  
DETALLE DE LA CUENTA FINANCIERA (a)**

■ Serie representada gráficamente.

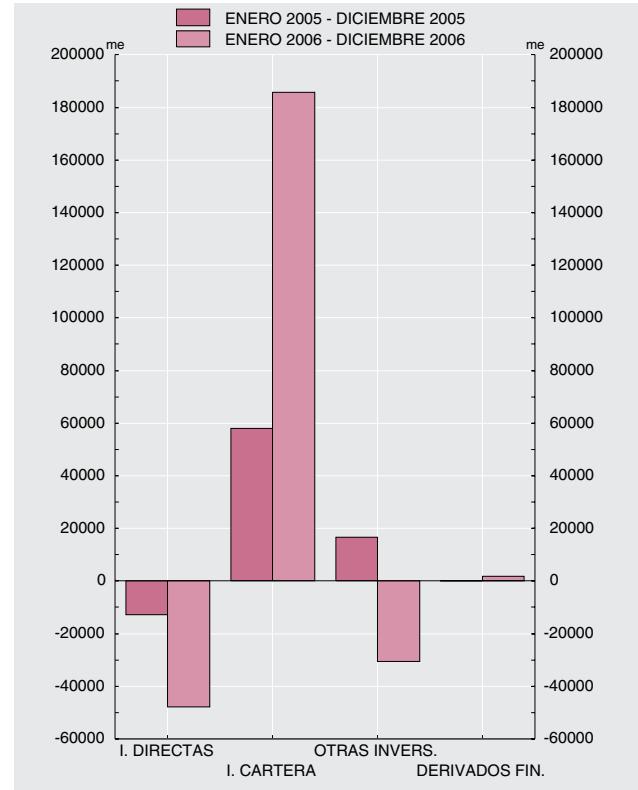
Millones de euros

| Cuenta finan-<br>ciaria<br>(VNP-<br>VNA) | Total, excepto Banco de España                        |                        |  |   |                        |  |   |                        |  |  |   | Banco de España                                  |                            |   |   |         |
|--|---|------------------------|--|---|------------------------|--|---|------------------------|--|--|---|--|----------------------------|---|---|---------|
|  | Total<br>(VNP-<br>VNA)<br>1=<br>2+13<br>9+12<br>3=5+4 | Inversiones directas   |  |   | Inversiones de cartera |  |   | Otras inversiones (d)  |  |  | Deri-<br>vados<br>finan-<br>cieros<br>netos<br>(VNP-<br>VNA)<br>13=14+<br>15+16 | Total<br>(VNP-<br>VNA)<br>(e)<br>13+14+<br>15+16 | Reser-<br>vas<br>(e)<br>14 | Activos<br>frente<br>al Euro-<br>sistema<br>(e)<br>15 | Otros<br>acti-<br>vos<br>netos<br>(VNP-<br>VNA)<br>16 |         |
|  |   | Saldo<br>(VNP-<br>VNA) | De<br>España<br>en el<br>exterior<br>(VNA) | Del<br>exterior<br>en<br>España<br>(VNP)<br>(b) | Saldo<br>(VNP-<br>VNA) | De<br>España<br>en el<br>exterior<br>(VNA) | Del<br>exterior<br>en<br>España<br>(VNP)<br>(c) | Saldo<br>(VNP-<br>VNA) | De<br>España<br>en el<br>exterior<br>(VNA) | Del<br>exterior<br>en<br>España<br>(VNP) |   |  |                            |   |   |         |
|  |   | 6=8-7                  | 7  | 8   | 9=11-10                | 10   | 11  | 12                     | 13=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-D                                   | 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 |
| 06 E-D                                   | P 83 211  | 109 026                | -47 847                                    | 61 437  | 13 591                 | 185 847                                    | -1 666  | 184 181                | -30 675                                    | 64 805                                   | 34 130  | 1 701  | -25 815                    | -480  | -12 327   | -13 008 |
| 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    |
| Oct                                      | P 5 333   | 6 522                  | 987  | 1 252   | 2 239                  | 3 078                                      | 6 285   | 9 363                  | 1 562                                      | 6 572                                    | 8 134   | 896  | -1 190                     | -71   | -986  | -133    |
| Nov                                      | P 3 735   | -103                   | 4 548                                      | 2 622   | 7 170                  | -8 569                                     | 23 580  | 15 011                 | 3 088                                      | 6 465                                    | 9 553   | 830  | 3 838                      | -463  | 4 286   | 15      |
| Dic                                      | P 3 947   | 4 657                  | -7 173                                     | 5 908   | -1 265                 | 9 824                                      | 4 113   | 13 938                 | 2 352                                      | 1 554                                    | 3 905   | -346   | -710                       | 253   | 826   | -1 789  |
| 06 Ene                                   | P 6 755   | 17 245                 | -334                                       | 2 107   | 1 773                  | 15 477                                     | 6 077   | 21 554                 | 2 908                                      | 1 501                                    | 4 409   | -806   | -10 490                    | 45  | -9 761  | -773    |
| Feb                                      | P 9 156   | 8 135                  | -24 546                                    | 26 092  | 1 546                  | 19 632                                     | 5 407   | 25 039                 | 12 695                                     | 12 877                                   | 25 572  | 355  | 1 021                      | -24   | 962   | 83      |
| Mar                                      | P 10 051  | 11 063                 | -2 366                                     | 2 154   | -212                   | 10 017                                     | 10 777  | 20 795                 | 2 416                                      | 2 853                                    | 5 269   | 995  | -1 012                     | -233  | -952  | 173     |
| Abr                                      | P 6 046   | 9 239                  | -1 281                                     | 2 664   | 1 384                  | 11 461                                     | -2 192  | 9 270                  | -1 206                                     | 7 499                                    | 6 292   | 265  | -3 193                     | 440   | -3 502  | -131    |
| May                                      | P 5 838   | 3 857                  | -2 642                                     | 3 900   | 1 258                  | 38 540                                     | -16 995   | 21 545                 | -30 727                                    | 7 018                                    | -23 709   | -1315  | 1 982                      | 171   | 2 240   | -429    |
| Jun                                      | P 6 682   | 10 967                 | -4 801                                     | 4 231   | -570                   | 26 465                                     | -2 501  | 23 964                 | -11 080                                    | 2 677                                    | -8 404  | 383  | -4 285                     | -270  | -4 148  | 134     |
| Jul                                      | P 8 944   | 11 374                 | -547                                       | 3 396   | 2 849                  | 20 204                                     | -1 035  | 19 169                 | -7 704                                     | 5 063                                    | -2 642  | -579   | -2 430                     | 113   | -1 897  | -646    |
| Ago                                      | P 4 676   | -4 346                 | -2 143                                     | 2 198   | 55                     | 1 646                                      | 1 810   | 3 455                  | -3 797                                     | 4 036                                    | 240   | -51  | 9 021                      | -150  | 10 682  | -1 511  |
| Sep                                      | P 7 699   | 10 712                 | -2 754                                     | 4 250   | 1 496                  | 14 119                                     | -6 117  | 8 003                  | -4 456                                     | 9 834                                    | 9 378   | -197   | -3 013                     | -482  | -1 975  | -557    |
| Oct                                      | P 7 457   | 17 571                 | 1 771                                      | 1 306   | 3 077                  | 14 407                                     | -2 631  | 11 776                 | -1 532                                     | 13 587                                   | 12 055  | 2 925  | -10 114                    | 4   | -5 821  | -4 297  |
| 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  |
| Dic                                      | P 1 813   | 5 714                  | -4 753                                     | 4 920   | 166                    | 2 109                                      | 1 082   | 3 191                  | 7 944                                      | -4 697                                   | 3 247   | 415  | -3 901                     | -73   | -1 905  | -1 923  |

**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.<sup>a</sup> edición, 1993).

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

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

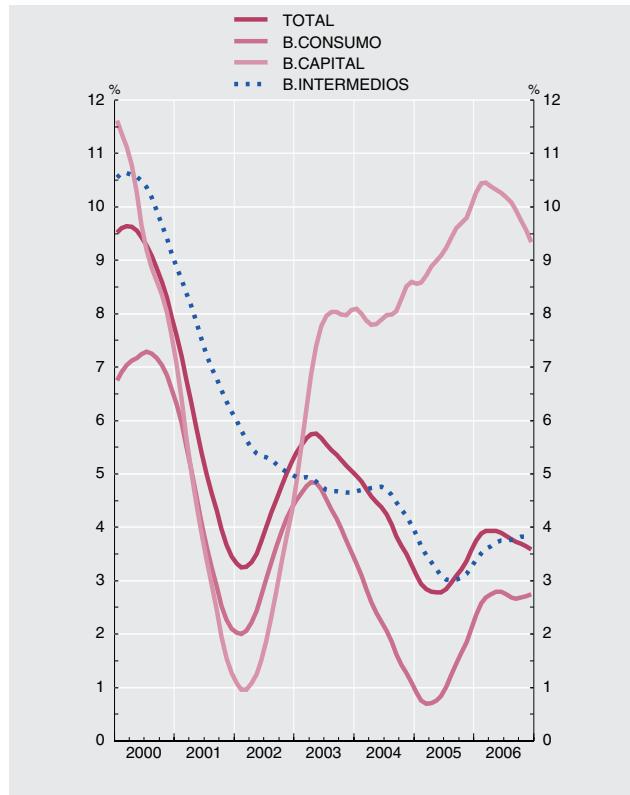
■ Serie representada gráficamente.

Millones de euros y tasas de variación interanual

|               | Total             |             |                | Por tipos de productos (series deflactadas) (a) |              |             |              |                |             | Por áreas geográficas (series nominales) |             |               |             |                |                         |                                |  |
|---------------|-------------------|-------------|----------------|---|--------------|-------------|--------------|----------------|-------------|--|-------------|---------------|-------------|----------------|-------------------------|--------------------------------|--|
|               | Millones de euros | Nominal     | Deflactado (a) | Consumo   | Capital      | Intermedios |              |                | UE 25       |  |             | OCDE          |             | OPEP           | Otros países americanos | Nuevos países industrializados |  |
|               |                   |             |                |   |              | Total       | Energéticos  | No energéticos | Total       | Del cual:                                | UE 15       | Zona del euro | Del cual:   | Estados Unidos |                         |                                |  |
|               |                   |             |                |   |              | 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                           |  |
| <b>05 Nov</b> | <b>14 593</b>     | <b>5,9</b>  | <b>1,5</b>     | <b>-1,9</b>                                     | <b>25,0</b>  | <b>0,1</b>  | <b>-1,8</b>  | <b>0,2</b>     | <b>-1,2</b> | <b>-1,4</b>                              | <b>-1,6</b> | <b>1,7</b>    | <b>6,1</b>  | <b>25,7</b>    | <b>82,5</b>             | <b>53,5</b>                    |  |
| <b>Dic</b>    | <b>13 291</b>     | <b>7,6</b>  | <b>1,3</b>     | <b>-2,5</b>                                     | <b>19,9</b>  | <b>0,4</b>  | <b>-12,1</b> | <b>1,1</b>     | <b>-5,1</b> | <b>5,3</b>                               | <b>3,9</b>  | <b>6,1</b>    | <b>-4,0</b> | <b>-33,0</b>   | <b>62,9</b>             | <b>13,3</b>                    |  |
| <b>06 Ene</b> | <b>12 753</b>     | <b>17,0</b> | <b>12,2</b>    | <b>8,7</b>                                      | <b>56,4</b>  | <b>8,3</b>  | <b>-1,6</b>  | <b>8,9</b>     | <b>7,6</b>  | <b>7,3</b>                               | <b>5,0</b>  | <b>13,1</b>   | <b>52,6</b> | <b>6,6</b>     | <b>102,4</b>            | <b>4,0</b>                     |  |
| <b>Feb</b>    | <b>13 992</b>     | <b>15,2</b> | <b>11,6</b>    | <b>14,1</b>                                     | <b>31,8</b>  | <b>6,5</b>  | <b>29,9</b>  | <b>5,6</b>     | <b>9,2</b>  | <b>8,6</b>                               | <b>8,8</b>  | <b>11,1</b>   | <b>32,8</b> | <b>58,6</b>    | <b>45,9</b>             | <b>60,6</b>                    |  |
| <b>Mar</b>    | <b>15 450</b>     | <b>19,9</b> | <b>14,2</b>    | <b>15,3</b>                                     | <b>37,4</b>  | <b>9,6</b>  | <b>12,2</b>  | <b>9,5</b>     | <b>12,0</b> | <b>11,7</b>                              | <b>10,5</b> | <b>16,3</b>   | <b>46,0</b> | <b>20,5</b>    | <b>63,5</b>             | <b>41,8</b>                    |  |
| <b>Abr</b>    | <b>13 161</b>     | <b>-1,8</b> | <b>-6,3</b>    | <b>-10,1</b>                                    | <b>0,3</b>   | <b>-4,6</b> | <b>-4,5</b>  | <b>-4,6</b>    | <b>-5,7</b> | <b>-6,3</b>                              | <b>-6,9</b> | <b>-1,3</b>   | <b>11,7</b> | <b>-35,5</b>   | <b>26,2</b>             | <b>27,3</b>                    |  |
| <b>May</b>    | <b>15 472</b>     | <b>16,3</b> | <b>11,2</b>    | <b>11,3</b>                                     | <b>20,6</b>  | <b>9,5</b>  | <b>4,6</b>   | <b>9,7</b>     | <b>12,7</b> | <b>12,2</b>                              | <b>11,0</b> | <b>14,4</b>   | <b>41,6</b> | <b>-2,0</b>    | <b>103,0</b>            | <b>36,0</b>                    |  |
| <b>Jun</b>    | <b>15 192</b>     | <b>11,9</b> | <b>6,2</b>     | <b>9,2</b>                                      | <b>-14,3</b> | <b>9,0</b>  | <b>-10,7</b> | <b>10,0</b>    | <b>13,1</b> | <b>12,9</b>                              | <b>12,2</b> | <b>9,7</b>    | <b>24,0</b> | <b>24,7</b>    | <b>39,7</b>             | <b>14,6</b>                    |  |
| <b>Jul</b>    | <b>13 597</b>     | <b>6,2</b>  | <b>0,1</b>     | <b>-2,8</b>                                     | <b>8,3</b>   | <b>0,4</b>  | <b>-13,8</b> | <b>1,1</b>     | <b>7,2</b>  | <b>6,6</b>                               | <b>9,1</b>  | <b>6,5</b>    | <b>15,6</b> | <b>-14,4</b>   | <b>32,4</b>             | <b>-9,0</b>                    |  |
| <b>Ago</b>    | <b>11 264</b>     | <b>13,5</b> | <b>7,5</b>     | <b>6,5</b>                                      | <b>26,1</b>  | <b>5,1</b>  | <b>-12,6</b> | <b>6,4</b>     | <b>9,3</b>  | <b>8,7</b>                               | <b>10,6</b> | <b>10,3</b>   | <b>26,3</b> | <b>25,2</b>    | <b>79,4</b>             | <b>4,1</b>                     |  |
| <b>Sep</b>    | <b>14 092</b>     | <b>4,3</b>  | <b>-1,0</b>    | <b>-5,3</b>                                     | <b>18,9</b>  | <b>-1,1</b> | <b>-16,2</b> | <b>-0,2</b>    | <b>3,8</b>  | <b>3,6</b>                               | <b>4,9</b>  | <b>3,1</b>    | <b>-1,2</b> | <b>-0,6</b>    | <b>11,1</b>             | <b>23,5</b>                    |  |
| <b>Oct</b>    | <b>15 264</b>     | <b>15,5</b> | <b>9,3</b>     | <b>5,0</b>                                      | <b>27,0</b>  | <b>9,9</b>  | <b>-21,1</b> | <b>11,6</b>    | <b>17,6</b> | <b>17,3</b>                              | <b>18,2</b> | <b>14,5</b>   | <b>-4,1</b> | <b>-1,5</b>    | <b>57,0</b>             | <b>31,3</b>                    |  |
| <b>Nov</b>    | <b>15 097</b>     | <b>3,5</b>  | <b>0,1</b>     | <b>-0,5</b>                                     | <b>-8,6</b>  | <b>2,8</b>  | <b>-39,6</b> | <b>5,0</b>     | <b>7,5</b>  | <b>6,9</b>                               | <b>8,3</b>  | <b>5,9</b>    | <b>3,5</b>  | <b>-16,8</b>   | <b>-28,7</b>            | <b>-15,3</b>                   |  |
| <b>Dic</b>    | <b>14 538</b>     | <b>9,4</b>  | <b>5,2</b>     | <b>8,5</b>                                      | <b>-7,0</b>  | <b>5,8</b>  | <b>31,8</b>  | <b>4,4</b>     | <b>1,6</b>  | <b>0,9</b>                               | <b>2,8</b>  | <b>4,9</b>    | <b>40,5</b> | <b>14,2</b>    | <b>23,6</b>             | <b>9,9</b>                     |  |

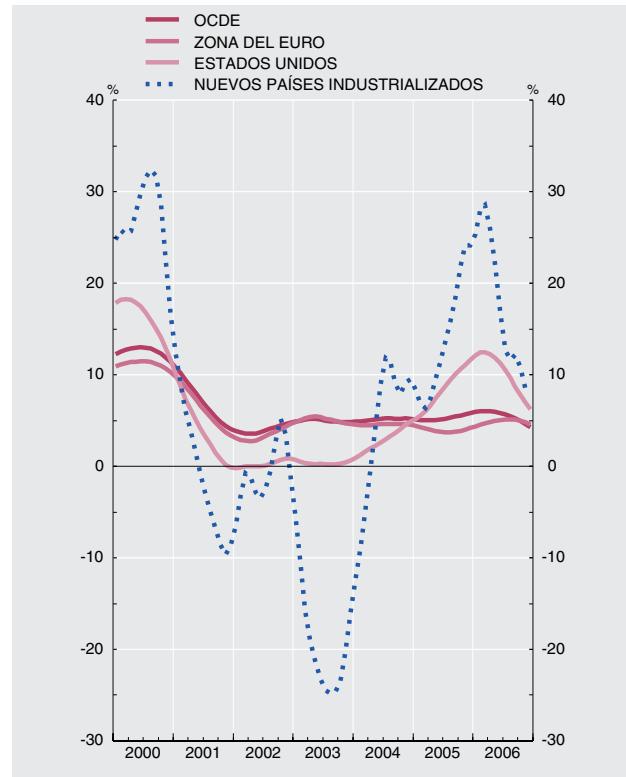
**POR TIPOS DE PRODUCTOS**

Tasas de variación interanual (tendencia obtenida con TRAMO SEATS)



**POR ÁREAS GEOGRÁFICAS**

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



FUENTES: ME y BE.

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

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

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

**7.4. COMERCIO EXTERIOR DE ESPAÑA FRENTA A OTROS MIEMBROS DE LA ZONA DEL EURO Y EL RESTO DEL MUNDO.**  
**IMPORTACIONES E INTRODUCCIONES**

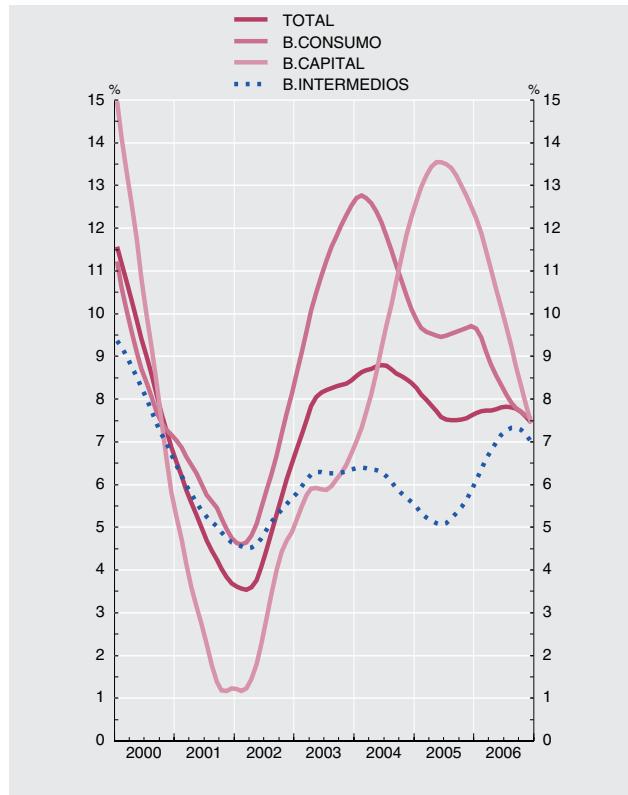
■ Serie representada gráficamente.

