

BOLETÍN ECONÓMICO

05/2007

BANCO DE **ESPAÑA**
Eurosistema



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

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

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

SIGLAS, ABREVIATURAS Y SIGNOS UTILIZADOS

AAPP	Administraciones Pùblicas	IIC	Instituciones de Inversión Colectiva
AIAF	Asociación de Intermediarios de Activos Financieros	INE	Instituto Nacional de Estadística
BCE	Banco Central Europeo	INEM	Servicio Público de Empleo Estatal
BCN	Bancos Centrales Nacionales	INVERCO	Asociación de Instituciones de Inversión Colectiva y Fondos de Pensiones
BE	Banco de España	IPC	Índice de Precios de Consumo
BOE	Boletín Oficial del Estado	IPI	Índice de Producción Industrial
CBE	Circular del Banco de España	IPRI	Índice de Precios Industriales
CCAA	Comunidades Autónomas	IPSEBENE	Índice de Precios de Servicios y de Bienes Elaborados no Energéticos
CCLL	Corporaciones Locales	ISFLSH	Instituciones Sin Fines de Lucro al Servicio de los Hogares
CECA	Confederación Española de Cajas de Ahorros	IVA	Impuesto sobre el Valor Añadido
CEM	Confederación Española de Mutualidades	NEDD	Normas Especiales de Distribución de Datos del FMI
CFEE	Cuentas Financieras de la Economía Española	OBS	Obra Benéfico Social
CNAE	Clasificación Nacional de Actividades Económicas	OCDE	Organización de Cooperación y Desarrollo Económicos
CNE	Contabilidad Nacional de España	OIFM	Otras Instituciones Financieras Monetarias
CNMV	Comisión Nacional del Mercado de Valores	OM	Orden Ministerial
CNTR	Contabilidad Nacional Trimestral de España	OOAA	Organismos Autónomos
DEG	Derechos Especiales de Giro	OOAAPP	Otras Administraciones Públicas
DGSFP	Dirección General de Seguros y Fondos de Pensiones	OPEP	Organización de Países Exportadores de Petróleo
DGT	Dirección General de Tráfico	OSR	Otros Sectores Residentes
DGTPF	Dirección General del Tesoro y Política Financiera	PDE	Protocolo de Déficit Excesivo
EC	Entidades de Crédito	PEC	Pacto de Estabilidad y Crecimiento
EFC	Establecimientos Financieros de Crédito	PIB	Producto Interior Bruto
EONIA	Índice medio del tipo de interés del euro a un día (Euro Overnight Index Average)	PIB pm	Producto Interior Bruto a Precios de Mercado
EURIBOR	Tipo de interés de oferta de los depósitos interbancarios en euros (Euro Interbank Offered Rate)	PNB	Producto Nacional Bruto
EUROSTAT	Oficina de Estadística de las Comunidades Europeas	RD	Real Decreto
EPA	Encuesta de población activa	RM	Resto del mundo
FEDER	Fondo Europeo de Desarrollo Regional	SCLV	Sistema de Compensación y Liquidación de Valores
FEGA	Fondo Español de Garantía Agraria	SEC	Sistema Europeo de Cuentas
FEOGA	Fondo Europeo de Orientación y Garantía Agrícola	SICAV	Sociedad de Inversión de Capital Variable
FFPP	Fondos de Pensiones	SIFMI	Servicios de Intermediación Financiera Medidos Indirectamente
FIAMM	Fondos de Inversión en Activos del Mercado Monetario	SME	Sistema Monetario Europeo
FIM	Fondos de Inversión Mobiliaria	TAE	Tasa Anual Equivalente
FMI	Fondo Monetario Internacional	TEDR	Tipo Efectivo Definición Restringida
FMM	Fondos del Mercado Monetario	UE	Unión Europea
FOGASA	Fondo de Garantía Salarial	UEM	Unión Económica y Monetaria
FSE	Fondo Social Europeo	UE 15	Países componentes de la Unión Europea a 30.4.2004
IAPC	Índice Armonizado de Precios de Consumo	UE 25	Países componentes de la Unión Europea desde 1.5.2004
ICO	Instituto de Crédito Oficial	UE 27	Países correspondientes a la Unión europea desde 1.1.2007
IFM	Instituciones Financieras Monetarias	VNA	Variación Neta de Activos
IGAE	Intervención General de la Administración del Estado	VNP	Variación Neta de Pasivos