Millones de euros y tasas de variación interanual

|               | Total             |             |                | Por tipos de productos (series deflactadas) (a) |              |             |             |                |             | Por áreas geográficas (series nominales) |             |               |              |             |                         |                                |  |
|---------------|-------------------|-------------|----------------|---|--------------|-------------|-------------|----------------|-------------|--|-------------|---------------|--------------|-------------|-------------------------|--------------------------------|--|
|               | Millones de euros | Nominal     | Deflactado (a) | Consumo   | Capital      | Intermedios |             |                | UE 25       |  |             | OCDE          |              | OPEP        | Otros países americanos | Nuevos países industrializados |  |
|               |                   |             |                |   |              | Total       | Energéticos | No energéticos | Total       | Del cual:                                | UE 15       | Zona del euro | Del cual:    |             |                         |                                |  |
|               |                   |             |                |   |              | 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                           |  |
| <b>05 Nov</b> | <b>21 886</b>     | <b>12,4</b> | <b>8,3</b>     | <b>7,7</b>                                      | <b>47,9</b>  | <b>1,1</b>  | <b>12,8</b> | <b>-1,4</b>    | <b>3,6</b>  | <b>2,9</b>                               | <b>3,0</b>  | <b>3,3</b>    | <b>-18,2</b> | <b>39,9</b> | <b>149,1</b>            | <b>35,5</b>                    |  |
| <b>Dic</b>    | <b>20 472</b>     | <b>10,4</b> | <b>3,1</b>     | <b>11,5</b>                                     | <b>-11,9</b> | <b>3,7</b>  | <b>-4,9</b> | <b>5,9</b>     | <b>6,0</b>  | <b>4,8</b>                               | <b>2,8</b>  | <b>5,7</b>    | <b>5,9</b>   | <b>43,7</b> | <b>49,7</b>             | <b>-15,3</b>                   |  |
| <b>06 Ene</b> | <b>19 337</b>     | <b>19,5</b> | <b>13,1</b>    | <b>40,4</b>                                     | <b>20,8</b>  | <b>-0,2</b> | <b>1,8</b>  | <b>-0,8</b>    | <b>13,8</b> | <b>13,2</b>                              | <b>13,8</b> | <b>13,3</b>   | <b>18,2</b>  | <b>44,3</b> | <b>50,1</b>             | <b>49,5</b>                    |  |
| <b>Feb</b>    | <b>20 497</b>     | <b>18,9</b> | <b>11,6</b>    | <b>9,3</b>                                      | <b>10,0</b>  | <b>12,8</b> | <b>13,5</b> | <b>12,6</b>    | <b>10,7</b> | <b>8,0</b>                               | <b>8,9</b>  | <b>12,4</b>   | <b>16,9</b>  | <b>54,1</b> | <b>38,5</b>             | <b>43,3</b>                    |  |
| <b>Mar</b>    | <b>23 477</b>     | <b>21,5</b> | <b>14,7</b>    | <b>14,4</b>                                     | <b>2,8</b>   | <b>17,3</b> | <b>13,2</b> | <b>18,4</b>    | <b>14,7</b> | <b>12,5</b>                              | <b>13,4</b> | <b>16,7</b>   | <b>39,8</b>  | <b>47,3</b> | <b>57,0</b>             | <b>26,6</b>                    |  |
| <b>Abr</b>    | <b>20 045</b>     | <b>0,6</b>  | <b>-6,4</b>    | <b>-4,6</b>                                     | <b>-12,6</b> | <b>-5,9</b> | <b>2,3</b>  | <b>-7,7</b>    | <b>-2,6</b> | <b>-3,6</b>                              | <b>-3,0</b> | <b>-4,2</b>   | <b>-5,8</b>  | <b>26,2</b> | <b>-13,9</b>            | <b>5,9</b>                     |  |
| <b>May</b>    | <b>23 000</b>     | <b>16,9</b> | <b>10,1</b>    | <b>11,1</b>                                     | <b>1,2</b>   | <b>11,4</b> | <b>17,7</b> | <b>10,0</b>    | <b>11,5</b> | <b>9,9</b>                               | <b>8,5</b>  | <b>10,8</b>   | <b>-20,0</b> | <b>36,2</b> | <b>55,5</b>             | <b>47,1</b>                    |  |
| <b>Jun</b>    | <b>22 877</b>     | <b>13,5</b> | <b>11,6</b>    | <b>10,9</b>                                     | <b>-2,8</b>  | <b>14,9</b> | <b>4,7</b>  | <b>17,2</b>    | <b>11,4</b> | <b>10,5</b>                              | <b>11,6</b> | <b>8,4</b>    | <b>-22,6</b> | <b>52,3</b> | <b>11,8</b>             | <b>46,7</b>                    |  |
| <b>Jul</b>    | <b>20 774</b>     | <b>9,8</b>  | <b>8,5</b>     | <b>3,4</b>                                      | <b>12,3</b>  | <b>10,3</b> | <b>4,8</b>  | <b>11,6</b>    | <b>7,7</b>  | <b>7,4</b>                               | <b>8,0</b>  | <b>7,5</b>    | <b>37,8</b>  | <b>30,3</b> | <b>4,8</b>              | <b>21,7</b>                    |  |
| <b>Ago</b>    | <b>19 342</b>     | <b>13,0</b> | <b>10,5</b>    | <b>4,9</b>                                      | <b>5,2</b>   | <b>14,4</b> | <b>1,3</b>  | <b>19,0</b>    | <b>8,9</b>  | <b>8,0</b>                               | <b>8,2</b>  | <b>9,0</b>    | <b>-4,6</b>  | <b>26,1</b> | <b>24,6</b>             | <b>28,8</b>                    |  |
| <b>Sep</b>    | <b>21 740</b>     | <b>5,4</b>  | <b>4,6</b>     | <b>-0,5</b>                                     | <b>2,3</b>   | <b>7,6</b>  | <b>-8,5</b> | <b>11,7</b>    | <b>3,0</b>  | <b>2,1</b>                               | <b>1,6</b>  | <b>3,4</b>    | <b>-3,2</b>  | <b>-7,1</b> | <b>39,8</b>             | <b>9,8</b>                     |  |
| <b>Oct</b>    | <b>23 665</b>     | <b>19,2</b> | <b>17,2</b>    | <b>13,6</b>                                     | <b>31,5</b>  | <b>16,5</b> | <b>15,1</b> | <b>16,9</b>    | <b>13,3</b> | <b>13,5</b>                              | <b>14,8</b> | <b>13,9</b>   | <b>18,1</b>  | <b>38,1</b> | <b>51,8</b>             | <b>41,5</b>                    |  |
| <b>Nov</b>    | <b>23 871</b>     | <b>9,1</b>  | <b>8,8</b>     | <b>8,9</b>                                      | <b>-4,6</b>  | <b>12,5</b> | <b>1,3</b>  | <b>15,2</b>    | <b>8,2</b>  | <b>6,9</b>                               | <b>8,9</b>  | <b>8,5</b>    | <b>19,4</b>  | <b>-2,0</b> | <b>-16,0</b>            | <b>9,8</b>                     |  |
| <b>Dic</b>    | <b>20 934</b>     | <b>2,3</b>  | <b>1,1</b>     | <b>0,3</b>                                      | <b>-8,1</b>  | <b>3,8</b>  | <b>2,6</b>  | <b>4,1</b>     | <b>-4,7</b> | <b>-5,4</b>                              | <b>-3,5</b> | <b>-3,3</b>   | <b>36,8</b>  | <b>12,2</b> | <b>29,1</b>             | <b>24,3</b>                    |  |

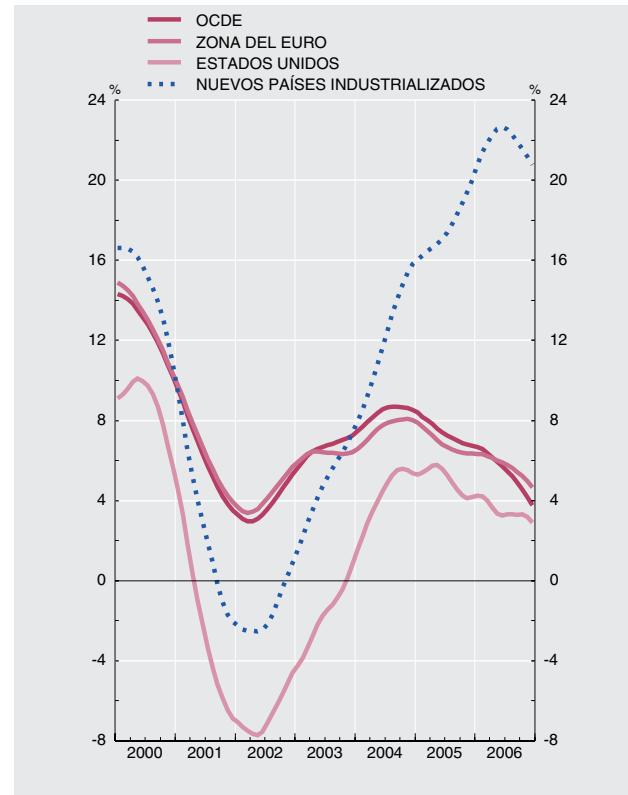
**POR TIPOS DE PRODUCTOS**

Tasas de variación interanual (tendencia obtenida con TRAMO SEATS)



**POR ÁREAS GEOGRÁFICAS**

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



FUENTES: ME y BE.

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

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

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

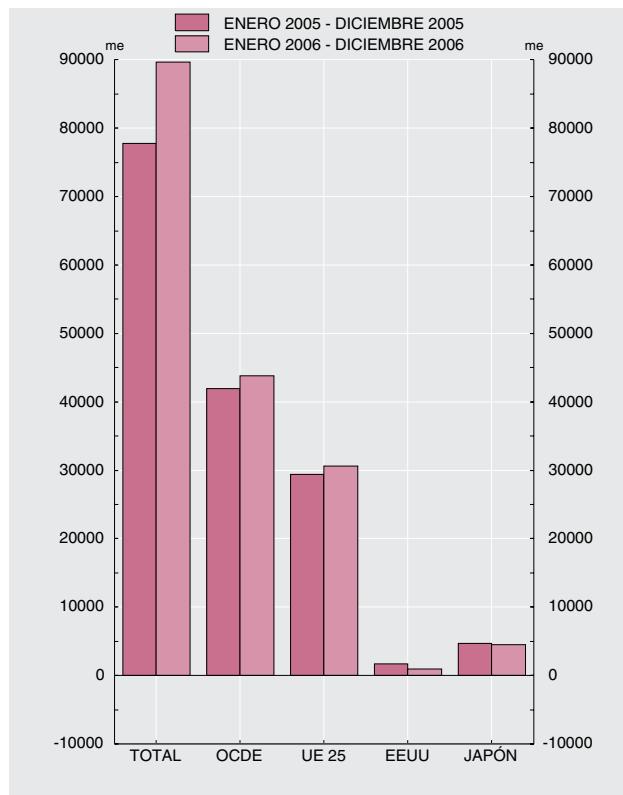
**7.5. COMERCIO EXTERIOR DE ESPAÑA FREnte A OTROS MIEMBROS DE LA ZONA DEL EURO Y EL RESTO DEL MUNDO.  
DISTRIBUCIÓN GEOGRÁFICA DEL SALDO COMERCIAL**

■ Serie representada gráficamente.

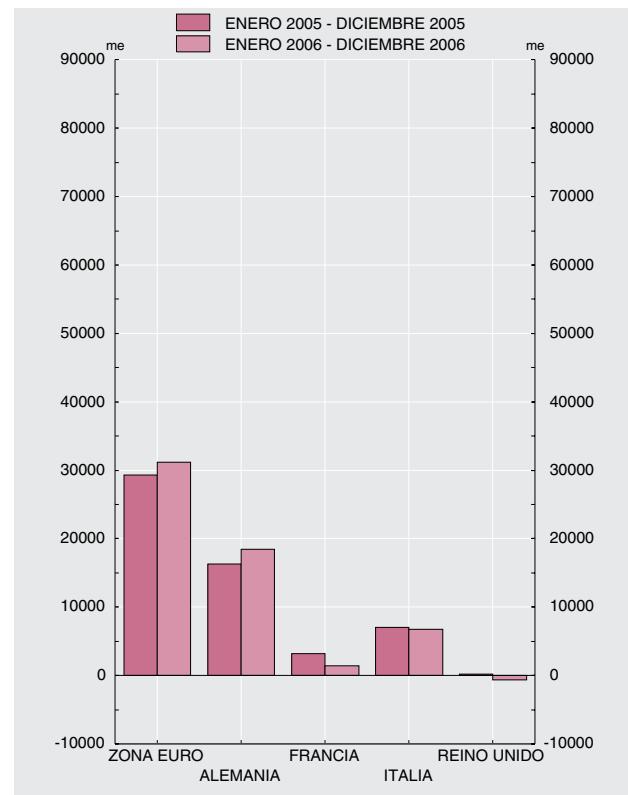
Millones de euros

|               | Total mundial | Unión Europea (UE 25) |                       |         |         |             |             |       | OCDE                      |         |        | OPEP   | Otros países americanos | Nuevos países industrializados |        |    |  |
|---------------|---------------|-----------------------|-----------------------|---------|---------|-------------|-------------|-------|---------------------------|---------|--------|--------|-------------------------|--------------------------------|--------|----|--|
|               |               | Total                 | Unión Europea (UE 15) |         |         |             |             |       | Del cual:                 |         |        |        |                         |                                |        |    |  |
|               |               |                       | Zona del euro         |         |         | Reino Unido | Resto UE 15 | Total | Estados Unidos de América |         |        |        |                         |                                |        |    |  |
|               |               |                       | Del cual:             |         |         |             |             |       | Alemania                  | Francia | Italia |        |                         |                                |        |    |  |
|               |               | 1                     | 2                     | 3       | 4       | 5           | 6           | 7     | 8                         | 9       | 10     | 11     | 12                      | 13                             | 14     | 15 |  |
| 01            | -43 439       | -17 290               | -17 987               | -17 474 | -11 539 | -3 683      | -4 283      | -462  | -51                       | -26 363 | -2 219 | -3 159 | -9 501                  | 420                            | -2 176 |    |  |
| 02            | -42 000       | -16 612               | -17 543               | -18 385 | -12 970 | -3 436      | -3 312      | 1 430 | -587                      | -24 004 | -1 416 | -3 224 | -7 771                  | -897                           | -2 176 |    |  |
| 03            | -46 995       | -19 048               | -19 322               | -19 450 | -13 731 | -3 239      | -3 517      | 1 035 | -907                      | -27 616 | -1 170 | -3 855 | -8 187                  | -1 467                         | -2 600 |    |  |
| 04            | -61 486       | -25 907               | -25 478               | -25 473 | -16 282 | -3 353      | -5 671      | 472   | -476                      | -36 990 | -1 692 | -4 583 | -9 253                  | -1 784                         | -3 104 |    |  |
| 05            | -77 950       | -30 553               | -29 889               | -29 596 | -16 749 | -3 112      | -6 938      | -210  | -82                       | -41 592 | -1 092 | -4 769 | -13 683                 | -3 089                         | -3 411 |    |  |
| 05 E-D        | -77 813       | -30 022               | -29 422               | -29 320 | -16 278 | -3 187      | -6 995      | -170  | 67                        | -41 934 | -1 722 | -4 716 | -13 288                 | -3 080                         | -3 427 |    |  |
| 06 E-D        | -89 687       | -32 186               | -30 570               | -31 216 | -18 442 | -1 409      | -6 722      | 661   | -15                       | -43 791 | -978   | -4 494 | -17 857                 | -3 092                         | -4 585 |    |  |
| 05 Nov<br>Dic | -7 293        | -2 780                | -2 707                | -2 567  | -1 363  | -267        | -674        | -193  | 53                        | -3 767  | -93    | -443   | -1 294                  | -528                           | -386   |    |  |
| 05 Nov<br>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   |    |  |
| Abt           | -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   |    |  |
| Dic           | -6 396        | -2 961                | -2 807                | -2 709  | -1 483  | -209        | -606        | -78   | -20                       | -3 565  | 37     | -361   | -1 422                  | 84                             | -405   |    |  |

**DÉFICIT COMERCIAL ACUMULADO**



**DÉFICIT COMERCIAL ACUMULADO**



FUENTE: ME.

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

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

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

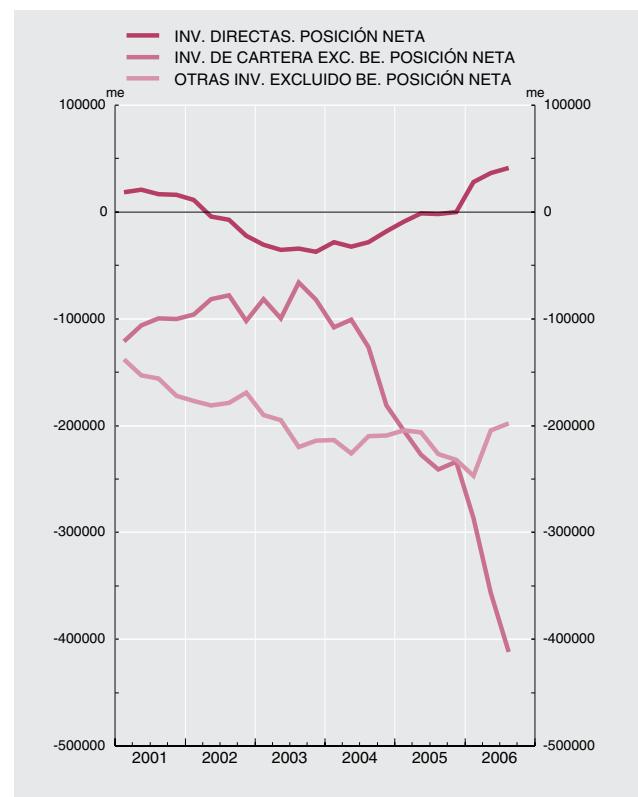
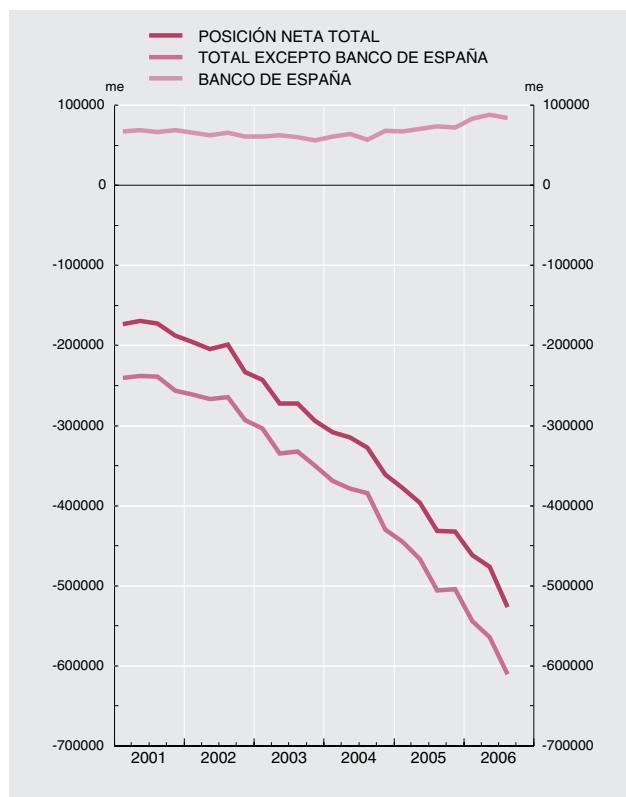
Serie representada gráficamente.

Saldos a fin de periodo en mm de euros

| Posición de inversión internacional neta (activos-pasivos) | Total excepto Banco de España                           |   |                                    |                                  |                                 |                                    |                                  |                                 |                                    |                                  |   |          | Banco de España                |                                       |      |      |
|--|---|---|------------------------------------|----------------------------------|---------------------------------|------------------------------------|----------------------------------|---------------------------------|------------------------------------|----------------------------------|---|----------|--------------------------------|---------------------------------------|------|------|
|  | Posición neta excepto Banco de España (activos-pasivos) | Inversiones directas                            |                                    |                                  | Inversiones de cartera          |                                    |                                  | Otras inversiones               |                                    |                                  | Posición neta Banco de España (activos-pasivos) | Reservas | Activos frente al Euro-sistema | Otros activos netos (activos-pasivos) |      |      |
|  |   | Posición neta Banco de España (activos-pasivos) | De España en el exterior (activos) | Del exterior en España (pasivos) | Posición neta (activos-pasivos) | De España en el exterior (activos) | Del exterior en España (pasivos) | Posición neta (activos-pasivos) | De España en el exterior (activos) | Del exterior en España (pasivos) |   |          |                                |                                       |      |      |
| 1=2+12   | 2=3+6+9   | 3=4-5   | 4                                  | 5                                | 6=7-8                           | 7                                  | 8                                | 9=10-11                         | 10                                 | 11                               | 12=13 a 15                                      | 13       | 14                             | 15                                    |      |      |
| 98   | -160,5  | -213,1  | -44,5                              | 63,5                             | 108,0                           | -136,4                             | 73,1                             | 209,5                           | -32,2                              | 161,5                            | 193,7   | 52,5     | 52,1                           | -                                     | 0,4  |      |
| 99   | -165,2  | -239,0  | -7,3                               | 117,5                            | 124,8                           | -141,0                             | 127,4                            | 268,4                           | -90,7                              | 152,8                            | 243,5   | 73,7     | 37,3                           | 36,0                                  | 0,4  |      |
| 00   | -160,1  | -244,1  | 12,2                               | 180,2                            | 168,0                           | -117,0                             | 193,7                            | 310,7                           | -139,3                             | 166,4                            | 305,8   | 84,0     | 38,2                           | 45,3                                  | 0,4  |      |
| 01   | -188,0  | -256,4  | 16,3                               | 217,5                            | 201,1                           | -100,4                             | 232,6                            | 333,1                           | -172,3                             | 172,5                            | 344,8   | 68,5     | 38,9                           | 29,2                                  | 0,4  |      |
| 02   | R   | -232,9  | -293,6                             | -22,1                            | 223,1                           | 245,2                              | -102,6                           | 256,8                           | 359,4                              | -168,9                           | 197,4   | 366,3    | 60,6                           | 38,4                                  | 22,7 | -0,4 |
| 03 /I  | -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                            | 802,7                           | -246,9                             | 287,4                            | 534,3   | 83,0     | 15,4                           | 26,8                                  | 40,8 |      |
| II   | -476,2  | -564,0  | 36,4                               | 361,5                            | 325,1                           | -395,9                             | 444,4                            | 840,2                           | -204,6                             | 301,5                            | 506,1   | 87,8     | 14,6                           | 32,2                                  | 41,0 |      |
| III  | -526,4  | -610,2  | 41,6                               | 372,8                            | 331,3                           | -454,1                             | 450,0                            | 904,1                           | -197,7                             | 316,0                            | 513,7   | 83,8     | 15,0                           | 25,4                                  | 43,4 |      |

### POSICIÓN DE INVERSIÓN INTERNACIONAL

### COMPONENTES DE LA POSICIÓN



FUENTE: BE.

Nota: A partir de diciembre de 2002, los datos de inversión de cartera se calculan con un nuevo sistema de información (véase la Circular del Banco de España n.º 2/2001 y la nota de novedades de los indicadores económicos). En la rubrica 'Acciones y participaciones en fondos de inversión' de los otros sectores residentes, la incorporación de los nuevos datos supone una ruptura muy significativa de la serie histórica, tanto en activos financieros como en pasivos, por lo que se ha realizado una revisión desde 1992. Si bien el cambio metodológico que introduce el nuevo sistema afecta también, en alguna medida, al resto de las rúbricas, su efecto no justifica una revisión completa de las series.

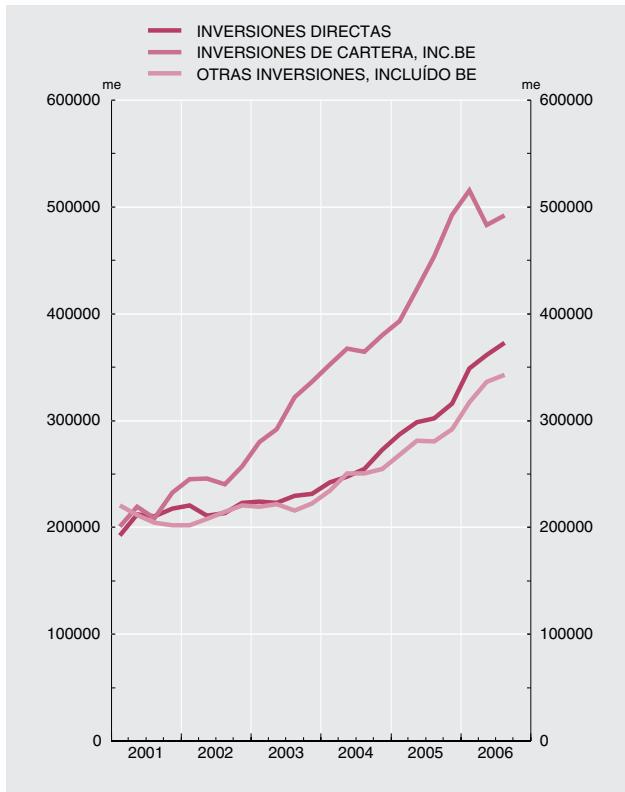
**7.7. POSICIÓN DE INVERSIÓN INTERNACIONAL DE ESPAÑA FREnte A OTROS RESIDENTES EN LA ZONA DEL EURO Y AL RESTO DEL MUNDO. DETALLE DE INVERSIONES**

■ Serie representada gráficamente.

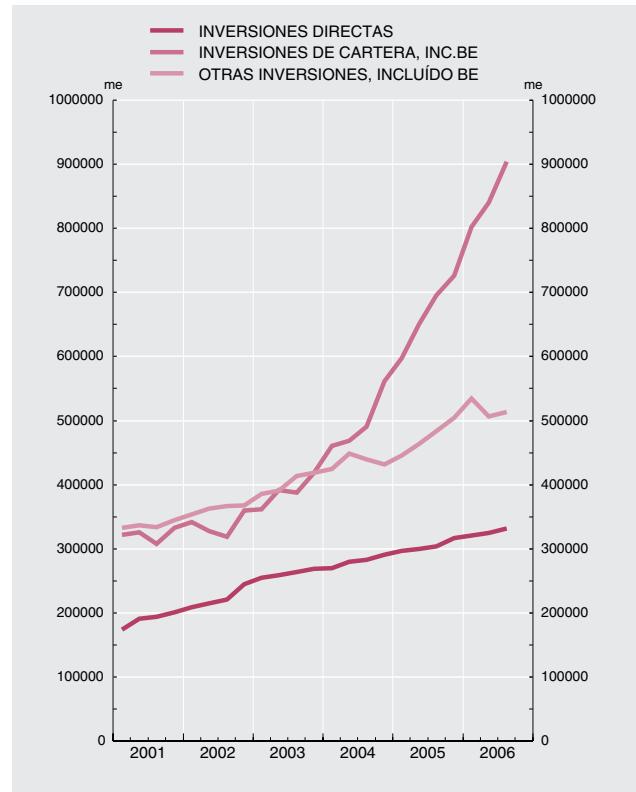
Saldos a fin de periodo en millones de euros

|                             | Inversiones directas                        |  |   |  | Inversiones de cartera, incluido Banco de España  |  |   |  | Otras inversiones, incluido Banco de España |  |
|-----------------------------|---|--|---|--|---|--|---|--|---|--|
|                             | De España en el exterior                    |  | Del exterior en España                      |  | De España en el exterior                          |  | Del exterior en España                            |  | De España en el exterior                    | Del exterior en España                   |
|                             | 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  | 11                                       |
| 98                          | 57 849                                      | 5 690                                    | 90 760                                      | 17 284                                   | 20 250  | 52 876                                   | 116 698   | 92 841                                   | 162 001                                     | 193 708                                  |
| 99                          | 110 031                                     | 7 469                                    | 106 535                                     | 18 251                                   | 42 282  | 85 105                                   | 145 948   | 122 443                                  | 189 266                                     | 243 489                                  |
| 00                          | 167 151                                     | 13 095                                   | 142 844                                     | 25 182                                   | 83 918  | 109 764                                  | 147 521   | 163 138                                  | 212 159                                     | 305 778                                  |
| 01                          | 197 233                                     | 20 231                                   | 164 360                                     | 36 768                                   | 74 596  | 158 052                                  | 144 151   | 188 925                                  | 202 099                                     | 344 845                                  |
| 02                          | R 206 268                                   | 16 815                                   | 194 711                                     | 50 456                                   | 50 712  | 206 581                                  | 116 967   | 242 432                                  | 220 483                                     | 367 646                                  |
| 03 /I<br>/IV                | 213 679<br>217 086                          | 15 798<br>14 477                         | 210 597<br>207 096                          | 53 203<br>61 828                         | 56 847<br>62 677                                  | 264 746<br>273 344                       | 130 593<br>147 878                                | 256 851<br>270 550                       | 215 885<br>222 670                          | 413 722<br>418 202                       |
| 04 /I<br>/II<br>/III<br>/IV | 225 194<br>230 136<br>234 813<br>254 696    | 16 839<br>17 502<br>19 650<br>18 019     | 208 256<br>214 813<br>218 183<br>223 215    | 61 959<br>65 205<br>64 722<br>67 524     | 70 575<br>75 271<br>71 014<br>78 053              | 281 731<br>292 225<br>293 161<br>302 067 | 153 501<br>149 108<br>150 702<br>183 210          | 306 828<br>319 383<br>339 786<br>378 191 | 234 370<br>250 458<br>250 801<br>254 992    | 424 502<br>448 183<br>439 744<br>431 682 |
| 05 /I<br>/II<br>/III<br>/IV | 267 102<br>278 128<br>281 023<br>295 072    | 20 228<br>20 133<br>21 056<br>20 963     | 225 509<br>229 734<br>230 523<br>240 442    | 70 912<br>69 643<br>73 446<br>75 835     | 79 829<br>83 676<br>93 654<br>104 157             | 313 130<br>339 219<br>360 155<br>388 472 | 184 792<br>178 505<br>204 333<br>197 346          | 412 858<br>471 723<br>490 751<br>529 390 | 268 003<br>281 309<br>280 597<br>291 828    | 445 160<br>463 176<br>483 196<br>504 329 |
| 06 /I<br>/II<br>/III        | 327 467<br>337 569<br>350 121               | 21 526<br>23 914<br>22 725               | 240 840<br>246 659<br>249 595               | 80 209<br>78 423<br>81 684               | 119 446<br>122 057<br>127 326                     | 395 944<br>361 144<br>364 586            | 214 643<br>206 545<br>232 504                     | 587 579<br>633 666<br>671 577            | 316 800<br>336 160<br>343 086               | 534 756<br>506 349<br>513 906            |

**INVERSIONES DE ESPAÑA EN EL EXTERIOR**



**INVERSIONES DEL EXTERIOR EN ESPAÑA**



FUENTE: BE.

Nota: Véase nota del indicador 7.6.

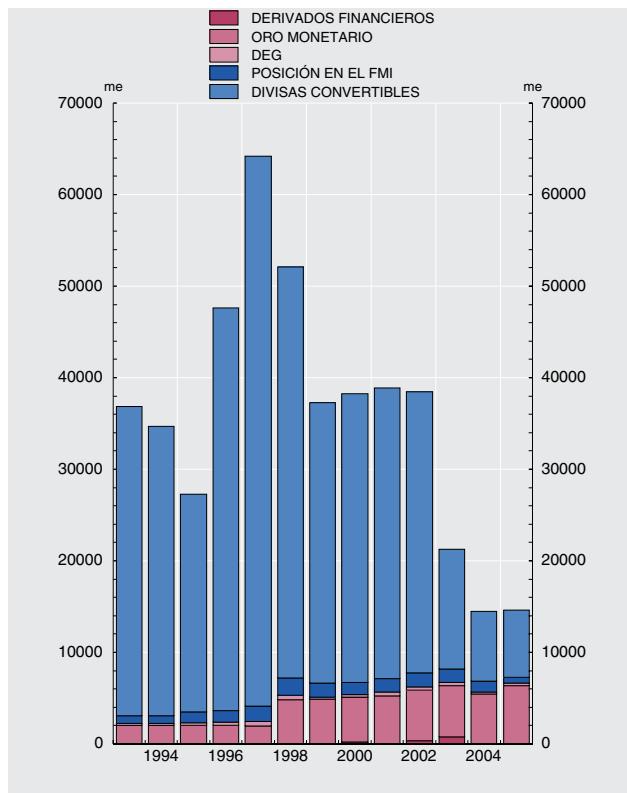
## 7.8. ACTIVOS DE RESERVA DE ESPAÑA

■ Serie representada gráficamente.

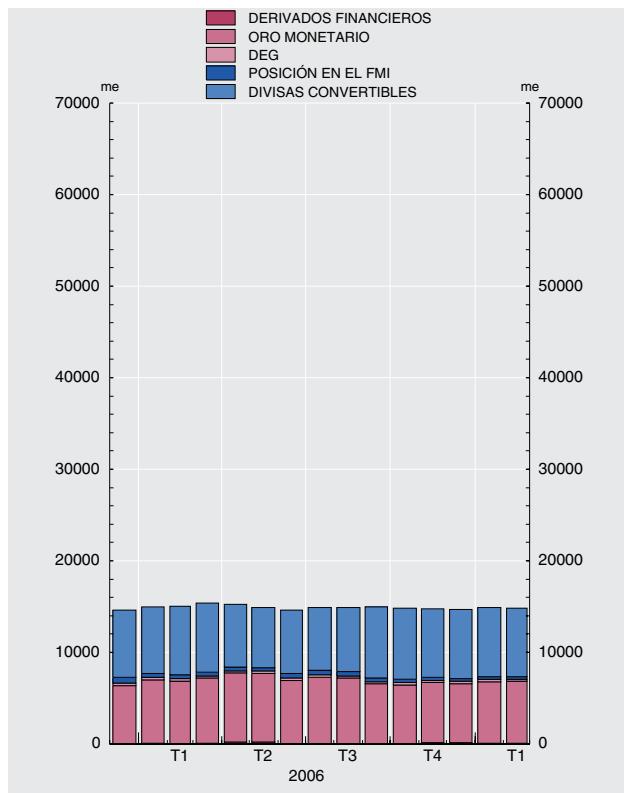
Saldos a fin de periodo en millones de euros

|        | Activos de reserva |                         |                                     |     |                  |                          | Pro memoria:<br>oro       |
|--------|--------------------|-------------------------|-------------------------------------|-----|------------------|--------------------------|---------------------------|
|        | Total              | Divisas<br>convertibles | Posición de<br>reserva en<br>el FMI | DEG | Oro<br>monetario | Derivados<br>financieros | Millones de<br>onzas troy |
| 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 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                      |
| Feb    | 14 800             | 7 459                   | 261                                 | 251 | 6 735            | 94                       | 13,4                      |

ACTIVOS DE RESERVA  
SALDOS FIN DE AÑO



ACTIVOS DE RESERVA  
SALDOS FIN DE MES



FUENTE: BE.

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

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

| Saldos a fin de periodo   |           |                                    |           |                      |           |                      |       |                                    |  |                      |           | Millones de euros |       |    |  |
|---------------------------|-----------|------------------------------------|-----------|----------------------|-----------|----------------------|-------|------------------------------------|--|----------------------|-----------|-------------------|-------|----|--|
| Total<br>deuda<br>externa | Total     | Administraciones Públicas          |           |                      |           |                      |       |                                    | Otras instituciones financieras monetarias |                      |           |                   |       |    |  |
|                           |           | Corto plazo                        |           | Largo plazo          |           |                      | Total | Corto plazo                        |  | Largo plazo          |           |                   | Total |    |  |
|                           |           | Instrumentos del mercado monetario | Préstamos | Bonos y obligaciones | Préstamos | Créditos comerciales |       | Instrumentos del mercado monetario | Depósitos                                  | Bonos y obligaciones | Depósitos | 10                | 11    | 12 |  |
| 1                         | 2         | 3                                  | 4         | 5                    | 6         | 7                    | 8     | 9                                  | 10   | 11                   | 12        |                   |       |    |  |
| 03 /                      | 694 062   | 183 831                            | 2 196     | 710                  | 168 451   | 12 474               | -     | 328 247                            | 315  | 165 842              | 39 596    | 122 493           |       |    |  |
| //                        | 714 542   | 188 667                            | 3 069     | 267                  | 173 146   | 12 185               | -     | 339 679                            | 323  | 170 814              | 44 803    | 123 739           |       |    |  |
| ///                       | 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           |       |    |  |
| //                        | 856 930   | 189 133                            | 3 270     | 428                  | 172 295   | 13 140               | -     | 425 673                            | 353  | 207 118              | 79 525    | 138 676           |       |    |  |
| ///                       | 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           |       |    |  |
| //                        | 1 035 532 | 215 989                            | 2 268     | 437                  | 196 014   | 17 271               | -     | 486 303                            | 577  | 232 191              | 135 725   | 117 810           |       |    |  |
| ///                       | 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            |       |    |  |
| //                        | 1 253 192 | 216 027                            | 3 687     | 345                  | 194 061   | 17 935               | -     | 576 626                            | 2 159                                      | 268 475              | 204 549   | 101 443           |       |    |  |
| ///                       | 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 |             |       |                           |                                    |           |               |                      |           |                      |               |         | Millions de euros |                     |          |    |
|-------------------------|-------------|-------|---------------------------|------------------------------------|-----------|---------------|----------------------|-----------|----------------------|---------------|---------|-------------------|---------------------|----------|----|
| Autoridad monetaria     |             |       | Otros sectores residentes |                                    |           |               |                      |           |                      |               |         | Inversión directa |                     |          |    |
| Total                   | Corto plazo | Total | Corto plazo               |                                    |           | Largo plazo   |                      |           |                      |               |         | Total             | Frente a:           |          |    |
|                         |             |       | Depósitos                 | Instrumentos del mercado monetario | Préstamos | Otros pasivos | Bonos y obligaciones | Préstamos | Créditos comerciales | Otros pasivos |         |                   | Inversores directos | Afiladas |    |
|                         |             |       | 13                        | 14                                 | 15        | 16            | 17                   | 18        | 19                   | 20            | 21      | 22                | 23                  | 24       | 25 |
| 03 /                    | 798         | 798   | 117 787                   | 2 678                              | 19 084    | 123           | 31 964               | 62 955    | 446                  | 537           | 63 399  | 32 831            | 30 568              |          |    |
| //                      | 870         | 870   | 119 491                   | 2 497                              | 17 701    | 167           | 34 248               | 63 864    | 437                  | 576           | 65 836  | 33 091            | 32 745              |          |    |
| ///                     | 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              |          |    |
| //                      | 1           | 1     | 152 760                   | 2 561                              | 18 245    | 229           | 61 378               | 69 317    | 403                  | 625           | 89 364  | 37 420            | 51 944              |          |    |
| ///                     | 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              |          |    |
| //                      | 71          | 71    | 232 537                   | 3 839                              | 19 952    | 1 569         | 133 301              | 72 690    | 398                  | 788           | 100 633 | 41 338            | 59 294              |          |    |
| ///                     | 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              |          |    |
| //                      | 291         | 291   | 347 072                   | 4 283                              | 17 806    | 330           | 224 928              | 99 010    | 352                  | 363           | 113 177 | 47 996            | 65 180              |          |    |
| ///                     | 158         | 158   | 371 691                   | 4 641                              | 19 835    | 826           | 244 201              | 101 476   | 350                  | 363           | 115 214 | 49 345            | 65 868              |          |    |

FUENTE: BE.

### 8.1.a BALANCE DEL EUROSISTEMA. PRÉSTAMO NETO A LAS ENTIDADES DE CRÉDITO Y SUS CONTRAPARTIDAS

Medias mensuales de datos diarios. Millones de euros

| Total     | Préstamo neto                                   |   |                                   |         |                               |                                | Contrapartidas     |                  |                            |  |              |                              |       | Reservas mantenidas por entidades de crédito | Certificados de deuda |  |  |
|-----------|---|---|-----------------------------------|---------|-------------------------------|--------------------------------|--------------------|------------------|----------------------------|--|--------------|------------------------------|-------|--|-----------------------|--|--|
|           | Operaciones de mercado abierto                  |   |                                   |         | Facilidades permanentes       |                                | Factores autónomos |                  |                            |  |              | Otros pasivos netos en euros |       |  |                       |  |  |
|           | Operac. principales de financiación (inyección) | Operac. de financiación a l/p (inyección) | Operac. de ajuste estruct. (neto) | Otras   | Facilidad marginal de crédito | Facilidad marginal de depósito | Total              | Billetes         | Pasivos netos frente a APP | Oro y activos netos en moneda extranjera | Resto (neto) |                              |       |  |                       |  |  |
|           | 1=2+3+4<br>+5+6-7                               | 2   | 3                                 | 4       | 5                             | 6                              | 7                  | 8=9+10<br>-11+12 | 9                          | 10                                       | 11           | 12                           | 13    | 14   | 15                    |  |  |
| <b>05</b> | 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                                      | -                     |  |  |
| <b>06</b> | 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                                      | -                     |  |  |
| <b>07</b> | 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                    |  |  |
|           | Feb   | 418 118                                   | 289 075                           | 130 001 | -902                          | 2                              | 61                 | 119 236 075      | 604 440                    | 4 649                                    | 321 665      | -51 350                      | 3 203 | 178 840                                      | -                     |  |  |

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

Medias mensuales de datos diarios. Millones de euros

| Total     | Préstamo neto                            |   |                                 |       |                               |                                | Contrapartidas     |                  |                                       |  |                 |                              |                                    | Reservas mantenidas por entidades de crédito | Certificados del Banco de España |        |        |   |
|-----------|--|---|---------------------------------|-------|-------------------------------|--------------------------------|--------------------|------------------|---------------------------------------|--|-----------------|------------------------------|------------------------------------|--|----------------------------------|--------|--------|---|
|           | Operaciones de mercado abierto           |   |                                 |       | Facilidades permanentes       |                                | Factores autónomos |                  |                                       |  |                 | Otros pasivos netos en euros |                                    |  |                                  |        |        |   |
|           | Oper. principales de financ. (inyección) | Oper. de financiación a l/p (inyección) | Oper. de ajuste estruct. (neto) | Otras | Facilidad marginal de crédito | Facilidad marginal de depósito | Total              | Billetes         | Pasi-<br>vos netos<br>frente a<br>APP | Oro y<br>activos<br>netos<br>en<br>moneda<br>extran-<br>jera | Resto<br>(neto) | Total                        | Frente<br>a resi-<br>dentes<br>UEM | Resto  |                                  |        |        |   |
|           | 1=2+3+4<br>+5+6-7                        | 2                                       | 3                               | 4     | 5                             | 6                              | 7                  | 8=9+10<br>-11+12 | 9                                     | 10   | 11              | 12                           | 13=14+<br>+15                      | 14   | 15                               | 16     | 17     |   |
| <b>05</b> | 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 | -      |   |
| <b>06</b> | 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 | -      |   |
| <b>07</b> | 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 | -      |   |
|           | Feb                                      | 22 588                                  | 19 883                          | 2 692 | 12                            | 1                              | -                  | 0 25 658         | 83 187                                | 10 180   | 15 269          | -52 440                      | -22 025                            | -21 757                                      | -268                             | 18 954 | -      |   |

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

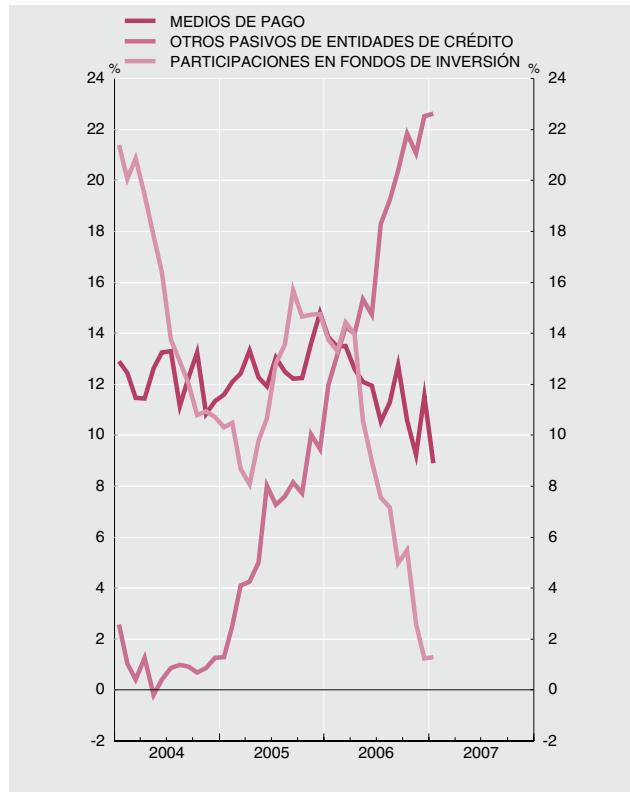
**8.2. MEDIOS DE PAGO, OTROS PASIVOS DE ENTIDADES DE CRÉDITO Y PARTICIPACIONES EN FONDOS DE INVERSIÓN (a) DE LAS SOCIEDADES NO FINANCIERAS Y LOS HOGARES E ISFLSH, RESIDENTES EN ESPAÑA**

■ Serie representada gráficamente.