SIGLAS DE PAÍSES Y MONEDAS

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

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

ABREVIATURAS Y SIGNOS

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

BOLETÍN ECONÓMICO MAYO 2007

ÍNDICE

Evolución reciente de la economía española	11
La evolución del empleo y del paro en el primer trimestre de 2007, según la EPA	29
Las encuestas de opinión en el análisis coyuntural de la economía española	39
La tenencia de vivienda y la movilidad laboral en la Unión Europea	49
Encuesta sobre Préstamos Bancarios en España: abril de 2007	57
Las sociedades de garantía recíproca. Actividad y resultados en 2006	67
Cambios normativos en la inversión institucional y su impacto en los mercados financieros	79
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

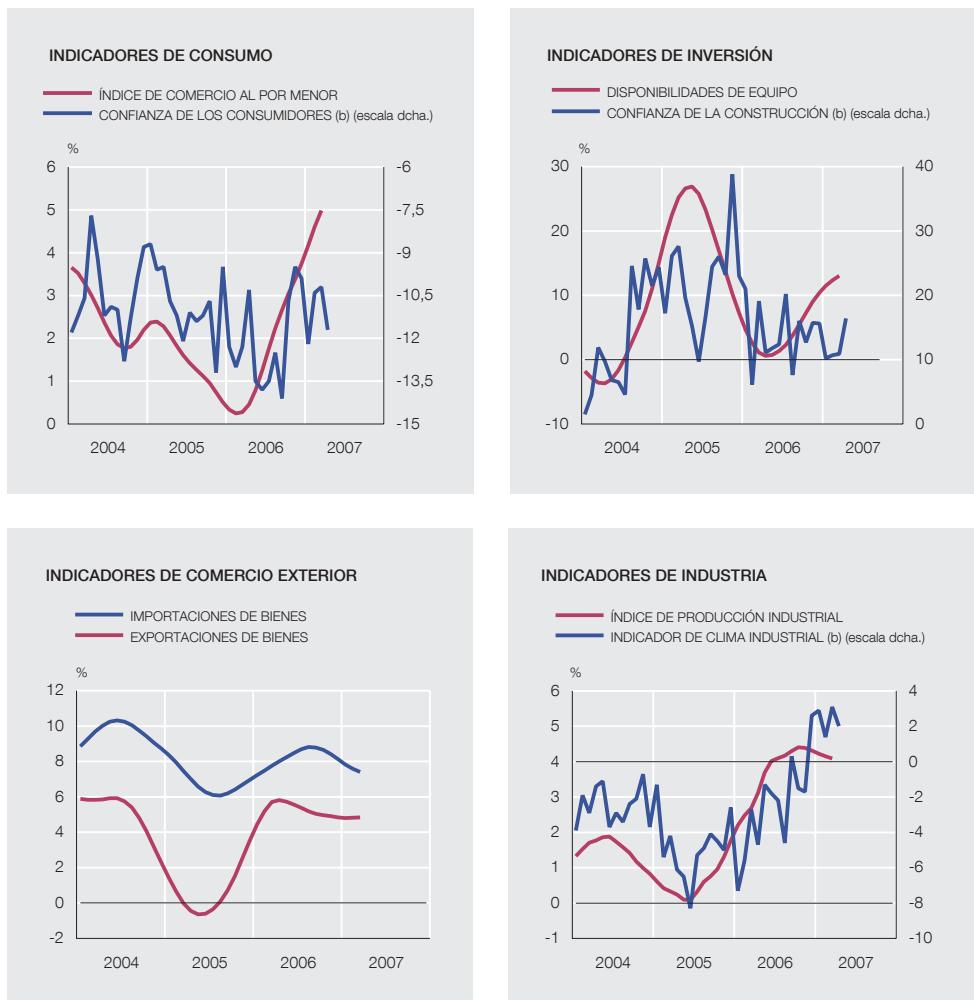
De acuerdo con las estimaciones de la Contabilidad Nacional Trimestral, en el primer trimestre de 2007 se prolongó la fase de elevado dinamismo de la economía española, con una ligera aceleración de la tasa de crecimiento interanual del PIB hasta el 4,1%, una décima superior a la del trimestre anterior¹. La tasa intertrimestral fue del 1,1%. El impulso experimentado por el PIB fue el resultado de la mejora de dos décimas en la aportación de la demanda exterior neta al crecimiento, que compensó la suave desaceleración de la demanda nacional. El aumento de la contribución del sector exterior ha venido motivado por una ralentización más intensa de las compras al exterior que de las exportaciones. Respecto a los componentes de la demanda nacional, cabe destacar el avance de la inversión en bienes de equipo —que alcanzó un crecimiento interanual del 12,1%—, del consumo público —con un repunte de tres décimas, hasta el 5,2%— y de la inversión en otros productos —cuya tasa de variación se elevó hasta el 2,5%—. Por su parte, tanto la inversión en construcción como el consumo privado experimentaron una leve desaceleración en su ritmo de crecimiento interanual, de una décima en ambos casos, hasta el 5,6% y el 3,6%, respectivamente. Por el lado de la oferta, sobresale el empuje de las ramas energética e industrial y de las de servicios de mercado, cuyas tasas de crecimiento se estiman en el 4,1 y el 3,9%, respectivamente. Por último, la creación de empleo mantuvo un dinamismo elevado, con una tasa de avance del 3%, una décima inferior a la del año anterior, con lo que la productividad se expandió a un ritmo mayor (1%), mientras que la remuneración por asalariado recortó en tres décimas su crecimiento interanual, hasta el 3,5%.