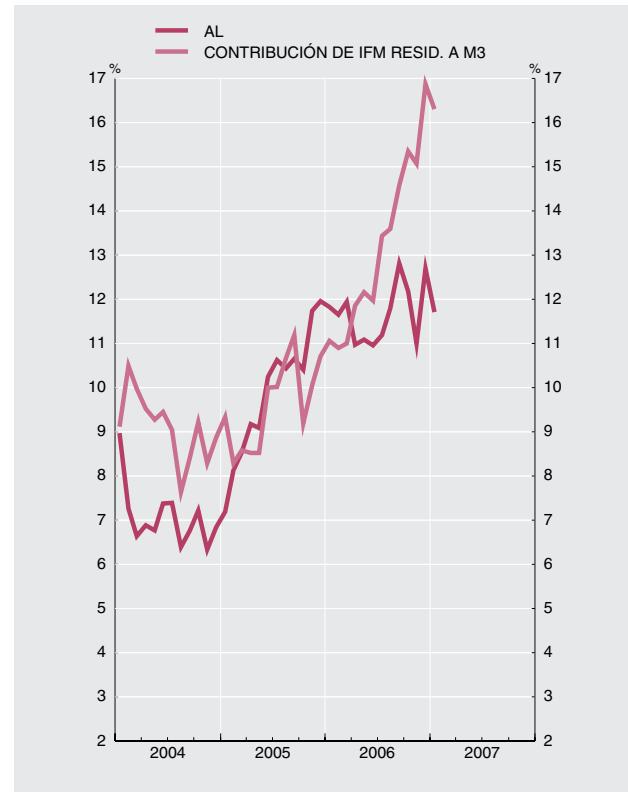
Millones de euros y porcentajes

|        | Medios de pago |              |               |                       | Otros pasivos de entidades de crédito |              |                             |   |  | Participaciones en fondos de inversión |              |                            |       | Pro memoria |   |
|--------|----------------|--------------|---------------|-----------------------|---------------------------------------|--------------|-----------------------------|---|--|--|--------------|----------------------------|-------|-------------|---|
|        | Saldos         | 1<br>T<br>12 | T 1/12        |                       | Saldos                                | 1<br>T<br>12 | T 1/12                      |   |  | Saldos                                 | 1<br>T<br>12 | T 1/12                     |       | T 1/12      |   |
|        |                |              | Efec-<br>tivo | Depó-<br>sitos<br>(b) |                                       |              | Otros depó-<br>sitos<br>(c) | Cesiones temp. +<br>valores de enti-<br>dades de cré-<br>dito | Depó-<br>sitos en su-<br>cursales en exte-<br>rior |  |              | Renta fija en euros<br>(d) | Resto | AL<br>(e)   | Contri-<br>bución de IFM resid.<br>a M3 |
|        | 1              | 2            | 3             | 4                     | 5                                     | 6            | 7                           | 8   | 9  | 10                                     | 11           | 12                         | 13    | 14          | 15                                      |
| 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                                    |
| 06     | P 514 163      | 11,5         | 9,9           | 11,9                  | 378 118                               | 22,5         | 22,8                        | 26,5  | 0,9  | 223 688                                | 1,2          | -10,8                      | 12,4  | 12,7        | 16,9                                    |
| 05 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    | P 483 216      | 10,6         | 11,2          | 10,4                  | 359 258                               | 21,8         | 20,5                        | 34,6  | 1,2  | 228 230                                | 5,5          | -7,9                       | 18,7  | 12,2        | 15,3                                    |
| Nov    | P 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    | P 514 163      | 11,5         | 9,9           | 11,9                  | 378 118                               | 22,5         | 22,8                        | 26,5  | 0,9  | 223 688                                | 1,2          | -10,8                      | 12,4  | 12,7        | 16,9                                    |
| 07 Ene | P 492 100      | 8,9          | 9,2           | 8,8                   | 384 558                               | 22,6         | 25,9                        | 13,1  | -4,0   | 224 547                                | 1,3          | -9,2                       | 10,5  | 11,7        | 16,3                                    |

**SOCIEDADES NO FINANCIERAS Y HOGARES E ISFLSH**  
Tasas de variación interanual



**SOCIEDADES NO FINANCIERAS Y HOGARES E ISFLSH**  
Tasas de variación interanual



FUENTE: BE.

- a. Este concepto se refiere a los instrumentos que se detallan, emitidos por entidades de crédito y fondos de inversión residentes, salvo la columna 9, que recoge los depósitos en las sucursales de bancos españoles en el exterior.
- b. Cuentas corrientes, cuentas de ahorro y depósitos disponibles con preaviso hasta tres meses.
- c. Depósitos con preaviso a más de tres meses y depósitos a plazo.
- d. La serie incluye las antiguas categorías FIAMM y FIM de renta fija en euros.
- e. Medios de pago, otros pasivos de entidades de crédito y participaciones en fondos de inversión de renta fija en euros.

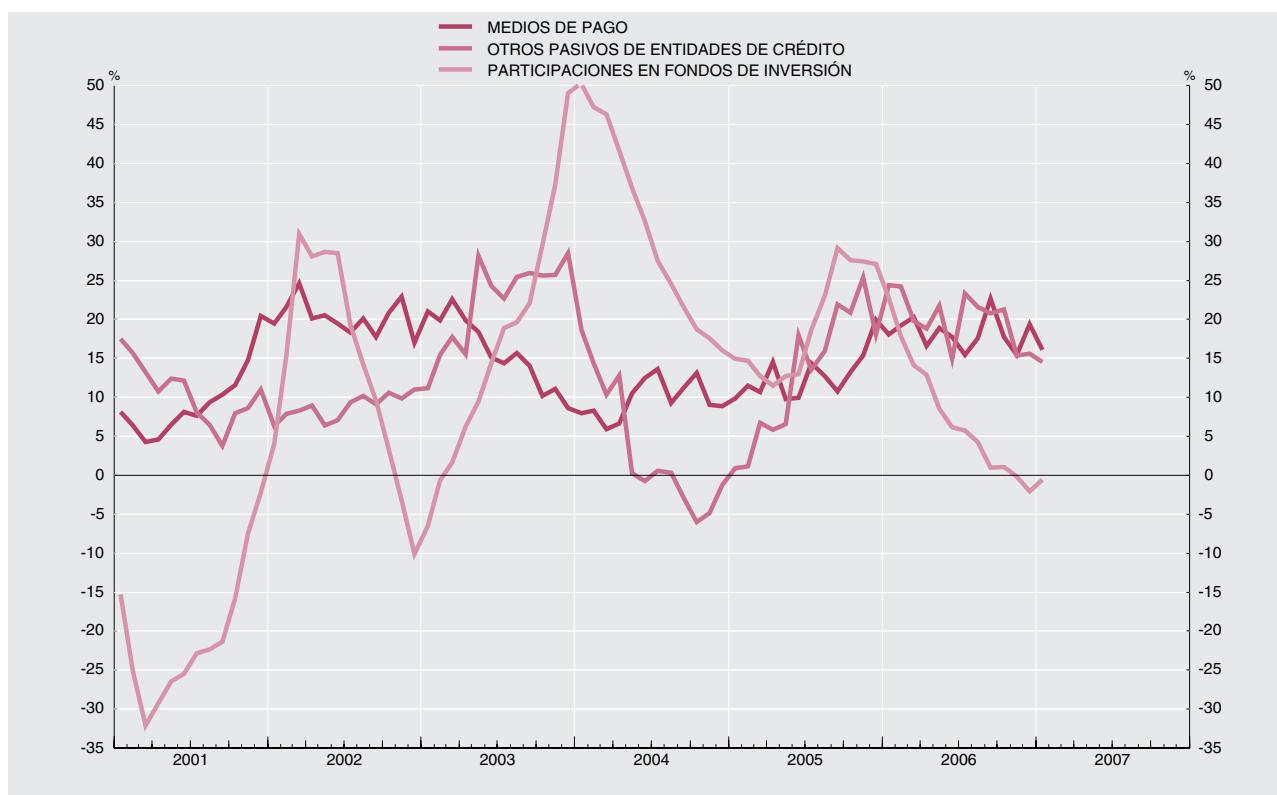
**8.3. MEDIOS DE PAGO, OTROS PASIVOS DE ENTIDADES DE CRÉDITO Y PARTICIPACIONES EN FONDOS DE INVERSIÓN DE LAS SOCIEDADES NO FINANCIERAS, RESIDENTES EN ESPAÑA (a)**

■ Serie representada gráficamente.

Millones de euros y porcentajes

|        | Medios de pago (b) |                 | Otros pasivos de entidades de crédito |                 |                     |   |        | Participaciones en fondos de inversión |                         |       |  |
|--------|--------------------|-----------------|---------------------------------------|-----------------|---------------------|---|--------|--|-------------------------|-------|--|
|        | Saldos             | Tasa interanual | Saldos                                | Tasa interanual | Tasa interanual     |   | Saldos | Tasa interanual                        | Tasa interanual         |       |  |
|        |                    |                 |                                       |                 | Otros depósitos (c) | Cesiones temp. + valores de e.c. + depós. en suc. en ext. |        |  | Renta fija en euros (d) | Resto |  |
|        | 1                  | 2               | 3                                     | 4               | 5                   | 6   | 7      | 8                                      | 9                       | 10    |  |
| 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  |  |
| 06     | P 132 798          | 19,3            | 85 891                                | 15,6            | 17,4                | 13,3  | 29 563 | -2,0                                   | -7,9                    | 2,8   |  |
| 05 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    | P 118 975          | 17,7            | 81 377                                | 21,3            | 22,0                | 20,4  | 29 406 | 1,1                                    | -9,5                    | 10,4  |  |
| Nov    | P 121 894          | 15,4            | 82 267                                | 15,4            | 19,5                | 10,1  | 29 650 | -0,2                                   | -7,2                    | 5,8   |  |
| Dic    | P 132 798          | 19,3            | 85 891                                | 15,6            | 17,4                | 13,3  | 29 563 | -2,0                                   | -7,9                    | 2,8   |  |
| 07 Ene | P 124 413          | 16,1            | 84 719                                | 14,6            | 24,4                | 3,1   | 29 680 | -0,6                                   | -6,8                    | 4,3   |  |

**SOCIEDADES NO FINANCIERAS**  
Tasas de variación interanual



FUENTE: BE.

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

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

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

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

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

■ Serie representada gráficamente.

Millones de euros y porcentajes

|        | Medios de pago |                 |                 |                          |         | Otros pasivos de entidades de crédito |                     |   |         | Participaciones en fondos de inversión |                         |       |  |
|--------|----------------|-----------------|-----------------|--------------------------|---------|---------------------------------------|---------------------|---|---------|--|-------------------------|-------|--|
|        | Saldos         | Tasa interanual | Tasa interanual |                          | Saldos  | Tasa interanual                       | Tasa interanual     |   | Saldos  | Tasa interanual                        | Tasa interanual         |       |  |
|        |                |                 | Efectivo        | Depósitos a la vista (b) |         |                                       | Otros depósitos (c) | Cesiones temp. + valores de e.c. + depós. en suc. en ext. |         |  | Renta fija en euros (d) | Resto |  |
|        | 1              | 2               | 3               | 4                        | 5       | 6                                     | 7                   | 8   | 9       | 10                                     | 11                      | 12    |  |
| 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  |  |
| 06     | P 381 364      | 9,0             | 10,0            | 8,8                      | 292 227 | 24,7                                  | 23,8                | 31,1  | 194 125 | 1,8                                    | -11,2                   | 14,0  |  |
| 05 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    | P 364 241      | 8,4             | 11,6            | 7,5                      | 277 881 | 22,0                                  | 20,2                | 35,8  | 198 824 | 6,2                                    | -7,6                    | 20,0  |  |
| Nov    | P 365 957      | 7,3             | 11,2            | 6,1                      | 284 000 | 22,8                                  | 21,8                | 30,3  | 195 183 | 3,0                                    | -10,5                   | 16,1  |  |
| Dic    | P 381 364      | 9,0             | 10,0            | 8,8                      | 292 227 | 24,7                                  | 23,8                | 31,1  | 194 125 | 1,8                                    | -11,2                   | 14,0  |  |
| 07 Ene | P 367 687      | 6,7             | 9,3             | 5,9                      | 299 839 | 25,1                                  | 26,2                | 17,6  | 194 867 | 1,6                                    | -9,6                    | 11,4  |  |

**HOGARES E ISFLSH**  
Tasas de variación interanual



FUENTE: BE.

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

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

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

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

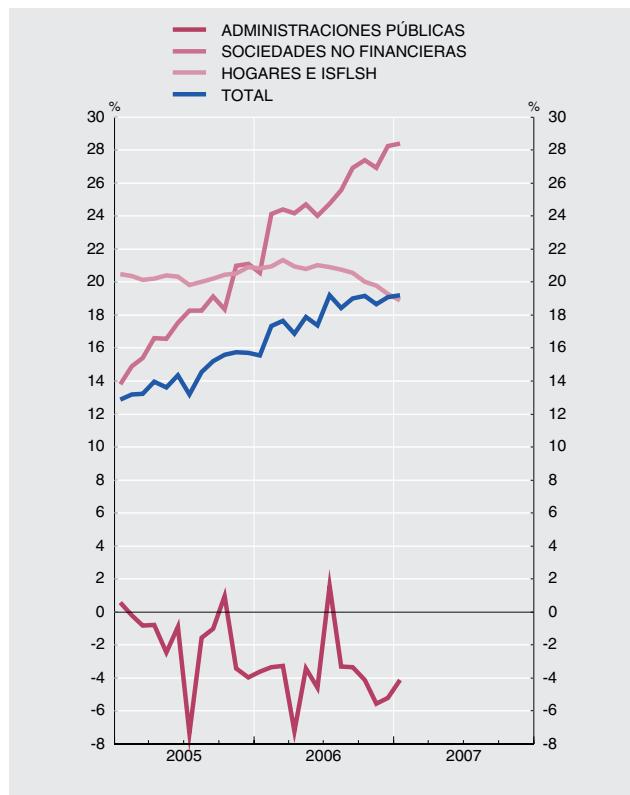
## 8.5. FINANCIACIÓN A LOS SECTORES NO FINANCIEROS, RESIDENTES EN ESPAÑA (a)

■ Serie representada gráficamente.

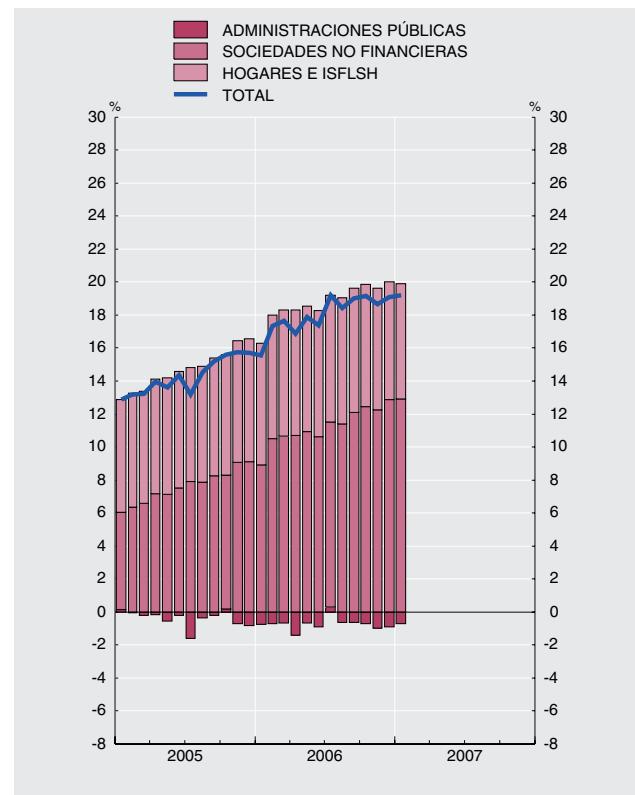
Millones de euros y porcentajes

|        | Total       |                |                 | Tasa interanual                    |  |                    |   |                                    |                           |                                    |  | Contribución a la tasa del total |   |                                    |                           |                             |                    |   |                                    |                           |  |
|--------|-------------|----------------|-----------------|------------------------------------|--|--------------------|---|------------------------------------|---------------------------|------------------------------------|--|----------------------------------|---|------------------------------------|---------------------------|-----------------------------|--------------------|---|------------------------------------|---------------------------|--|
|        | Saldo       | Flujo efectivo | Tasa interanual | Admi-nis-trac-iones Pú-bli-cas (b) | Sociedades no financieras y hogares e ISFLSH |                    |   |                                    |                           | Admi-nis-trac-iones Pú-bli-cas (b) | Sociedades no financieras y hogares e ISFLSH |                                  |   |                                    |                           | Por sectores                |                    | Por instrumentos                              |                                    |                           |  |
|        |             |                |                 |                                    | Por sectores                                 |                    | Por instrumentos                              |                                    |                           |                                    | Por sectores                                 |                                  | Por instrumentos                              |                                    |                           | Por sectores                |                    | Por instrumentos                              |                                    |                           |  |
|        |             |                |                 |                                    | Socie-dades no finan-cieras                  | Hoga-res e ISFL SH | Prést. de ent. de cré-de-to y fondos tituliz. | Valo-res dis-tin-to-s de accio-nes | Prés-tamo-s del exte-rior |                                    | Socie-dades no finan-cieras                  | Hoga-res e ISFL SH               | Prést. de ent. de cré-de-to y fondos tituliz. | Valo-res dis-tin-to-s de accio-nes | Prés-tamo-s del exte-rior | Socie-dades no finan-cieras | Hoga-res e ISFL SH | Prést. de ent. de cré-de-to y fondos tituliz. | Valo-res dis-tin-to-s de accio-nes | Prés-tamo-s del exte-rior |  |
|        | 1           | 2              | 3               | 4                                  | 5  | 6                  | 7   | 8                                  | 9                         | 10                                 | 11   | 12                               | 13  | 14                                 | 15                        | 16                          | 17                 |   |                                    |                           |  |
| 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                |   |                                    |                           |  |
| 06     | P 2 098 209 | 335 722        | 19,1            | -5,2                               | 24,2   | 28,3               | 19,3  | 24,5                               | 135,4                     | 15,9                               | -0,9   | 20,0                             | 12,9  | 7,1                                | 17,1                      | 1,0                         | 1,9                |   |                                    |                           |  |
| 05 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    | 1 849 843   | 33 187         | 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    | 1 852 022   | 2 876          | 16,9            | -7,2                               | 22,7   | 24,2               | 20,9  | 23,3                               | 69,2                      | 16,7                               | -1,4   | 18,3                             | 10,7  | 7,6                                | 15,7                      | 0,5                         | 2,0                |   |                                    |                           |  |
| May    | 1 884 517   | 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    | 1 930 463   | 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    | 1 965 841   | 32 411         | 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    | 1 970 751   | 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    | 2 001 473   | 33 958         | 19,0            | -3,4                               | 24,1   | 26,9               | 20,6  | 24,4                               | 123,3                     | 15,6                               | 0,6  | 19,6                             | 12,1  | 7,5                                | 16,8                      | 0,9                         | 1,9                |   |                                    |                           |  |
| Oct    | P 2 015 440 | 14 098         | 19,2            | -4,1                               | 24,1   | 27,4               | 20,0  | 24,2                               | 132,5                     | 16,3                               | -0,7   | 19,9                             | 12,4  | 7,4                                | 16,9                      | 1,0                         | 1,9                |   |                                    |                           |  |
| Nov    | P 2 048 676 | 31 906         | 18,6            | -5,6                               | 23,7   | 26,9               | 19,8  | 24,6                               | 131,0                     | 11,9                               | -1,0   | 19,6                             | 12,2  | 7,4                                | 17,2                      | 1,0                         | 1,5                |   |                                    |                           |  |
| Dic    | P 2 098 209 | 48 116         | 19,1            | -5,2                               | 24,2   | 28,3               | 19,3  | 24,5                               | 135,4                     | 15,9                               | -0,9   | 20,0                             | 12,9  | 7,1                                | 17,1                      | 1,0                         | 1,9                |   |                                    |                           |  |
| 07 Ene | P 2 122 835 | 24 703         | 19,2            | -4,1                               | 24,1   | 28,4               | 18,9  | 24,4                               | 132,3                     | 15,8                               | -0,7   | 19,9                             | 12,9  | 7,0                                | 17,0                      | 1,0                         | 1,9                |   |                                    |                           |  |

### FINANCIACIÓN A LOS SECTORES NO FINANCIEROS Tasas de variación interanual



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



FUENTE: BE.