La información sobre la evolución económica en el segundo trimestre es todavía escasa. Respecto al consumo privado, el indicador de confianza de los consumidores retrocedió en abril, aunque no se alejó del rango de valores que ha presentado últimamente (véase gráfico 1), mientras que el relativo al comercio al por menor se mantuvo al mismo nivel que en marzo. Las matriculaciones de automóviles destinados a particulares, por su parte, continuaron mostrando en abril los registros negativos de meses previos, contrayéndose a una tasa interanual del 1,8%. Aunque los últimos datos disponibles se refieren a marzo, la información de la Agencia Tributaria sobre ventas interiores de bienes y servicios de consumo de las grandes empresas señaló una gran pujanza al final del primer trimestre.

La inversión en bienes de equipo ha seguido mostrando una gran fortaleza al comienzo del segundo trimestre, según apuntan los indicadores coyunturales. En efecto, la utilización de la capacidad productiva del sector industrial se incrementó en el segundo trimestre del año, alcanzando su máximo valor desde 1989. Por su parte, aunque el clima industrial del sector de bienes de equipo retrocedió en el mes de abril, este indicador muestra un perfil ascendente a medio plazo. Finalmente, el indicador de disponibilidades de bienes de equipo con información parcial hasta marzo ha continuado experimentando un crecimiento muy intenso.

En el caso de la inversión en construcción, los indicadores disponibles sugieren, en general, una pérdida de dinamismo en los inicios del segundo trimestre del año. Así, respecto a los indicadores contemporáneos, el número de afiliados a la Seguridad Social de esta rama se desaceleró en abril, al tiempo que el ritmo de reducción del paro registrado en este sector se hizo menos pronunciado. Por su parte, la producción interior de materiales de construcción

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



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

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

finalizó el primer trimestre del año marcando una senda de moderación, aunque en su conjunto presentó un dinamismo superior al de los meses finales de 2006. El indicador de confianza del sector, sin embargo, mejoró en abril, retornando a los niveles observados en el cuarto trimestre de 2006. En cuanto a los indicadores de carácter adelantado, los visados de obra nueva de viviendas registraron en el conjunto de enero y febrero un retroceso, continuando así la contracción observada a partir del cuarto trimestre de 2006. No obstante, este descenso en el número de visados está seguramente relacionado con la entrada en vigor del Código Técnico de Edificación, que originó una cierta anticipación en los proyectos visados en el tercer trimestre de 2006. En cualquier caso, el elevado número de visados aprobados a lo largo de 2006 permitiría mantener un comportamiento dinámico de la edificación residencial en 2007. Este también es el caso de la obra civil, a la vista del fuerte crecimiento de la licitación oficial.

De acuerdo con los datos de Aduanas, las exportaciones de bienes en términos reales moderaron en marzo su ritmo de avance hasta el 1,6% de crecimiento interanual. Esta desaceleración vino determinada por los bienes energéticos, puesto que las ventas exteriores del resto de bienes aumentaron un 2,5%, 0,8 puntos porcentuales (pp) más que en febrero. Las parti-

das más dinámicas fueron las de alimentos y bienes intermedios no energéticos, que crecieron a una tasa interanual algo superior al 5%. Por el contrario, el resto de las ventas de bienes de consumo y, sobre todo, las de bienes de equipo mostraron tasas negativas en marzo, si bien esto fue debido, en parte, a un efecto de base, pues esas partidas tuvieron un comportamiento extraordinariamente dinámico en el mismo mes del año anterior. Por áreas geográficas, la expansión de las ventas en marzo fue más intensa en la UE y, más concretamente, en la zona del euro, mientras que las exportaciones dirigidas al resto del mundo prácticamente se estancaron en términos reales. Asimismo, hay que señalar que las opiniones de los empresarios exportadores han sido muy positivas en los últimos meses. En particular, el indicador sintético de actividad exportadora, procedente de la encuesta de coyuntura de la exportación, registró un fuerte impulso en el primer trimestre del año, al tiempo que la valoración de la cartera de pedidos exteriores de la encuesta de la Comisión Europea dio señales favorables en abril. Las importaciones se desaceleraron en marzo de forma más acusada que las exportaciones, con un crecimiento interanual en términos reales del 0,8%, muy inferior al de los dos primeros meses del año. Las compras de bienes intermedios, tanto los energéticos como el resto, experimentaron tasas de variación negativas, mientras que las importaciones de bienes de equipo mantuvieron un gran dinamismo, con un ritmo de crecimiento interanual cercano al 15%. El déficit comercial en términos nominales se redujo en marzo casi un 3%, de forma que en el conjunto del primer trimestre el aumento del déficit comercial fue algo inferior al 6%, la mitad de la tasa registrada en el cuarto trimestre de 2006.

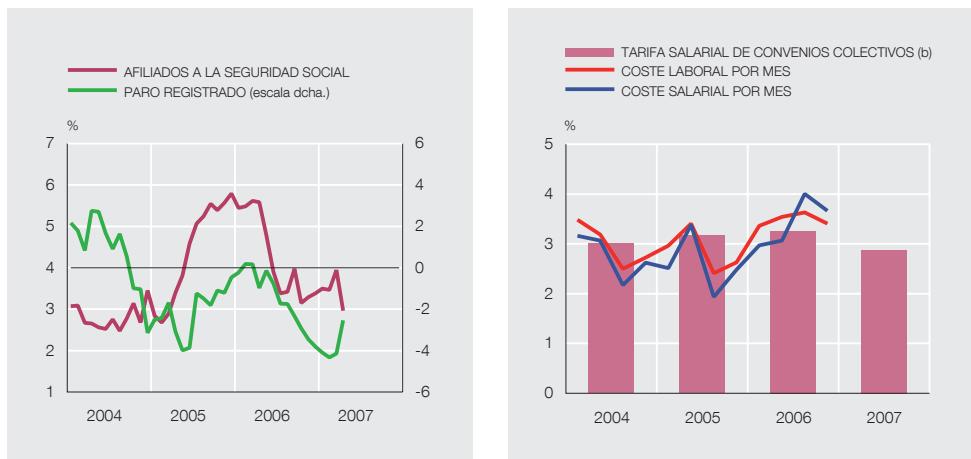
La información disponible sobre el turismo muestra unos datos relativamente favorables en el período transcurrido de 2007. Así, el número de turistas extranjeros entrados por fronteras aumentó un 5,3% en el primer trimestre, tasa muy superior a la observada en los últimos meses de 2006, si bien en abril esas entradas mostraron una tasa negativa del 3,5%. Asimismo, las pernoctaciones de extranjeros en hoteles presentaron un comportamiento muy positivo en el primer trimestre, con un aumento del 6,2%, muy por encima del contabilizado en el cuarto trimestre del ejercicio anterior, aunque, en este caso, también en abril se observó una moderación de la tasa interanual, hasta un 2%. Los datos de la Encuesta de Gasto Turístico (EGA-TUR) del primer trimestre son coherentes con esa información, pues estima que en ese período el gasto total de los turistas en términos nominales aumentó un 5,3%, frente al 1,6% del cuarto trimestre de 2006.