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

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

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

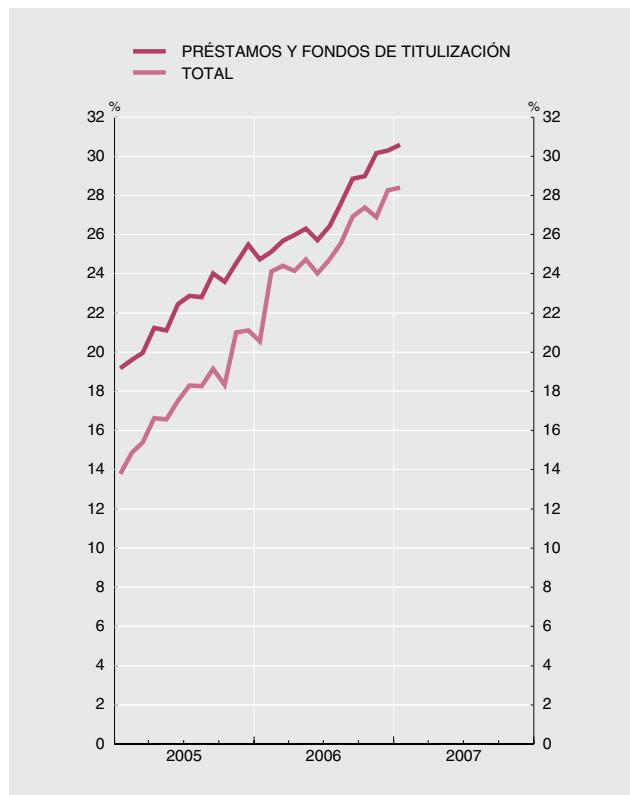
## 8.6. FINANCIACIÓN A LAS SOCIEDADES NO FINANCIERAS, RESIDENTES EN ESPAÑA (a)

■ Serie representada gráficamente.

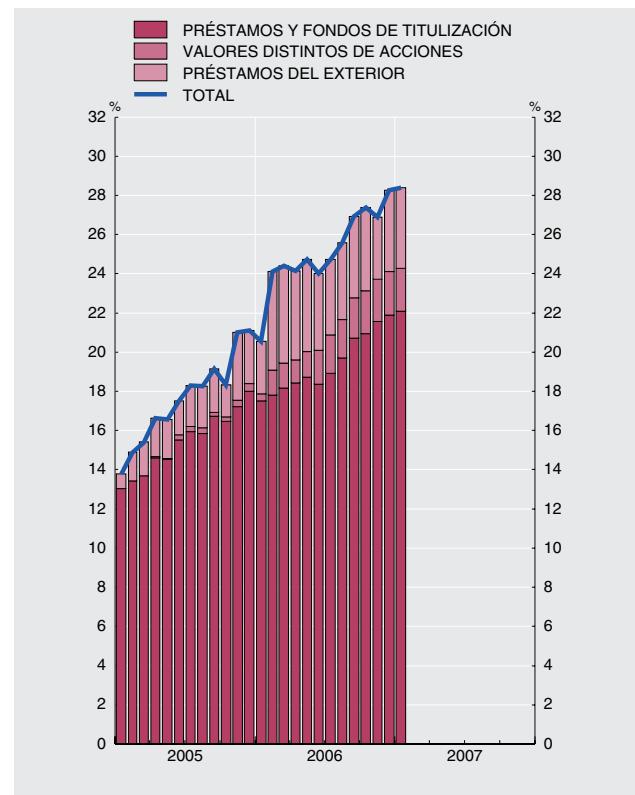
Millones de euros y porcentajes

|        | Total       |                |                 | Préstamos de entidades de crédito residentes y préstamos titulizados fuera del balance |                 |                                  | Valores distintos de acciones (b) |          |                 | Préstamos del exterior           |         |                 | Pro memoria: préstamos titulizados fuera del balance |        |
|--------|-------------|----------------|-----------------|--|-----------------|----------------------------------|-----------------------------------|----------|-----------------|----------------------------------|---------|-----------------|--|--------|
|        | Saldo       | Flujo efectivo | Tasa interanual | Saldo  | Tasa interanual | Contribución a la tasa del total | Saldo                             | del cual | Tasa interanual | Contribución a la tasa del total | Saldo   | Tasa interanual | Contribución a la tasa del total                     |        |
|        | 1           | 2              | 3               | 4  | 5               | 6                                | 7                                 | 8        | 9               | 10                               | 11      | 12              | 13   | 14     |
| 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  |
| 06     | P 1 030 133 | 226 206        | 28,3            | 752 924  | 30,3            | 21,9                             | 31 094                            | 18 844   | 135,4           | 2,2                              | 246 115 | 15,8            | 4,1  | 3 712  |
| 05 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    | 860 353     | 17 338         | 24,4            | 607 648  | 25,7            | 18,2                             | 20 428                            | 9 153    | 73,7            | 1,3                              | 232 277 | 18,1            | 5,0  | 5 041  |
| Abr    | 876 743     | 17 068         | 24,2            | 624 493  | 26,0            | 18,4                             | 20 416                            | 9 159    | 69,2            | 1,2                              | 231 834 | 16,6            | 4,5  | 4 807  |
| May    | 886 573     | 9 669          | 24,7            | 632 774  | 26,3            | 18,7                             | 20 958                            | 9 776    | 78,9            | 1,3                              | 232 841 | 17,3            | 4,7  | 4 640  |
| Jun    | 906 276     | 18 528         | 24,0            | 651 356  | 25,7            | 18,4                             | 25 737                            | 14 185   | 94,3            | 1,7                              | 229 183 | 14,7            | 3,9  | 4 569  |
| Jul    | 937 656     | 28 386         | 24,7            | 674 356  | 26,4            | 18,9                             | 27 634                            | 15 591   | 112,3           | 2,0                              | 235 666 | 14,5            | 3,9  | 4 416  |
| Ago    | 937 120     | 37             | 25,6            | 674 005  | 27,6            | 19,7                             | 27 551                            | 15 792   | 112,6           | 2,0                              | 235 563 | 14,5            | 3,9  | 4 327  |
| Sep    | 960 871     | 26 913         | 26,9            | 696 642  | 28,8            | 20,7                             | 28 436                            | 16 693   | 123,3           | 2,1                              | 235 794 | 15,6            | 4,1  | 4 228  |
| Oct    | P 981 270   | 20 506         | 27,4            | 713 127  | 29,0            | 20,9                             | 29 674                            | 17 561   | 132,5           | 2,2                              | 238 469 | 16,3            | 4,2  | 3 826  |
| Nov    | P 999 916   | 17 276         | 26,9            | 729 214  | 30,1            | 21,6                             | 30 112                            | 17 681   | 131,0           | 2,2                              | 240 590 | 11,8            | 3,2  | 3 806  |
| Dic    | P 1 030 133 | 28 642         | 28,3            | 752 924  | 30,3            | 21,9                             | 31 094                            | 18 844   | 135,4           | 2,2                              | 246 115 | 15,8            | 4,1  | 3 712  |
| 07 Ene | P 1 042 619 | 12 508         | 28,4            | 763 439  | 30,6            | 22,1                             | 31 101                            | 19 026   | 132,3           | 2,2                              | 248 079 | 15,8            | 4,1  | 3 634  |

### FINANCIACIÓN A LAS SOCIEDADES NO FINANCIERAS Tasas de variación interanual



### FINANCIACIÓN A LAS SOCIEDADES NO FINANCIERAS Contribuciones a la tasa de variación interanual



FUENTE: BE.

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

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

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

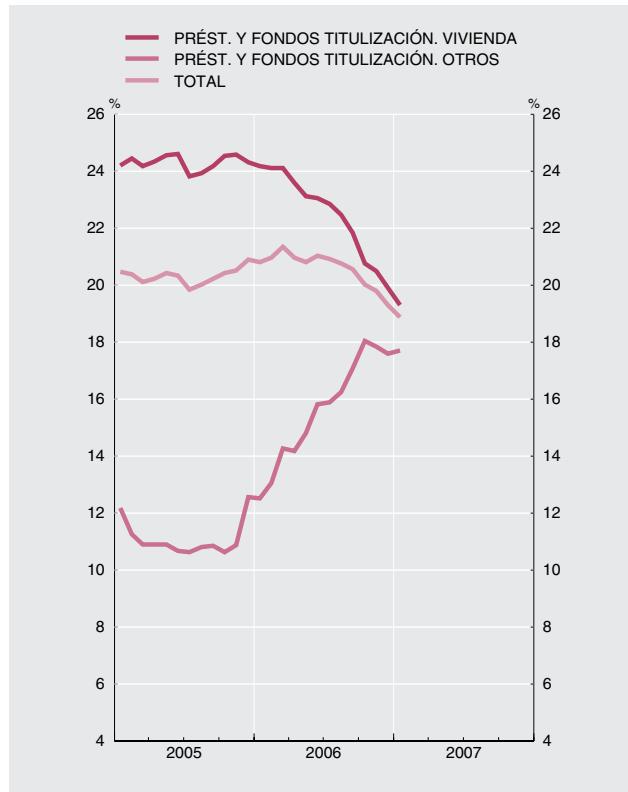
## 8.7. FINANCIACIÓN A LOS HOGARES E ISFLSH, RESIDENTES EN ESPAÑA (a)

■ Serie representada gráficamente.

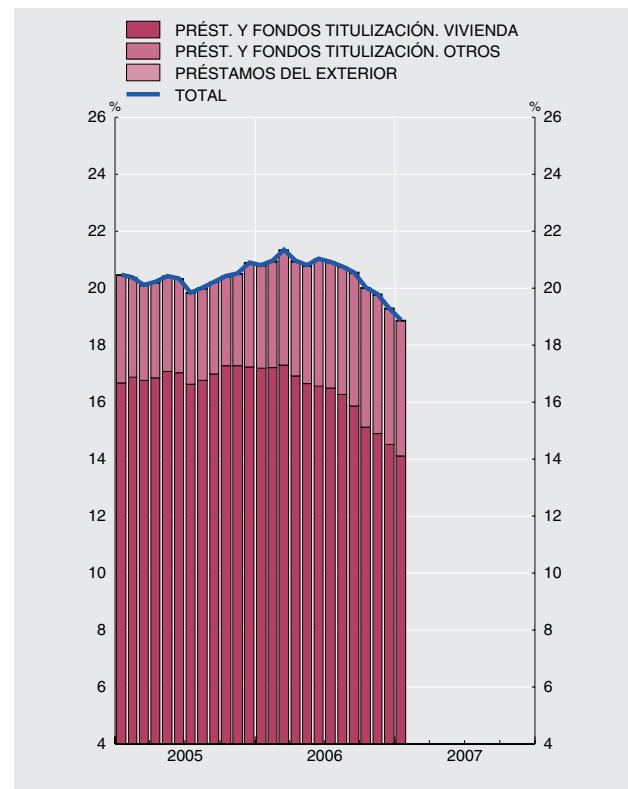
*Millones de euros y porcentajes*

|        | Total     |                |                 | Préstamos de entid. de créd. resid. y préstamos titulizados fuera del balance. Vivienda |                 |                                  | Préstamos de entid. de créd. resid. y préstamos titulizados fuera del balance. Otros |                 |                                  | Préstamos del exterior |                 |                                  | Pro memoria: préstamos titulizados fuera del balance |       |
|--------|-----------|----------------|-----------------|---|-----------------|----------------------------------|--|-----------------|----------------------------------|------------------------|-----------------|----------------------------------|--|-------|
|        | Saldo     | Flujo efectivo | Tasa interanual | Saldo   | Tasa interanual | Contribución a la tasa del total | Saldo  | Tasa interanual | Contribución a la tasa del total | Saldo                  | Tasa interanual | Contribución a la tasa del total | Vivienda   | Otros |
|        | 1         | 2              | 3               | 4   | 5               | 6                                | 7  | 8               | 9                                | 10                     | 11              | 12                               | 13   | 14    |
| 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 |
| 06     | P 776 152 | 125 606        | 19,3            | 568 924   | 19,9            | 14,5                             | 205 971  | 17,6            | 4,7                              | 1 257                  | 25,4            | 0,0                              | 26 937   | 3 421 |
| 05 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    | 728 301   | 7 381          | 20,9            | 534 172   | 22,8            | 16,5                             | 192 955  | 15,9            | 4,4                              | 1 174                  | 24,4            | 0,0                              | 26 888   | 2 173 |
| Ago    | 733 376   | 5 116          | 20,8            | 538 912   | 22,5            | 16,3                             | 193 274  | 16,2            | 4,5                              | 1 190                  | 24,7            | 0,0                              | 26 625   | 2 091 |
| Sep    | 742 532   | 9 232          | 20,6            | 545 322   | 21,8            | 15,9                             | 196 009  | 17,1            | 4,6                              | 1 202                  | 24,1            | 0,0                              | 26 192   | 2 216 |
| Oct    | P 751 781 | 9 274          | 20,0            | 551 352   | 20,7            | 15,1                             | 199 231  | 18,0            | 4,9                              | 1 199                  | 23,2            | 0,0                              | 25 903   | 3 431 |
| Nov    | P 767 682 | 15 940         | 19,8            | 561 518   | 20,5            | 14,9                             | 204 953  | 17,8            | 4,8                              | 1 212                  | 23,9            | 0,0                              | 26 587   | 3 250 |
| Dic    | P 776 152 | 8 628          | 19,3            | 568 924   | 19,9            | 14,5                             | 205 971  | 17,6            | 4,7                              | 1 257                  | 25,4            | 0,0                              | 26 937   | 3 421 |
| 07 Ene | P 781 628 | 5 531          | 18,9            | 574 135   | 19,3            | 14,1                             | 206 217  | 17,7            | 4,7                              | 1 276                  | 20,5            | 0,0                              | 26 553   | 3 433 |

### FINANCIACIÓN A LOS HOGARES E ISFLSH Tasas de variación interanual



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



FUENTE: BE.

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

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

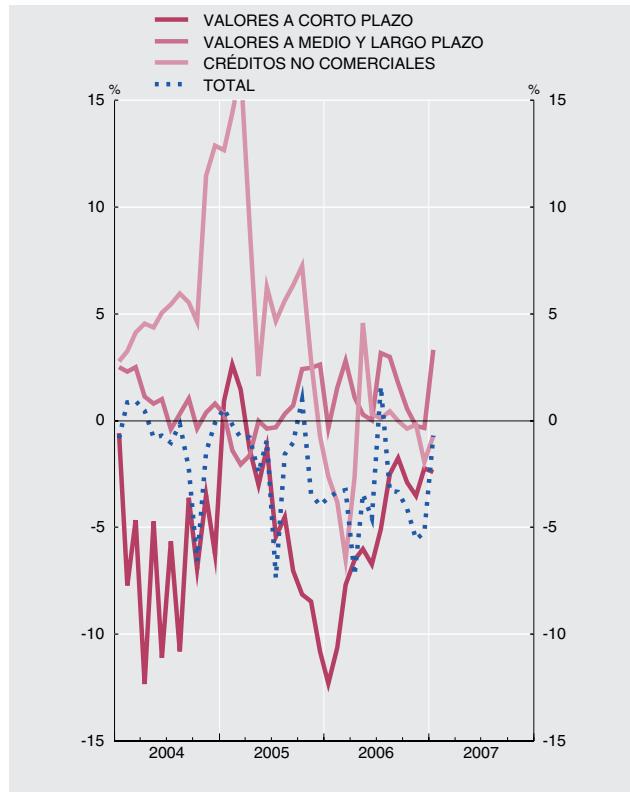
## 8.8. FINANCIACIÓN NETA DE LAS ADMINISTRACIONES PÚBLICAS, RESIDENTES EN ESPAÑA

■ Serie representada gráficamente.

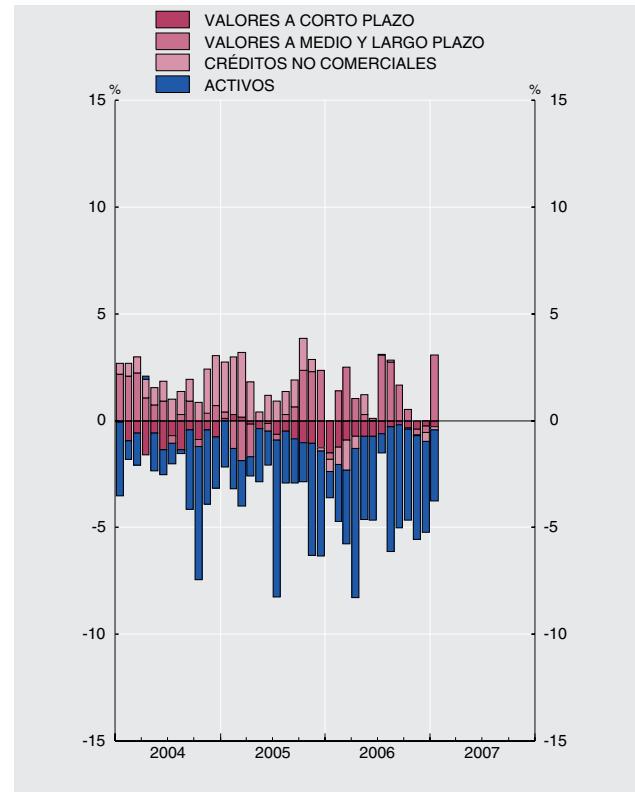
*Millones de euros y porcentajes*

|        | Financiación neta     |                                |                  | Variación mensual de los saldos |               |                     |                                     |                                 |                        | T 1/12 de los saldos |               |                     |                                     | Contribución a T 1/12 total |               |                     |                                     |      |
|--------|-----------------------|--------------------------------|------------------|---------------------------------|---------------|---------------------|-------------------------------------|---------------------------------|------------------------|----------------------|---------------|---------------------|-------------------------------------|-----------------------------|---------------|---------------------|-------------------------------------|------|
|        |                       |                                |                  | Pasivos (a)                     |               |                     | Activos                             |                                 |                        | Pasivos              |               |                     | Pasivos                             |                             |               | Activos             |                                     |      |
|        | Saldo neto de pasivos | Variación mensual (col. 4-8-9) | T 1/12 de col. 1 | Total                           | Valores       |                     | Créditos no comerciales y resto (b) | Depósitos en el Banco de España | Resto de depósitos (c) | Total                | Valores       |                     | Créditos no comerciales y resto (a) | Activos                     | Valores       |                     | Créditos no comerciales y resto (a) |      |
|        |                       |                                |                  |                                 | A corto plazo | Medio y largo plazo |                                     |                                 |                        |                      | A corto plazo | Medio y largo plazo |                                     |                             | A corto plazo | Medio y largo plazo |                                     |      |
|        | 1                     | 2                              | 3                | 4                               | 5             | 6                   | 7                                   | 8                               | 9                      | 10                   | 11            | 12                  | 13                                  | 14                          | 15            | 16                  | 17                                  | 18   |
| 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 |
| 06     | P 291 924             | -16 089                        | -5,2             | -3 008                          | -744          | -986                | -1 278                              | 1 780                           | 11 301                 | -0,8                 | -2,2          | -0,3                | -1,9                                | 15,0                        | -0,2          | -0,3                | -0,4                                | -4,2 |
| 05 Ago | P 310 474             | 15 283                         | -1,6             | -2 641                          | -2 350        | -69                 | -221                                | -220                            | -17 704                | 0,7                  | -4,5          | 0,3                 | 5,6                                 | 11,5                        | -0,5          | 0,3                 | 1,1                                 | -2,4 |
| Sep    | P 308 418             | -2 057                         | -1,0             | 7 021                           | 1 756         | 5 105               | 160                                 | 117                             | 8 960                  | 0,8                  | -7,0          | 0,7                 | 6,3                                 | 8,3                         | -0,9          | 0,7                 | 1,2                                 | -2,1 |
| Oct    | P 294 512             | -13 906                        | 1,0              | -2 450                          | -1 796        | -824                | 169                                 | -529                            | 11 985                 | 2,2                  | -8,1          | 2,4                 | 7,3                                 | 6,0                         | -1,0          | 2,3                 | 1,5                                 | -1,8 |
| Nov    | P 297 615             | 3 103                          | -3,4             | 6 007                           | 1 839         | 4 168               | -1                                  | -102                            | 3 006                  | 1,4                  | -8,5          | 2,5                 | 2,8                                 | 19,7                        | -1,1          | 2,3                 | 0,6                                 | -5,2 |
| Dic    | P 308 013             | 10 398                         | -4,0             | -517                            | -2 097        | 650                 | 930                                 | -342                            | -10 573                | 0,8                  | -10,8         | 2,6                 | -0,7                                | 22,2                        | -1,3          | 2,4                 | -0,2                                | -4,9 |
| 06 Ene | P 311 426             | 3 413                          | -3,6             | -5 090                          | 1 742         | -6 206              | -625                                | 86                              | -8 590                 | -1,9                 | -12,3         | -0,3                | -2,6                                | 5,4                         | -1,5          | -0,3                | -0,5                                | -1,3 |
| Feb    | P 306 853             | -4 573                         | -3,3             | 1 277                           | -2 063        | 3 368               | -29                                 | 277                             | 5 572                  | -0,5                 | -10,6         | 1,5                 | -3,8                                | 11,2                        | -1,2          | 1,4                 | -0,8                                | -2,7 |
| Mar    | P 309 590             | 2 737                          | -3,3             | 4 340                           | 2 204         | 2 296               | -159                                | 173                             | 1 430                  | 0,1                  | -7,7          | 2,8                 | -6,5                                | 14,7                        | -0,9          | 2,5                 | -1,4                                | -3,4 |
| 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                                | -7,0 |
| 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                                 | -3,9 |
| 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                                 | -3,9 |
| 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                                 | -0,9 |
| 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                                 | -5,9 |
| 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                                 | -4,8 |
| 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                                | -4,2 |
| Nov    | P 281 078             | -1 311                         | -5,6             | 3 559                           | 1 569         | 1 870               | 120                                 | -190                            | 5 057                  | -0,5                 | -3,5          | -0,2                | -0,2                                | 14,8                        | -0,4          | -0,2                | -0,0                                | -4,9 |
| Dic    | P 291 924             | 10 846                         | -5,2             | -1 430                          | -1 594        | 390                 | -226                                | -69                             | -12 203                | -0,8                 | -2,2          | -0,3                | -1,9                                | 15,0                        | -0,2          | -0,3                | -0,4                                | -4,2 |
| 07 Ene | P 298 588             | 17 333                         | -0,7             | 6 170                           | 1 638         | 4 340               | 192                                 | 2 211                           | 54                     | 2,1                  | -2,4          | 3,3                 | -0,7                                | 13,3                        | -0,3          | 3,1                 | -0,1                                | -3,3 |

### FINANCIACIÓN NETA A LAS ADMINISTRACIONES PÚBLICAS Tasas de variación interanual



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



FUENTE: BE.

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

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

c.Excluidas las cuentas de recaudación.

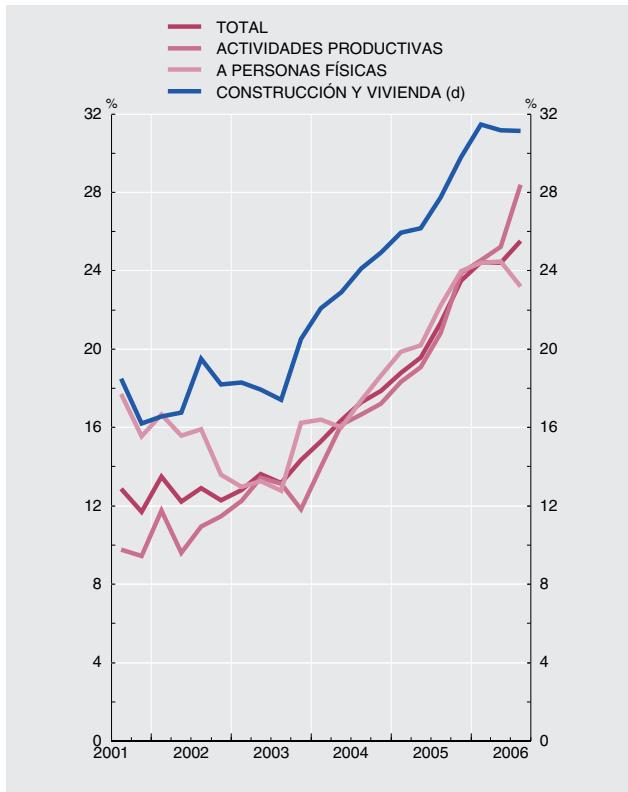
## 8.9. CRÉDITO DE ENTIDADES DE CRÉDITO A OTROS SECTORES RESIDENTES. DETALLE POR FINALIDADES

■ Serie representada gráficamente.

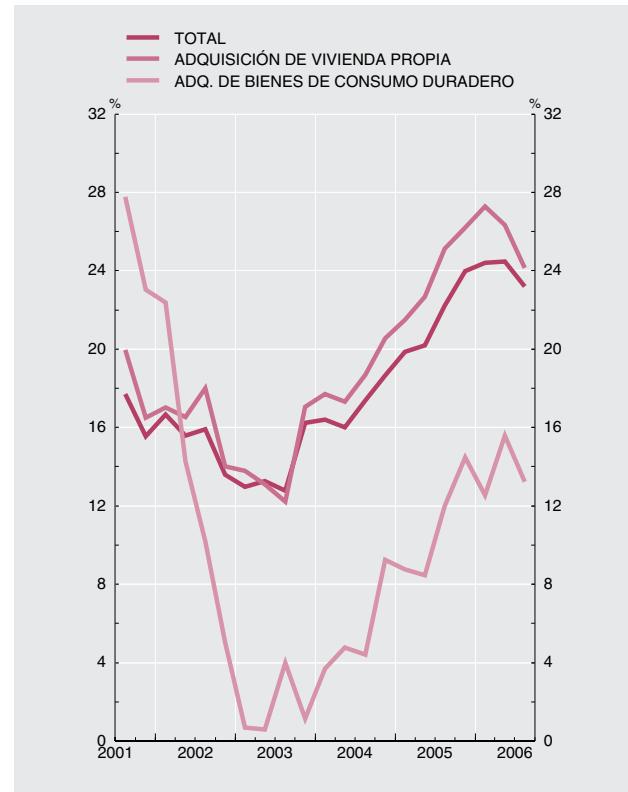
Millones de euros y porcentajes

|       | Total<br>(a) | Financiación de actividades productivas |  |   |                   |                       |         | Otras financ. a personas físicas por func. de gasto |                                     |              |        |        |       | Finan-<br>ciamiento<br>a institu-<br>ciones<br>privadas<br>sin fines<br>de lucro | Sin<br>clasi-<br>ficar | Pro me-<br>moria:<br>construc-<br>ción y<br>vivienda<br>(d) |    |
|-------|--------------|---|--|---|-------------------|-----------------------|---------|---|-------------------------------------|--------------|--------|--------|-------|--|------------------------|---|----|
|       |              | Total                                   | Agricul-<br>tura,<br>ganade-<br>ría y<br>pesca | Industria<br>(excepto<br>construc-<br>ción) | Construc-<br>ción | Servicios<br>Del cual | Total   | Adquisición y rehabil.<br>de vivienda propia        | Bienes<br>de<br>consumo<br>duradero | Resto<br>(b) | 9      | 10     | 11    | 12   | 13                     | 14  | 15 |
|       |              | 1                                       | 2  | 3   | 4                 | 5                     | 6       | 7   | 8                                   | 9            | 10     | 11     | 12    | 13   | 14                     | 15  |    |
| 03    | 802 212      | 411 986                                 | 16 402   | 85 829                                      | 65 784            | 243 972               | 79 792  | 372 013   | 275 958                             | 263 192      | 35 136 | 60 919 | 3 002 | 15 212   | 421 534                |   |    |
| 04    | 945 697      | 482 984                                 | 18 104   | 90 487                                      | 78 372            | 296 020               | 114 410 | 441 443   | 333 826                             | 317 268      | 38 379 | 69 238 | 3 677 | 17 594   | 526 608                |   |    |
| 05    | R1 202 628   | 604 061                                 | 20 738   | 104 695                                     | 100 761           | 377 867               | 166 334 | 576 253   | 445 972                             | 424 238      | 45 928 | 84 354 | 4 666 | 17 648   | 713 067                |   |    |
| 02 // | 664 446      | 343 191                                 | 13 980   | 81 235                                      | 50 770            | 197 207               | 48 576  | 308 555   | 225 521                             | 216 080      | 35 466 | 47 568 | 2 287 | 10 413   | 324 867                |   |    |
| //    | 680 806      | 351 950                                 | 14 281   | 82 834                                      | 53 777            | 201 057               | 51 298  | 316 697   | 234 668                             | 224 849      | 35 072 | 46 957 | 2 339 | 9 820  | 339 744                |   |    |
| /IV   | 701 663      | 368 466                                 | 15 122   | 85 762                                      | 57 376            | 210 206               | 57 295  | 320 053   | 235 086                             | 224 830      | 34 741 | 50 227 | 2 324 | 10 819   | 349 757                |   |    |
| 03 /  | 722 204      | 375 901                                 | 15 138   | 86 559                                      | 56 975            | 217 229               | 62 226  | 331 747   | 244 498                             | 233 729      | 34 910 | 52 339 | 2 285 | 12 271   | 363 698                |   |    |
| //    | 754 872      | 389 249                                 | 15 712   | 87 015                                      | 59 431            | 227 091               | 67 740  | 349 500   | 256 010                             | 244 414      | 35 676 | 57 814 | 2 512 | 13 608   | 383 181                |   |    |
| ///   | 770 523      | 398 206                                 | 16 462   | 87 240                                      | 61 902            | 232 601               | 72 545  | 357 146   | 264 453                             | 252 316      | 36 468 | 56 225 | 2 651 | 12 520   | 398 900                |   |    |
| /V    | 802 212      | 411 986                                 | 16 402   | 85 829                                      | 65 784            | 243 972               | 79 792  | 372 013   | 275 958                             | 263 192      | 35 136 | 60 919 | 3 002 | 15 212   | 421 534                |   |    |
| 04 /  | 832 734      | 428 517                                 | 16 973   | 85 326                                      | 68 171            | 258 047               | 87 073  | 386 179   | 288 736                             | 275 107      | 36 201 | 61 242 | 3 108 | 14 930   | 443 980                |   |    |
| //    | 878 477      | 452 030                                 | 17 102   | 86 636                                      | 72 362            | 275 930               | 97 040  | 405 486   | 301 537                             | 286 744      | 37 374 | 66 575 | 3 183 | 17 777   | 470 939                |   |    |
| ///   | 903 590      | 464 578                                 | 17 655   | 88 360                                      | 75 494            | 283 069               | 104 592 | 419 230   | 315 021                             | 299 447      | 38 075 | 66 134 | 3 426 | 16 355   | 495 107                |   |    |
| /V    | 945 697      | 482 984                                 | 18 104   | 90 487                                      | 78 372            | 296 020               | 114 410 | 441 443   | 333 826                             | 317 268      | 38 379 | 69 238 | 3 677 | 17 594   | 526 608                |   |    |
| 05 /  | 989 196      | 507 089                                 | 18 188   | 93 815                                      | 83 421            | 311 665               | 123 982 | 462 910   | 351 757                             | 334 224      | 39 375 | 71 778 | 3 548 | 15 649   | 559 160                |   |    |
| //    | R1 085 320   | 544 048                                 | 19 501   | 99 393                                      | 89 806            | 335 349               | 139 010 | 516 384   | 394 989                             | 375 523      | 42 531 | 78 864 | 4 200 | 20 687   | 623 805                |   |    |
| ///   | 1 131 240    | 567 022                                 | 20 182   | 101 716                                     | 94 411            | 350 714               | 148 623 | 541 346   | 419 032                             | 398 498      | 44 644 | 77 670 | 4 355 | 18 518   | 662 066                |   |    |
| /V    | 1 202 628    | 604 061                                 | 20 738   | 104 695                                     | 100 761           | 377 867               | 166 334 | 576 253   | 445 972                             | 424 238      | 45 928 | 84 354 | 4 666 | 17 648   | 713 067                |   |    |
| 06 /  | 1 265 755    | 637 277                                 | 21 213   | 105 687                                     | 106 183           | 404 195               | 186 475 | 604 878   | 471 966                             | 449 246      | 46 320 | 86 592 | 4 788 | 18 813   | 764 623                |   |    |
| //    | 1 350 191    | 681 307                                 | 21 946   | 109 856                                     | 116 195           | 433 311               | 203 879 | 642 698   | 498 248                             | 474 404      | 49 161 | 95 289 | 5 109 | 21 077   | 818 322                |   |    |
| ///   | 1 419 973    | 728 058                                 | 22 460   | 115 266                                     | 127 420           | 462 911               | 221 593 | 666 972   | 519 130                             | 494 739      | 50 552 | 97 291 | 5 359 | 19 584   | 868 144                |   |    |

CRÉDITO POR FINALIDADES  
Tasas de variación interanual (c)



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



FUENTE: BE.

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

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

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

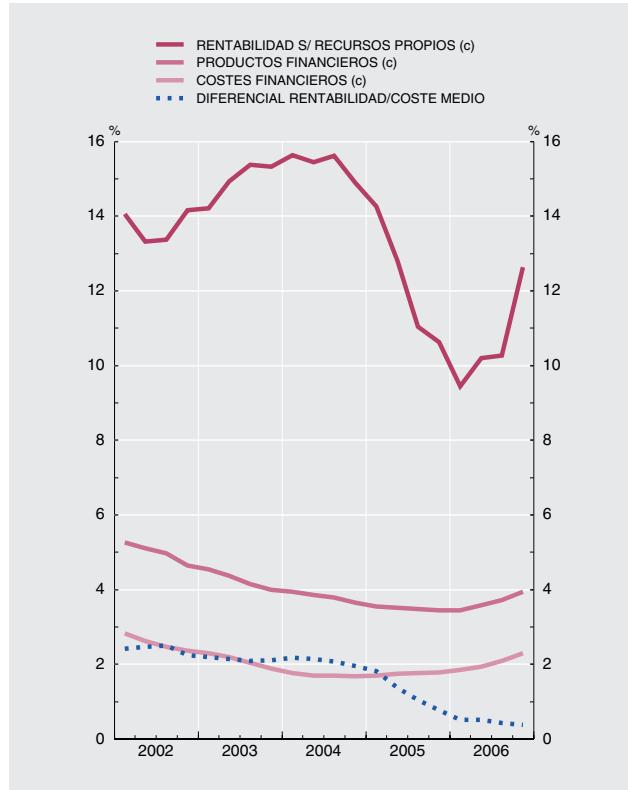
d. Comprende: construcción, actividades inmobiliarias y adquisición y rehabilitación de viviendas.

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

■ Serie representada gráficamente.

|       | En porcentaje sobre el balance medio ajustado |        |                          |                                 |                  |                        |          |                       |                             |                               |                                      |   | En porcentaje                          |                    |  |
|-------|---|--------|--------------------------|---------------------------------|------------------|------------------------|----------|-----------------------|-----------------------------|-------------------------------|--------------------------------------|---|--|--------------------|--|
|       | Productos financieros                         | Costes | Margen de intermediación | Otros ptos. y gastos ordinarios | Margen ordinario | Gastos de explotación: | Del cual | Margen de explotación | Resto de productos y costes | Beneficios antes de impuestos | Rentabilidad s/ recursos propios (a) | Rentabilidad media de operaciones activas (b) | Coste medio de operaciones pasivas (b) | Diferencia (12-13) |  |
|       | 1   | 2      | 3                        | 4                               | 5                | 6                      | 7        | 8                     | 9                           | 10                            | 11                                   | 12  | 13                                     | 14                 |  |
| 03    | 4,2   | 1,8    | 2,5                      | 0,3                             | 2,7              | 1,6                    | 0,9      | 1,2                   | -1,0                        | 0,8                           | 14,5                                 | 4,3   | 2,2                                    | 2,1                |  |
| 04    | 3,7   | 1,7    | 2,0                      | 0,8                             | 2,8              | 1,5                    | 0,9      | 1,3                   | -1,6                        | 0,7                           | 11,6                                 | 3,9   | 1,9                                    | 1,9                |  |
| 05    | R 3,6   | 1,8    | 1,8                      | 0,8                             | 2,5              | 1,2                    | 0,8      | 1,3                   | -0,8                        | 0,9                           | 10,0                                 | 2,8   | 2,0                                    | 0,8                |  |
| 03 /V | 4,2   | 1,8    | 2,5                      | 0,3                             | 2,7              | 1,6                    | 0,9      | 1,2                   | -0,4                        | 0,8                           | 14,5                                 | 4,3   | 2,2                                    | 2,1                |  |
| 04 /I | 3,8   | 1,7    | 2,2                      | 0,7                             | 2,9              | 1,5                    | 0,9      | 1,4                   | -0,5                        | 0,9                           | 16,0                                 | 4,2   | 2,0                                    | 2,2                |  |
| II    | 3,7   | 1,7    | 2,0                      | 0,7                             | 2,7              | 1,5                    | 0,9      | 1,2                   | -0,3                        | 0,9                           | 17,2                                 | 4,1   | 1,9                                    | 2,1                |  |
| III   | 3,4   | 1,7    | 1,7                      | 0,7                             | 2,4              | 1,4                    | 0,9      | 1,0                   | -0,2                        | 0,8                           | 14,8                                 | 4,0   | 1,9                                    | 2,1                |  |
| /V    | 3,7   | 1,7    | 2,0                      | 0,8                             | 2,8              | 1,5                    | 0,9      | 1,3                   | -0,6                        | 0,7                           | 11,6                                 | 3,9   | 1,9                                    | 1,9                |  |
| 05 /I | R 3,4   | 1,7    | 1,7                      | 0,7                             | 2,4              | 1,4                    | 0,8      | 1,0                   | -0,2                        | 0,8                           | 13,5                                 | 3,8   | 1,9                                    | 1,8                |  |
| II    | 3,5   | 1,8    | 1,7                      | 0,9                             | 2,6              | 1,3                    | 0,8      | 1,3                   | -0,2                        | 1,1                           | 11,4                                 | 3,3   | 2,0                                    | 1,4                |  |
| III   | 3,3   | 1,8    | 1,5                      | 0,6                             | 2,1              | 1,2                    | 0,8      | 0,9                   | -0,2                        | 0,7                           | 7,7                                  | 3,0   | 2,0                                    | 1,0                |  |
| /V    | 3,6   | 1,8    | 1,8                      | 0,8                             | 2,5              | 1,2                    | 0,8      | 1,3                   | -0,2                        | 0,9                           | 10,0                                 | 2,8   | 2,0                                    | 0,8                |  |
| 06 /I | 3,4   | 2,0    | 1,4                      | 0,8                             | 2,2              | 1,2                    | 0,7      | 1,0                   | -0,2                        | 0,8                           | 8,7                                  | 2,6   | 2,1                                    | 0,5                |  |
| II    | 4,0   | 2,2    | 1,8                      | 0,8                             | 2,6              | 1,1                    | 0,7      | 1,5                   | -0,2                        | 1,2                           | 14,4                                 | 2,7   | 2,2                                    | 0,5                |  |
| III   | 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                                    | 0,4                |  |
| /V    | 4,5   | 2,6    | 1,9                      | 0,8                             | 2,7              | 1,1                    | 0,7      | 1,6                   | 0,3                         | 1,6                           | 19,4                                 | 2,9   | 2,5                                    | 0,4                |  |

**CUENTA DE RESULTADOS**  
Ratio sobre balance ajustado medio y rentabilidades



**CUENTA DE RESULTADOS**  
Ratio sobre balance ajustado medio



FUENTE: BE.

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

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

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

c. Media de los cuatro últimos trimestres.

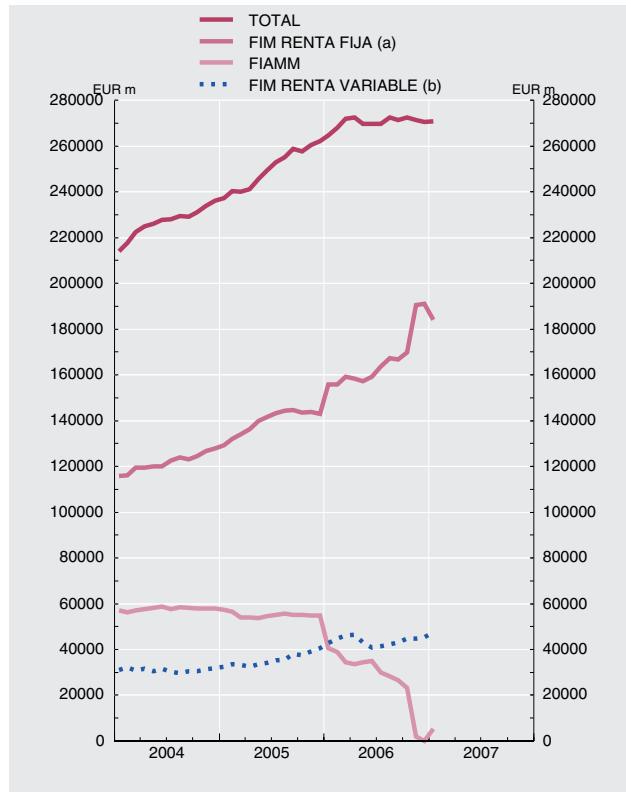
## 8.11. FONDOS DE INVERSIÓN EN VALORES MOBILIARIOS, RESIDENTES EN ESPAÑA: DETALLE POR VOCACIÓN

■ Serie representada gráficamente.