La necesidad de financiación de la economía acumulada hasta el mes de febrero se situó, según los datos de Balanza de Pagos, en 16,2 mm de euros, un 20% más que en el mismo período del año anterior. En el caso de la balanza por cuenta corriente, su déficit acumulado alcanzó los 17,6 mm de euros, lo que supone un incremento del 24% en términos interanuales, dado el incremento del déficit de la balanza comercial (un 7,5%), hasta alcanzar los 12,5 mm de euros, que no pudo ser compensado por el avance del superávit de la balanza de servicios (un 12,6%, hasta los 1,8 mm de euros). El positivo comportamiento de la balanza de servicios se debió tanto al aumento del superávit de la partida de turismo y viajes como al descenso del déficit de la rúbrica de otros servicios. En cambio, la balanza de rentas y la de transferencias corrientes experimentaron un incremento en sus saldos deficitarios, mientras que la cuenta de capital registró un superávit de 1,4 mm de euros en el período enero-febrero, superior al del mismo período de 2006, debido al aumento de los ingresos de las AAPP en concepto de transferencias de capital de la UE.

Por el lado de la oferta, el índice de producción industrial (IPI) registró en el mes de marzo un crecimiento interanual del 4,4% —ajustado de efectos de calendario—, con lo que el crecimiento medio del primer trimestre de 2007 siguió siendo muy intenso (4,3%), aunque algo inferior al del cuarto trimestre del año anterior. El resto de la información coyuntural disponible

EMPLEO Y SALARIOS (a)

GRÁFICO 2



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

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

también apunta al mantenimiento del dinamismo industrial. En este sentido, el indicador de confianza de este sector mostró en abril un nivel similar al del primer trimestre, con una apreciable mejora en la valoración de la cartera de pedidos, y el índice de directores de compras presentó un ligero repunte en ese mismo mes. Las cifras de negocios en la industria conservaron en marzo la pujanza de los meses previos, mientras que las entradas de pedidos de esta rama experimentaron en dicho mes un nuevo impulso. Finalmente, el número de afiliados al Régimen General de la Seguridad Social en este sector aumentó un 2,7% en abril, por encima del crecimiento observado en el primer trimestre del año, y el paro registrado siguió disminuyendo a un ritmo relativamente pronunciado (-6% en abril).