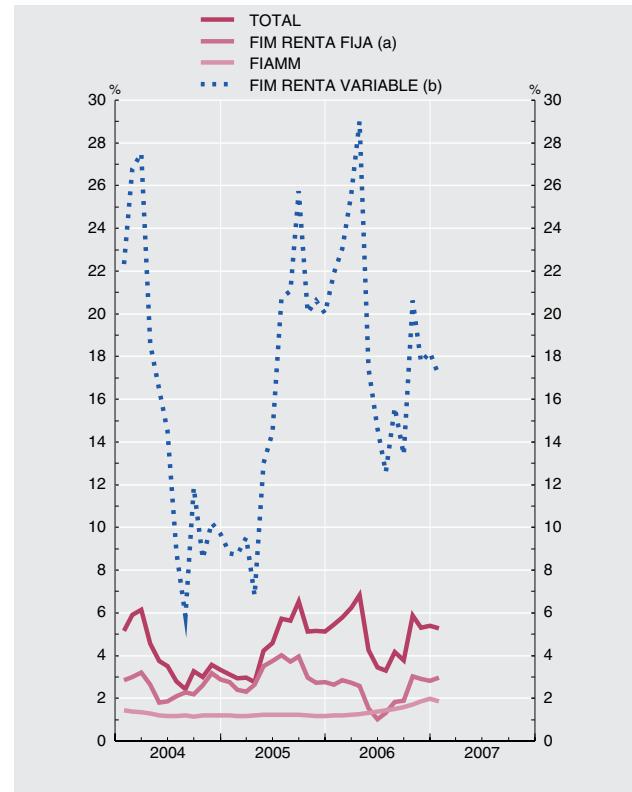
Millones de euros y porcentajes

|        | Total       |              |                                |             | FIAMM          |                                |             |            | FIM renta fija (a)             |             |            |                                | FIM renta variable (b) |            |                                |             | Otros fondos (c) |
|--------|-------------|--------------|--------------------------------|-------------|----------------|--------------------------------|-------------|------------|--------------------------------|-------------|------------|--------------------------------|------------------------|------------|--------------------------------|-------------|------------------|
|        | Patri-monio | De la cual   | Renta-bilidad últimos 12 meses | Patri-monio | De la cual     | Renta-bilidad últimos 12 meses | Patri-monio | De la cual | Renta-bilidad últimos 12 meses | Patri-monio | De la cual | Renta-bilidad últimos 12 meses | Patri-monio            | De la cual | Renta-bilidad últimos 12 meses | Patri-monio |                  |
|        | 1           | 2            | 3                              | 4           | 5              | 6                              | 7           | 8          | 9                              | 10          | 11         | 12                             | 13                     | 14         | 15                             | 16          | 17               |
| 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           |
| 06     | 270 407     | 8 206-10 861 | 5,4                            | 106         | -54 645-55 113 | 2,0                            | 191 002     | 47 954     | 39 212                         | 2,8         | 45 365     | 4 693                          | -2 189                 | 18,2       | 33 934                         |             |                  |
| 05 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    | 270 407     | -1 060       | -3 100                         | 5,4         | 106            | -1 953                         | -1 953      | 2,0        | 191 002                        | 466         | 314        | 2,8                            | 45 365                 | 480        | -723                           | 18,2        | 33 934           |
| 07 Ene | P 270 764   | 357          | ...                            | 5,3         | 5 373          | 5 267                          | ...         | 1,9        | 184 077                        | -6 924      | ...        | 3,0                            | 47 473                 | 2 108      | ...                            | 17,1        | 33 841           |

### 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.

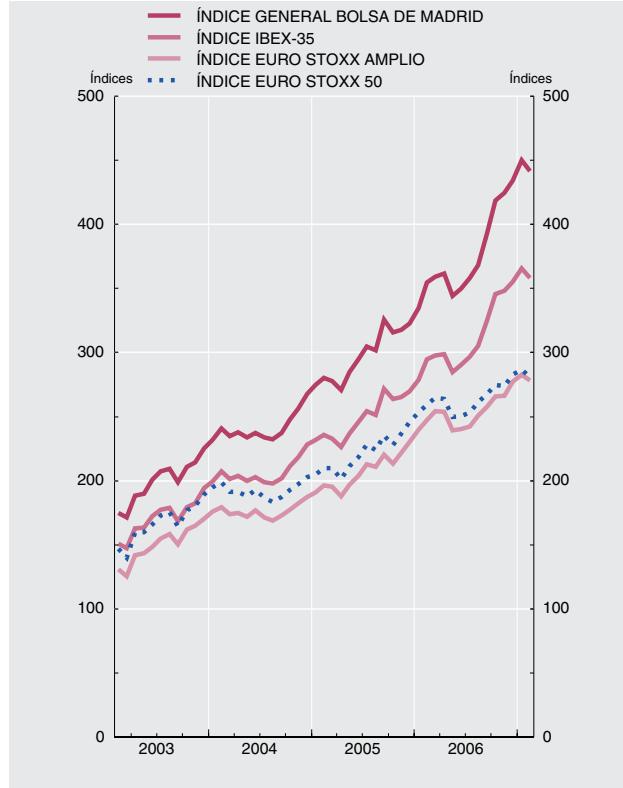
## 8.12. ÍNDICES DE COTIZACIÓN DE ACCIONES Y CONTRATACIÓN DE MERCADOS. ESPAÑA Y ZONA DEL EURO

■ Serie representada gráficamente.

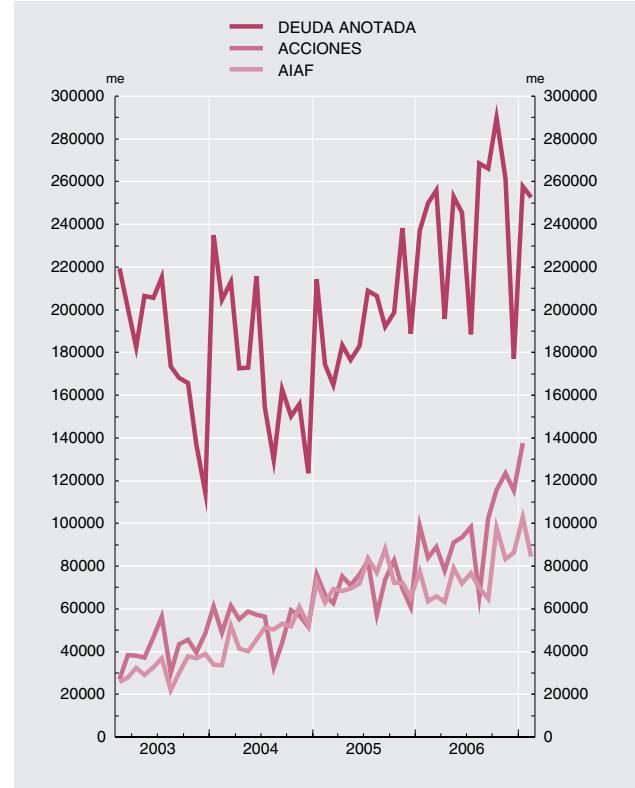
Índices, millones de euros y miles de contratos

|        | 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 1 597,69                        | 14 408,55 | 400,66                              | 4 135,15 | 137 489          | 6 527      | 510 366  | 187 311         | -                             | 1 795          | -                            | 1 287          |
| 05 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 | 137 489          | 6 527      | 257 796  | 102 927         | ...                           | 810            | ...                          | 647            |
| Feb    | P 1 581,73                        | 14 248,40 | 397,25                              | 4 087,12 | ...              | ...        | 252 570  | 84 385          | ...                           | 985            | ...                          | 639            |

### 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)

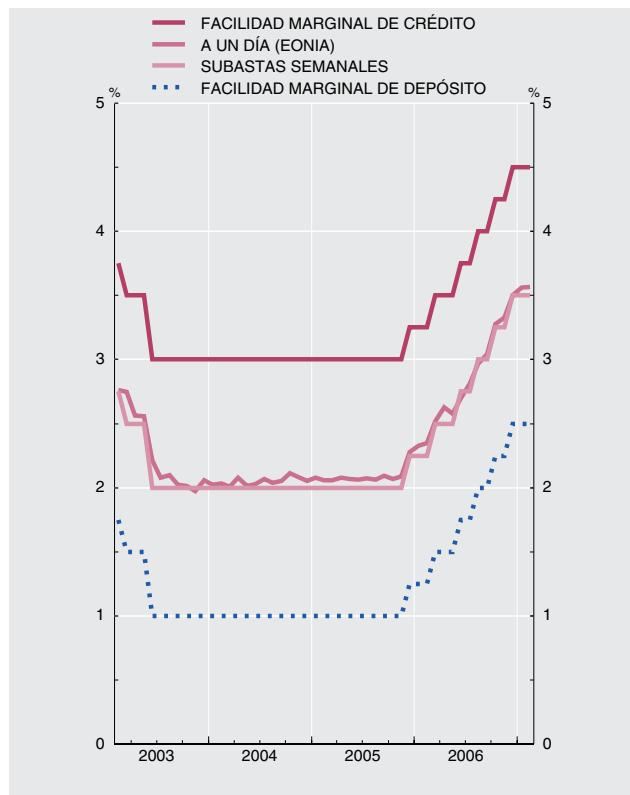
## 9.1. TIPOS DE INTERÉS. EUROSISTEMA Y MERCADO DE DINERO. ZONA DEL EURO Y SEGMENTO ESPAÑOL

■ Serie representada gráficamente.

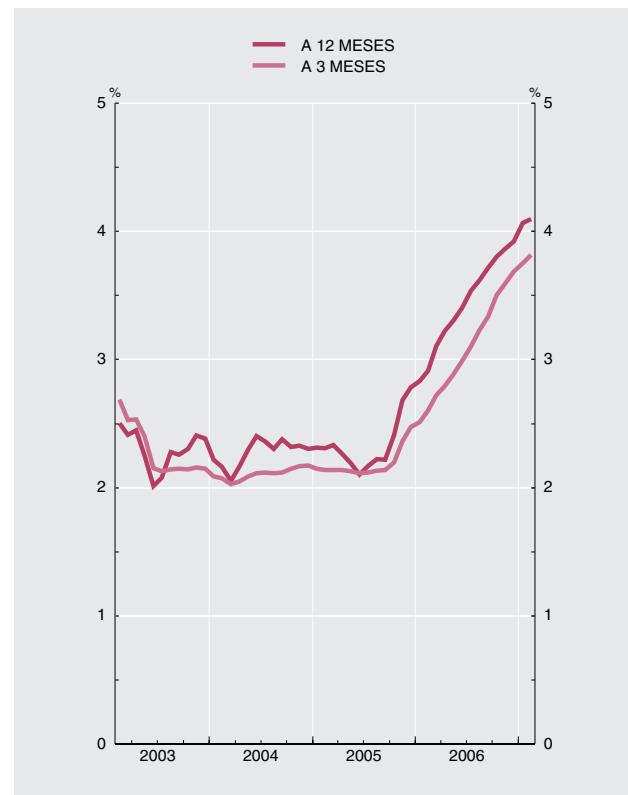
Medias de datos diarios. Porcentajes

| 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 |
| 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  | -   | 3,72                    | 4,50                                   | 2,50        | 3,57              | 3,63     | 3,78         | 3,92         | 4,08     | 3,55                       | 3,61     | 3,78         | 4,07     | 3,50                                     | 3,52     | 3,64         | 3,94     |
| 05 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     |
| Feb   | 3,50  | 3,72                    | 4,50                                   | 2,50        | 3,57              | 3,65     | 3,82         | 3,94         | 4,09     | 3,55                       | 3,62     | 3,81         | 4,09     | 3,50                                     | 3,54     | 3,67         | 3,93     |

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



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



FUENTE: BCE (columnas 1 a 8).

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

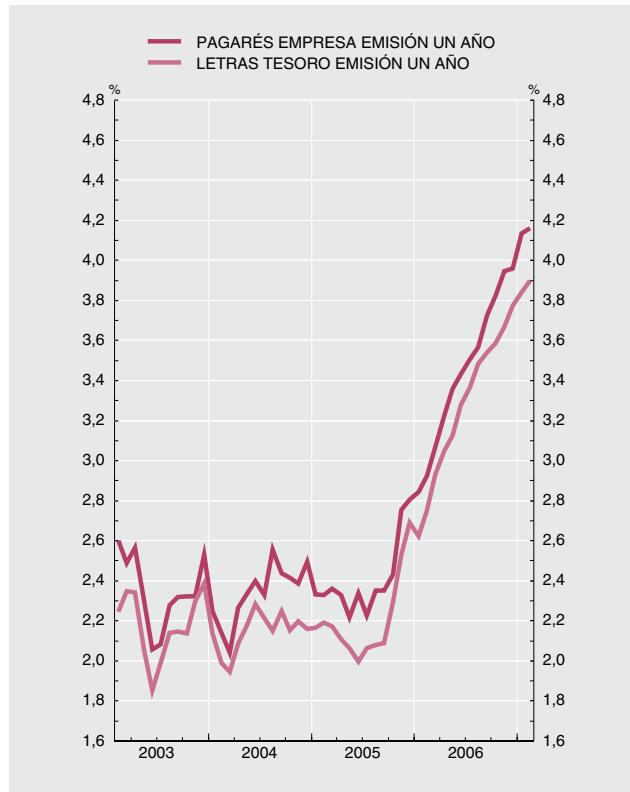
## 9.2. TIPOS DE INTERÉS. MERCADOS DE VALORES ESPAÑOLES A CORTO Y A LARGO PLAZO

■ Serie representada gráficamente.

Porcentajes

| Emisión:<br>tipo<br>marginal | Mercado<br>secundario.<br>Operaciones<br>simples al<br>contado entre<br>titulares<br>de cuenta | Valores a corto plazo         |  |                                |                 | Valores a largo plazo |                  |                   |                |                |      |      |      | Obligaciones<br>privadas<br>negociadas<br>en AIAF.<br>Vencimiento<br>a más de dos<br>años |
|------------------------------|--|-------------------------------|--|--------------------------------|-----------------|-----------------------|------------------|-------------------|----------------|----------------|------|------|------|---|
|                              |  | Letras del Tesoro a<br>un año |  | Pagarés de empresa a<br>un año |                 | Deuda del Estado      |                  |                   |                |                |      |      |      |   |
|                              |  | Emisión                       | Mercado<br>secundario.<br>Operaciones<br>simples al<br>contado | A tres<br>años                 | A cinco<br>años | A diez<br>años        | A quince<br>años | A treinta<br>años | A tres<br>años | A diez<br>años |      |      |      |   |
| 1                            | 2  | 3                             | 4  | 5                              | 6               | 7                     | 8                | 9                 | 10             | 11             | 12   | 12   | 12   | 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  | 3,87                          | 3,84   | 4,15                           | 4,10            | 3,95                  | 3,98             | 4,11              | -              | 4,25           | 3,95 | 4,09 | 4,33 |   |
| 05 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   | 4,14                           | 4,08            | -                     | 4,01             | 4,11              | -              | -              | 3,93 | 4,07 | 4,25 |   |
| Feb                          |  | 3,90                          | 3,88   | 4,16                           | 4,13            | 3,95                  | -                | -                 | -              | 4,25           | 3,97 | 4,11 | 4,42 |   |

### 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.

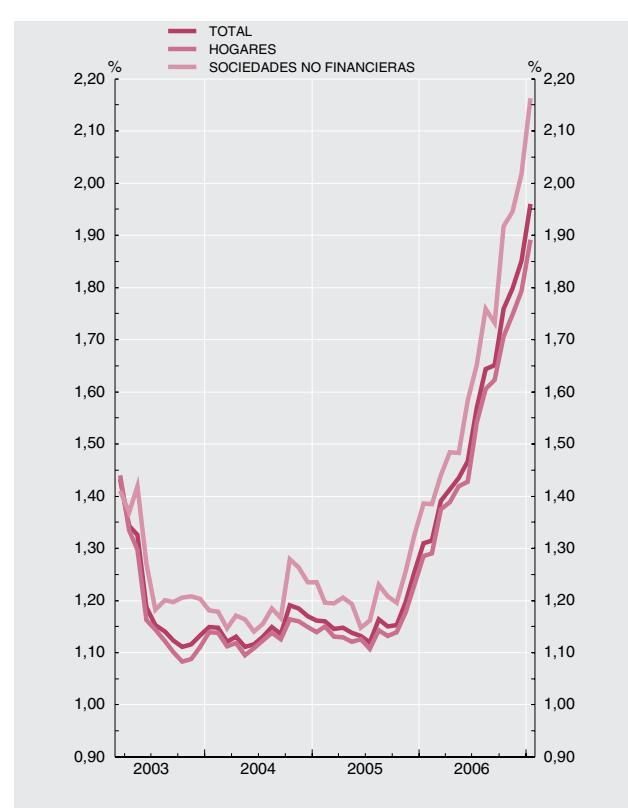
Porcentajes

| 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 | A la vista | Depósitos a plazo | Cesiones temporales | Tipo sintético | A la vista | Depósitos a plazo | Cesiones temporales |
|                                | Tipo sintético   | Vivienda | Consumo y otros fines | Tipo sintético            | Hasta 1 millón de euros | Más 1 millón euros (b) |                    | Tipo sintético   | A la vista y preaviso | Depósitos a plazo | Cesiones temporales | Tipo sintético            | A la vista | Depósitos a plazo | Cesiones temporales |                |            |                   |                     |                |            |                   |                     |
| 1                              | 2                | 3        | 4                     | 5                         | 6                       | 7                      | 8                  | 9                | 10                    | 11                | 12                  | 13                        | 14         | 15                | 16                  | 17             | 18         | 19                | 20                  | 21             | 22         |                   |                     |
| 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                             | 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           |            |                   |                     |                |            |                   |                     |
| 07                             | A                | 5,22     | 5,57                  | 4,85                      | 7,53                    | 4,88                   | 5,38               | 4,58             | 1,96                  | 1,89              | 0,57                | 3,25                      | 3,39       | 2,16              | 1,41                | 3,46           | 3,54       |                   |                     |                |            |                   |                     |
| 05                             | Jun              | 3,78     | 4,12                  | 3,35                      | 5,99                    | 3,40                   | 4,00               | 2,99             | 1,13                  | 1,13              | 0,40                | 2,04                      | 2,08       | 1,15              | 0,67                | 2,01           | 2,01       |                   |                     |                |            |                   |                     |
|                                | Jul              | 3,74     | 4,06                  | 3,29                      | 5,99                    | 3,40                   | 3,95               | 2,99             | 1,12                  | 1,11              | 0,40                | 2,00                      | 2,07       | 1,16              | 0,71                | 2,02           | 2,01       |                   |                     |                |            |                   |                     |
|                                | Ago              | 3,84     | 4,16                  | 3,29                      | 6,38                    | 3,48                   | 4,01               | 2,92             | 1,16                  | 1,14              | 0,40                | 2,05                      | 2,09       | 1,23              | 0,73                | 2,11           | 2,02       |                   |                     |                |            |                   |                     |
|                                | Sep              | 3,79     | 4,14                  | 3,28                      | 6,32                    | 3,41                   | 3,88               | 2,97             | 1,15                  | 1,13              | 0,40                | 2,04                      | 2,11       | 1,21              | 0,73                | 2,05           | 2,04       |                   |                     |                |            |                   |                     |
|                                | Oct              | 3,80     | 4,14                  | 3,31                      | 6,27                    | 3,43                   | 3,91               | 2,98             | 1,15                  | 1,14              | 0,39                | 2,07                      | 2,01       | 1,20              | 0,73                | 2,03           | 2,01       |                   |                     |                |            |                   |                     |
|                                | Nov              | 3,84     | 4,12                  | 3,35                      | 6,07                    | 3,55                   | 3,93               | 3,16             | 1,20                  | 1,18              | 0,40                | 2,16                      | 1,98       | 1,26              | 0,76                | 2,16           | 2,01       |                   |                     |                |            |                   |                     |
|                                | Dic              | 3,93     | 4,24                  | 3,46                      | 6,27                    | 3,59                   | 4,04               | 3,26             | 1,26                  | 1,23              | 0,41                | 2,27                      | 2,25       | 1,33              | 0,82                | 2,22           | 2,22       |                   |                     |                |            |                   |                     |
| 06                             | Ene              | 4,11     | 4,46                  | 3,67                      | 6,56                    | 3,72                   | 4,27               | 3,27             | 1,31                  | 1,29              | 0,42                | 2,34                      | 2,22       | 1,39              | 0,88                | 2,25           | 2,27       |                   |                     |                |            |                   |                     |
|                                | Feb              | 4,14     | 4,47                  | 3,78                      | 6,30                    | 3,79                   | 4,28               | 3,37             | 1,31                  | 1,29              | 0,44                | 2,32                      | 2,24       | 1,39              | 0,87                | 2,33           | 2,27       |                   |                     |                |            |                   |                     |
|                                | Mar              | 4,23     | 4,53                  | 3,84                      | 6,36                    | 3,92                   | 4,35               | 3,56             | 1,39                  | 1,38              | 0,45                | 2,49                      | 2,49       | 1,44              | 0,89                | 2,46           | 2,47       |                   |                     |                |            |                   |                     |
|                                | Abr              | 4,34     | 4,69                  | 3,93                      | 6,70                    | 3,97                   | 4,46               | 3,56             | 1,41                  | 1,39              | 0,45                | 2,51                      | 2,51       | 1,48              | 0,91                | 2,52           | 2,52       |                   |                     |                |            |                   |                     |
|                                | May              | 4,42     | 4,82                  | 4,10                      | 6,74                    | 4,00                   | 4,54               | 3,58             | 1,43                  | 1,42              | 0,44                | 2,58                      | 2,45       | 1,48              | 0,92                | 2,51           | 2,48       |                   |                     |                |            |                   |                     |
|                                | Jun              | 4,52     | 4,91                  | 4,19                      | 6,78                    | 4,11                   | 4,59               | 3,78             | 1,47                  | 1,43              | 0,43                | 2,63                      | 2,61       | 1,58              | 0,95                | 2,81           | 2,65       |                   |                     |                |            |                   |                     |
|                                | Jul              | 4,61     | 4,99                  | 4,29                      | 6,87                    | 4,21                   | 4,72               | 3,87             | 1,57                  | 1,54              | 0,45                | 2,83                      | 2,70       | 1,65              | 1,03                | 2,81           | 2,78       |                   |                     |                |            |                   |                     |
|                                | Ago              | 4,82     | 5,22                  | 4,41                      | 7,41                    | 4,40                   | 4,86               | 3,99             | 1,64                  | 1,61              | 0,47                | 2,90                      | 2,85       | 1,76              | 1,10                | 2,88           | 2,89       |                   |                     |                |            |                   |                     |
|                                | Sep              | 4,85     | 5,30                  | 4,52                      | 7,41                    | 4,38                   | 4,91               | 4,03             | 1,65                  | 1,62              | 0,49                | 2,93                      | 2,87       | 1,73              | 1,07                | 2,91           | 2,98       |                   |                     |                |            |                   |                     |
|                                | Oct              | 4,98     | 5,37                  | 4,63                      | 7,37                    | 4,58                   | 5,07               | 4,22             | 1,76                  | 1,71              | 0,51                | 3,04                      | 3,07       | 1,92              | 1,19                | 3,18           | 3,19       |                   |                     |                |            |                   |                     |
|                                | Nov              | 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              | 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       |                   |                     |                |            |                   |                     |
| 07                             | Ene              | P        | 5,22                  | 5,57                      | 4,85                    | 7,53                   | 4,88               | 5,38             | 4,58                  | 1,96              | 1,89                | 0,57                      | 3,25       | 3,39              | 2,16                | 1,41           | 3,46       | 3,54              |                     |                |            |                   |                     |

#### 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.

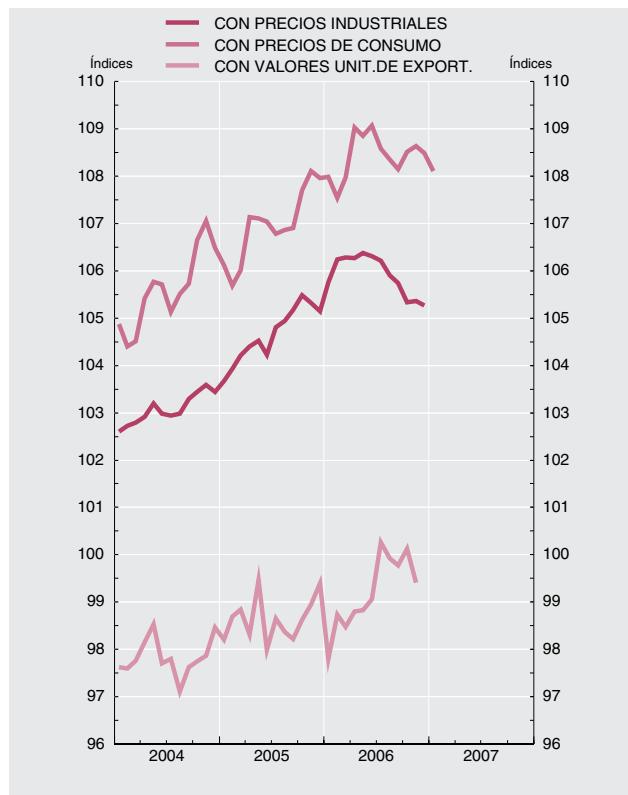
c. Los tipos sintéticos de los préstamos y de los depósitos se obtienen como la media de los tipos de interés de las nuevas operaciones ponderados por los saldos en euros recogidos en balance para todos los instrumentos de cada uno de los sectores.