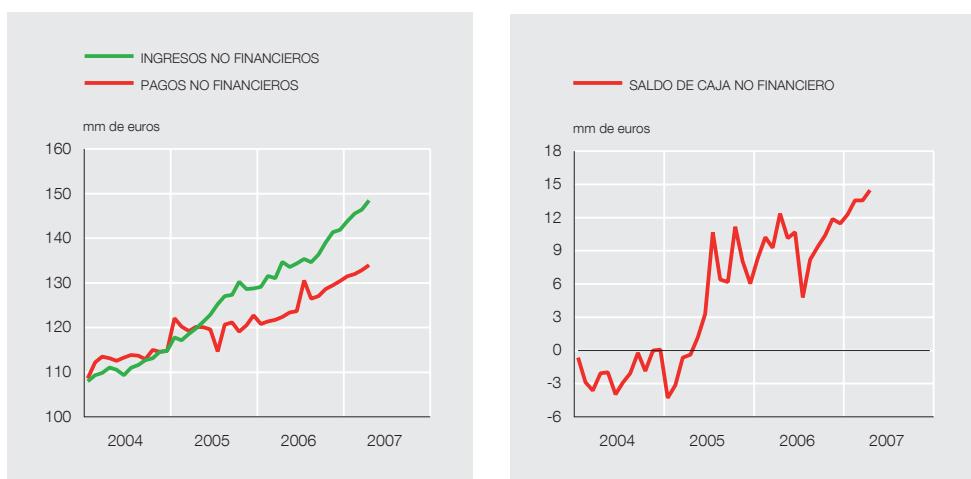
En el caso de los servicios de mercado, la información coyuntural disponible apunta a una cierta desaceleración. Comenzando por los indicadores de opinión, mientras que el indicador de confianza del comercio al por menor mostraba un comportamiento prácticamente estable en abril con respecto al primer trimestre del año, el relativo a los servicios registraba una caída en ese mes, al igual que lo hacía el índice de directores de compras del sector. Asimismo, los indicadores de empleo apuntan a una situación de dinamismo más contenido: el número de afiliados a la Seguridad Social aumentó en abril un 3,4% en términos interanuales, frente al 4,1% del primer trimestre del año, mientras que el número de parados inscritos en el INEM se redujo a un ritmo menos intenso que en los tres primeros meses del año.

En el conjunto de la economía, el empleo ha continuado mostrando un gran dinamismo en los inicios del segundo trimestre del año, aunque ha dado muestras de una ligera moderación respecto a las tasas de crecimiento anteriores. Así, el número de afiliaciones a la Seguridad Social aumentó un 3,4% en abril, en datos medios del mes, una décima por debajo de lo observado en los tres meses previos. Por su parte, el número de parados inscritos en el INEM disminuyó a un ritmo del 2,5% interanual en dicho mes, por debajo de la tasa registrada en el primer trimestre de 2007 (-4,2%) (véase gráfico 2).

Con la metodología de la Contabilidad Nacional, el Estado tuvo hasta abril de 2007 un superávit de 20.842 millones de euros (2% del PIB), frente al superávit de 17.940 millones de euros (1,8% del PIB) registrado hasta abril de 2006. Los ingresos experimentaron un incremento del 11,4% respecto al mismo período del año anterior, mientras que los gastos cre-

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.

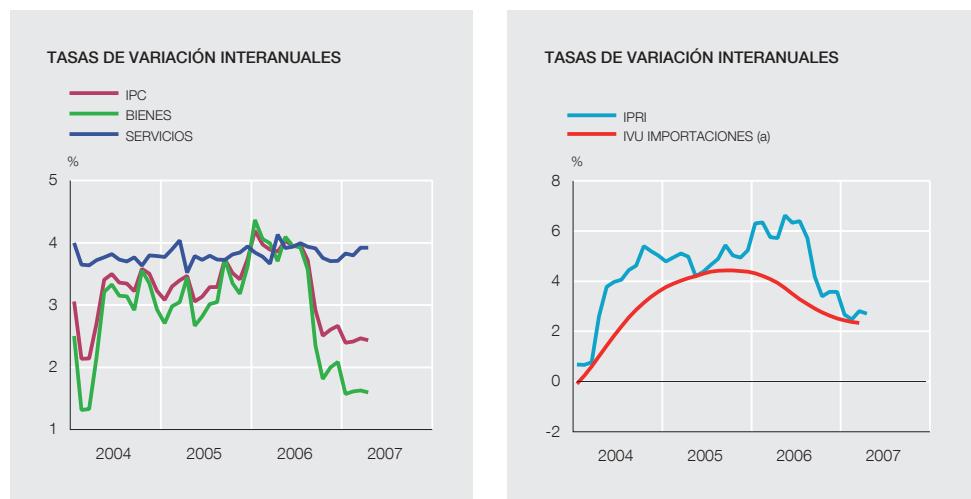
a. Último dato: abril de 2007.

cieron a una tasa del 9,2%. En términos de caja, la ejecución presupuestaria hasta abril de 2007 se saldó con un superávit de 16.505 millones de euros, también por encima del superávit de 13.492 millones registrado en los cuatro primeros meses del año anterior. Los ingresos mantuvieron un elevado dinamismo (véase gráfico 3 con datos en medias móviles), aunque se ralentizaron ligeramente —hasta un 12%—, debido principalmente a los efectos de la reforma de la imposición directa. Por el contrario, los gastos se aceleraron hasta registrar un crecimiento del 8,6%.