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

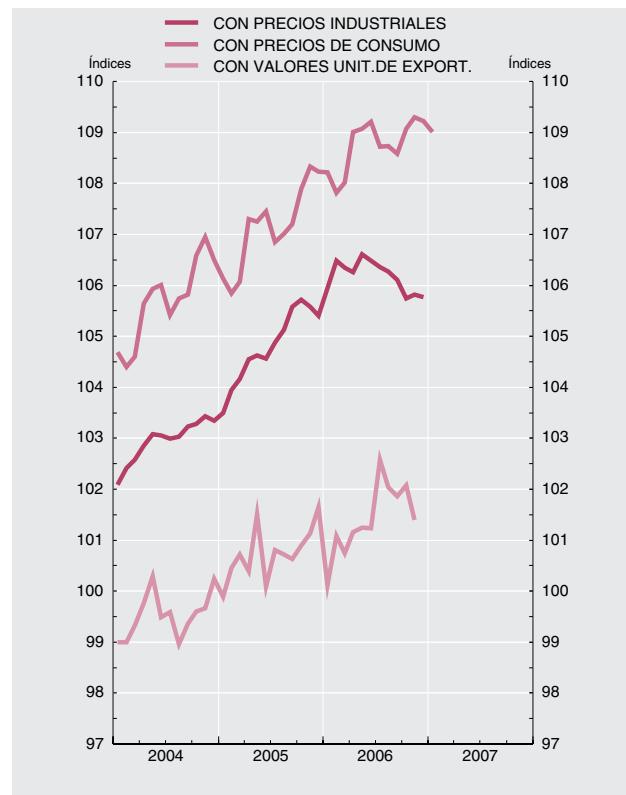
Base 1999 I = 100

|        | 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 totales | Con costes laborales unitarios totales | Con costes laborales unitarios de manufac- | Con valores unitarios de las exportaciones |  |
|        | Con precios industriales          | Con precios de consumo | Con costes laborales unitarios totales | Con valores unitarios de las exportaciones |                        | Con precios industriales | Con precios de consumo | Con costes laborales unitarios totales | Con valores unitarios de las exportaciones |                          |                               |                              |  |  |  |  |
|        | (a) 1                             | (a) 2                  | 3                                      | (a) 4                                      | 5                      | 6                        | 7                      | 8                                      | 9  | (a) 10                   | (a) 11                        | 12                           | 13                                     | (a) 14                                     |  |  |
| 04     | 103,1                             | 105,6                  | 104,2                                  | 97,8                                       | 100,1                  | 102,9                    | 105,5                  | 104,0                                  | 97,7                                       | 102,9                    | 105,7                         | 105,0                        | 107,5                                  | 99,5                                       |  |  |
| 05     | 104,7                             | 107,0                  | 105,1                                  | 98,6                                       | 100,1                  | 104,6                    | 106,9                  | 105,0                                  | 98,6                                       | 104,8                    | 107,1                         | 106,3                        | 111,0                                  | 100,7                                      |  |  |
| 06     | 105,9                             | 108,4                  | 106,7                                  | ...  | 100,0                  | 105,9                    | 108,5                  | 106,7                                  | ...  | 106,2                    | 108,8                         | 108,1                        | 111,0                                  | ...  |  |  |
| 05 /   | 103,9                             | 105,9                  | 104,7                                  | 98,6                                       | 100,2                  | 103,8                    | 105,8                  | 104,5                                  | 98,4                                       | 103,9                    | 106,0                         | 105,6                        | 110,5                                  | 100,4                                      |  |  |
| //     | 104,4                             | 107,1                  | 104,9                                  | 98,6                                       | 100,0                  | 104,4                    | 107,1                  | 104,9                                  | 98,6                                       | 104,6                    | 107,3                         | 106,1                        | 110,8                                  | 100,7                                      |  |  |
| ///    | 105,0                             | 106,9                  | 105,5                                  | 98,4                                       | 100,1                  | 104,9                    | 106,8                  | 105,4                                  | 98,4                                       | 105,2                    | 107,0                         | 106,7                        | 111,0                                  | 100,7                                      |  |  |
| /V     | 105,3                             | 107,9                  | 105,3                                  | 99,0                                       | 100,0                  | 105,3                    | 107,9                  | 105,2                                  | 99,0                                       | 105,6                    | 108,1                         | 106,5                        | 111,7                                  | 101,2                                      |  |  |
| 06 /   | 106,1                             | 107,8                  | 106,0                                  | 98,3                                       | 100,1                  | 106,0                    | 107,8                  | 106,0                                  | 98,3                                       | 106,2                    | 108,0                         | 107,3                        | 111,4                                  | 100,6                                      |  |  |
| //     | 106,3                             | 109,0                  | 106,4                                  | 98,9                                       | 100,1                  | 106,2                    | 108,9                  | 106,2                                  | 98,8                                       | 106,5                    | 109,1                         | 107,6                        | 111,4                                  | 101,2                                      |  |  |
| ///    | 106,0                             | 108,4                  | 106,9                                  | 100,0                                      | 100,0                  | 106,0                    | 108,4                  | 106,9                                  | 100,0                                      | 106,2                    | 108,7                         | 108,4                        | 110,0                                  | 102,2                                      |  |  |
| /V     | 105,3                             | 108,5                  | 107,3                                  | ...  | 99,8                   | 105,6                    | 108,8                  | 107,5                                  | ...  | 105,8                    | 109,2                         | 109,1                        | 111,1                                  | ...  |  |  |
| 06 May | 106,4                             | 108,9                  | ...                                    | 98,8                                       | 100,0                  | 106,3                    | 108,8                  | ...                                    | 98,8                                       | 106,6                    | 109,1                         | ...                          | ...                                    | 101,2                                      |  |  |
| Jun    | 106,3                             | 109,1                  | ...                                    | 99,1                                       | 100,1                  | 106,2                    | 108,9                  | ...                                    | 98,9                                       | 106,5                    | 109,2                         | ...                          | ...                                    | 101,2                                      |  |  |
| Jul    | 106,2                             | 108,6                  | ...                                    | 100,3                                      | 100,1                  | 106,1                    | 108,4                  | ...                                    | 100,1                                      | 106,4                    | 108,7                         | ...                          | ...                                    | 102,6                                      |  |  |
| Ago    | 105,9                             | 108,3                  | ...                                    | 99,9                                       | 99,9                   | 106,0                    | 108,4                  | ...                                    | 100,0                                      | 106,3                    | 108,7                         | ...                          | ...                                    | 102,0                                      |  |  |
| Sep    | 105,7                             | 108,2                  | ...                                    | 99,8                                       | 99,9                   | 105,8                    | 108,2                  | ...                                    | 99,9                                       | 106,1                    | 108,6                         | ...                          | ...                                    | 101,9                                      |  |  |
| Oct    | 105,3                             | 108,5                  | ...                                    | 100,1                                      | 99,8                   | 105,5                    | 108,7                  | ...                                    | 100,3                                      | 105,7                    | 109,1                         | ...                          | ...                                    | 102,1                                      |  |  |
| Nov    | 105,4                             | 108,6                  | ...                                    | 99,4                                       | 99,8                   | 105,6                    | 108,9                  | ...                                    | 99,6                                       | 105,8                    | 109,3                         | ...                          | ...                                    | 101,4                                      |  |  |
| Dic    | 105,3                             | 108,5                  | ...                                    | ...  | 99,7                   | 105,6                    | 108,8                  | ...                                    | ...  | 105,8                    | 109,2                         | ...                          | ...                                    | ...  |  |  |
| 07 Ene | ...                               | 108,1                  | ...                                    | ...  | 99,6                   | ...                      | 108,6                  | ...                                    | ...  | ...                      | 109,0                         | ...                          | ...                                    | ...  |  |  |
| Feb    | ...                               | ...                    | ...                                    | ...  | 99,7                   | ...                      | ...                    | ...                                    | ...  | ...                      | ...                           | ...                          | ...                                    | ...  |  |  |

#### 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.

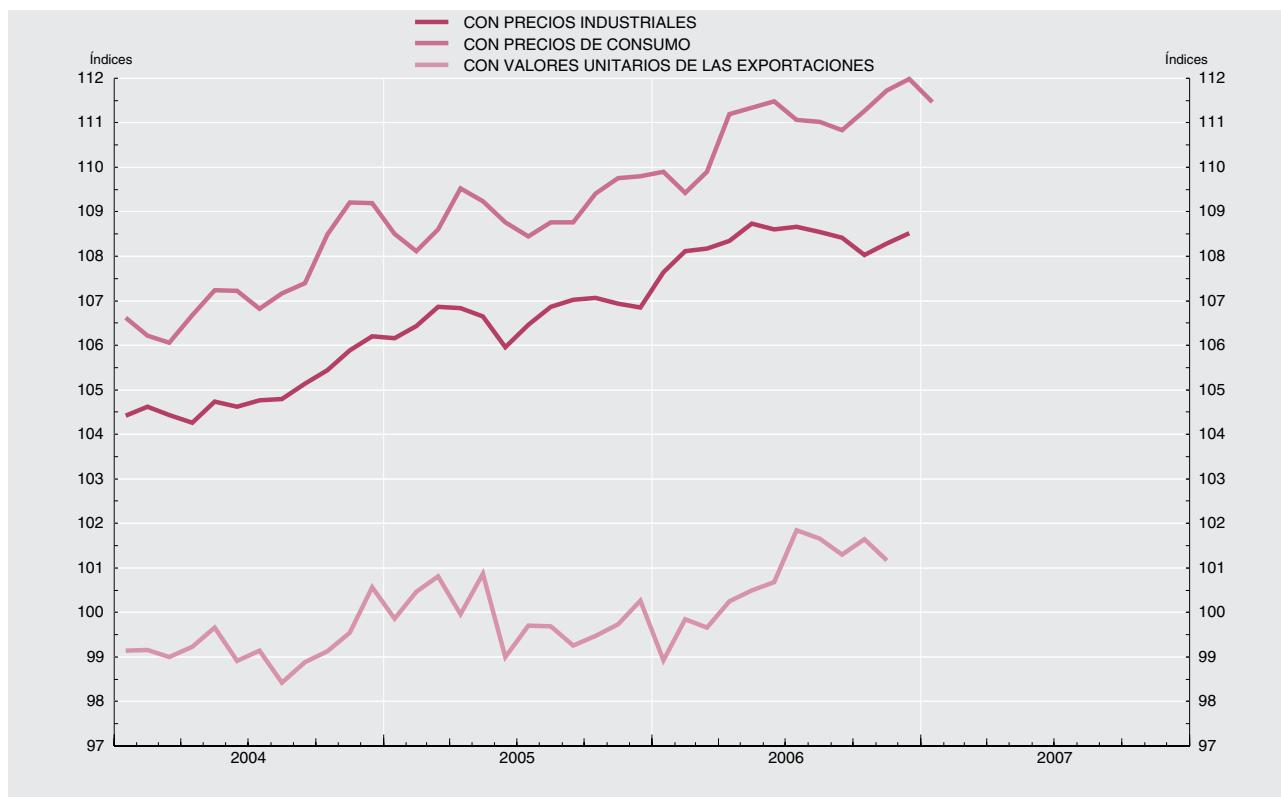
## 9.5. ÍNDICES DE COMPETITIVIDAD DE ESPAÑA FRENTA A LOS PAÍSES DESARROLLADOS

■ Serie representada gráficamente.

Base 1999 I = 100

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

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



FUENTE: BE.

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

b. Media geométrica calculada con el sistema de doble ponderación a partir de las cifras del comercio exterior de manufacturas durante el período 1995-1997 (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 Y PUBLICACIONES DEL BANCO DE ESPAÑA

## ARTÍCULOS PUBLICADOS ÚLTIMAMENTE EN EL BOLETÍN ECONÓMICO

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

|          |   |
|----------|---|
| SEP 2006 | Evolución reciente de la economía española 11<br>Resultados de las empresas no financieras hasta el segundo trimestre de 2006 29<br>La evolución del empleo y del paro en el segundo trimestre de 2006, según la Encuesta de Población Activa 45<br>Actualización de las estimaciones de la tasa de desempleo estructural de la economía española 55<br>Cambios estructurales en la productividad del trabajo: Estados Unidos frente a la UE 63<br>Informe semestral de economía latinoamericana 73<br>Proximidad, comercio internacional y crecimiento económico 105<br>El proyecto de integración de los sistemas de pagos minoristas de la UEM 115<br>Encuesta sobre Préstamos Bancarios en España: julio de 2006 127<br>Los establecimientos financieros de crédito: actividad y resultados en 2005 137 |
| OCT 2006 | Comparecencia del Gobernador del Banco de España, Miguel Fernández Ordóñez, ante la Comisión de Presupuestos del Congreso de los Diputados 11<br>Informe trimestral de la economía española 21<br>La cuota de los productos españoles en los mercados internacionales 89<br>Competencia y ajustes de precios en España y en el área del euro 101<br>La Encuesta sobre Préstamos Bancarios: un análisis de tres años de resultados 111<br>Las remesas de emigrantes y el papel de la banca en la profundización financiera de los países receptores 129<br>Regulación financiera: tercer trimestre de 2006 143   |
| NOV 2006 | Comparecencia del Gobernador del Banco de España, Miguel Fernández Ordóñez, ante la Comisión de Presupuestos del Senado 11<br>Evolución reciente de la economía española 23<br>Resultados de las empresas no financieras en 2005 y hasta el tercer trimestre de 2006 41<br>La evolución del empleo y del paro en el tercer trimestre de 2006, según la Encuesta de Población Activa 63<br>Características cíclicas de la economía española en el período 1980-2005 75<br>Evolución reciente y situación actual comparada de la inversión colectiva en España 85<br>Encuesta sobre Préstamos Bancarios en España: octubre de 2006 97<br>Una valoración de las políticas de innovación europeas 107<br>Cooperación monetaria y financiera en el este de Asia 125  |
| DIC 2006 | Evolución reciente de la economía española 11<br>Indicadores para el análisis de coyuntura basados en los datos declarados por las grandes empresas a la Agencia Tributaria 29<br>Un indicador del coste de financiación de las sociedades no financieras españolas 41<br>Las finanzas públicas de las Comunidades Autónomas: presupuestos y liquidaciones 51<br>Las entidades de tasación. Actividad y resultados en 2005 63   |
| ENE 2007 | Informe trimestral de la economía española 11<br>Estimaciones del crecimiento potencial de la economía española 73<br>El tratamiento de los instrumentos financieros en el nuevo IRPF 81<br>Regulación financiera: cuarto trimestre de 2006 93  |
| FEB 2007 | Evolución reciente de la economía española 11<br>La evolución del empleo y del paro durante el año 2006, según la Encuesta de Población Activa 31<br>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<br>Un análisis intertemporal de los saldos de la balanza por cuenta corriente de los países de la zona del euro 51<br>Encuesta sobre Préstamos Bancarios en España: enero de 2007 61<br>La recuperación del crédito bancario en América Latina 71   |
| MAR 2007 | Evolución reciente de la economía española 11<br>Resultados de las empresas no financieras. Cuarto trimestre de 2006 y avance de cierre del ejercicio 29<br>La evolución reciente de los flujos del mercado de trabajo español 47<br>Los efectos del tipo de cambio en la actividad y los precios del área del euro 57<br>Iniciativas normativas en el ámbito de la integración de los mercados minoristas bancarios en la UE 69<br>Informe semestral de economía latinoamericana 81<br>La emergencia económica de la India: liberalización y límites al crecimiento 111  |

## PUBLICACIONES DEL BANCO DE ESPAÑA

### *Estudios e informes*

#### PERIÓDICOS

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

#### NO PERIÓDICOS

Central de Balances: estudios de encargo  
Notas de Estabilidad Financiera

#### ESTUDIOS ECONÓMICOS

- 73 OLYMPIA BOVER Y PILAR VELILLA: Precios hedónicos de la vivienda sin características: el caso de las promociones de viviendas nuevas. (Publicada una versión inglesa con el mismo número.)
- 74 MARIO IZQUIERDO Y M.<sup>a</sup> DE LOS LLANOS MATEA: Precios hedónicos para ordenadores personales en España durante la década de los años noventa (2001). (Publicada una edición en inglés con el mismo número).
- 75 PABLO HERNÁNDEZ DE COS: Empresa pública, privatización y eficiencia (2004).
- 76 FRANCISCO DE CASTRO FERNÁNDEZ: Una evaluación macroeconómica de la política fiscal en España (2005).

#### ESTUDIOS DE HISTORIA ECONÓMICA

- 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

- 0701 PRAVEEN KUJAL Y JUAN RUIZ: Cost effectiveness of R&D and strategic trade policy.
- 0702 MARÍA J. NIETO Y LARRY D. WALL: Preconditions for a successful implementation of supervisors' prompt corrective action: Is there a case for a banking standard in the EU?
- 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.
- 0704 ROBERTO BLANCO Y FERNANDO RESTOY: Have real interest rates really fallen that much in Spain?
- 0705 OLYMPIA BOVER Y JUAN F. JIMENO: House prices and employment reallocation: International evidence.

#### DOCUMENTOS OCASIONALES

- 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.
- 0702 ISABEL ARGIMÓN, FRANCISCO DE CASTRO Y ÁNGEL LUIS GÓMEZ: Una simulación de los efectos de la reforma del IRPF sobre la carga impositiva.

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

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

## EDICIONES VARIAS<sup>1</sup>

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.<sup>a</sup> 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 crédito<sup>2</sup>  
Circulares del Banco de España. Recopilación (cuatrimestral)  
Registros de Entidades (anual) (solo disponible en versión electrónica en el sitio web)

### Formación

BANCO DE ESPAÑA: Cálculo mercantil (con ejercicios resueltos).  
PEDRO PEDRAJA GARCÍA: Contabilidad y análisis de balances en la banca (tomo I) (1999).  
PEDRO PEDRAJA GARCÍA: Contabilidad y análisis de balances en la banca (tomo II) (1998).  
JESÚS MARÍA RUIZ AMESTOY: Matemática financiera (2001).  
JESÚS MARÍA RUIZ AMESTOY: Matemática financiera (ejercicios resueltos) (1994).  
UBALDO NIETO DE ALBA: Matemática financiera y cálculo bancario.  
LUIS A. HERNANDO ARENAS: Tesorería en moneda extranjera.

## PUBLICACIONES DEL BANCO CENTRAL EUROPEO

Informe Anual  
Boletín Mensual  
Otras publicaciones

1. Todas las publicaciones las distribuye el Banco de España, excepto las señaladas con (\*), (\*\*), (\*\*\*) o (\*\*\*\*), que las distribuyen, respectivamente, Alianza Editorial, Editorial Tecnos, 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*.

|                                       |   |
|---------------------------------------|---|
| <b>BANCO DE ESPAÑA</b><br>Eurosistema | Unidad de Publicaciones<br>Alcalá, 522; 28027 Madrid<br>Teléfono +34 91 338 6363. Fax +34 91 338 6488<br>Correo electrónico: <a href="mailto:publicaciones@bde.es">publicaciones@bde.es</a><br><a href="http://www.bde.es">www.bde.es</a> |
|---------------------------------------|---|