Precios y costes

Los convenios registrados entre enero y marzo de 2007 incorporaron un incremento de las tarifas salariales del 2,88%, afectando a más de 4,7 millones de trabajadores. Por ramas, el incremento más elevado se ha registrado en la construcción (3,97%), seguido de la agricultura (3,54%), la industria (2,82%) y, finalmente, los servicios (2,74%). La estimación más reciente del impacto de la cláusula de salvaguarda correspondiente al año 2006 —que repercute en el salario cobrado en 2007— es de 0,31 pp, muy por debajo del estimado para el ejercicio precedente (0,88 pp).

El índice de precios de consumo (IPC) aumentó en abril un 1,4% con respecto a marzo, de manera que su tasa interanual se redujo en una décima, hasta el 2,4% (véase gráfico 4). Asimismo, el IPSEBENE —índice que excluye los elementos más volátiles— registró un incremento del 1,4% en términos intermensuales, quedando su tasa interanual en el 2,5%. Dentro de los componentes del IPSEBENE, los precios de los servicios mantuvieron estable su tasa de crecimiento interanual en el 3,9%, mientras que los precios de los bienes industriales no energéticos aumentaron a un ritmo del 0,9%, una décima superior a la registrada en marzo. Finalmente, los precios de los alimentos elaborados moderaron su ritmo de avance en una décima, por lo que su tasa interanual se situó en el 2,2%. Los dos elementos más volátiles del IPC, los alimentos no elaborados y los bienes energéticos, presentaron movimientos contrapuestos, de forma que los primeros se aceleraron en 1,2 pp, hasta alcanzar un crecimiento interanual del 6,4%, mientras que los segundos recortaron su ritmo de avance en la misma cuantía, hasta un -1,5%. El índice armonizado (IAPO) mantuvo un crecimiento interanual del 2,5% en abril, de forma que el diferencial con la UEM se situó en 0,6 pp, por cuarto mes consecutivo.



FUENTES: Instituto Nacional de Estadística y Banco de España.

a. Tasa de variación interanual de la tendencia.

En abril, el índice general de precios industriales (IPRI) creció a un ritmo interanual del 2,7%, 0,1 pp menos que en el mes de marzo, debido a la caída de los precios energéticos y al leve recorte en el crecimiento de los precios de los bienes de equipo. De esta forma, los precios de la energía acentuaron su tasa de crecimiento negativa, pasando de un -1,6% en marzo a un -2,6% en abril. Por su parte, los precios de los bienes de equipo redujeron una décima su tasa interanual, hasta situarla en el 3,2%. Ambos movimientos compensaron la aceleración de 0,5 pp que experimentaron los precios de los bienes de consumo no duradero —cuya tasa se situó finalmente en el 2,1%— y el impulso de 0,1 pp que se produjo tanto en los precios de los bienes intermedios, que pasaron de un crecimiento interanual del 6,2% al 6,4%, como en los correspondientes a bienes de consumo duradero, cuya tasa en abril fue del 2,9%.

Los precios de las importaciones, aproximados por los índices de valor unitario (IVU), aumentaron un 1,9% en el mes de marzo, superando en más de un punto porcentual las tasas observadas en los meses previos. Esta aceleración fue el resultado del mayor crecimiento de los precios de los bienes intermedios no energéticos importados (hasta alcanzar una tasa del 7,1%) y de la menor contracción de los precios de las importaciones energéticas (desde el -10,2% en febrero al -5,9% en marzo). Los bienes de consumo moderaron el ritmo de crecimiento de sus precios en una décima —hasta el 1,8%—, mientras que los IVU de bienes de equipo siguieron mostrando tasas muy negativas (-4%). Respecto a las exportaciones, el crecimiento de los IVU en marzo fue del 3,9%, 0,6 pp menos que en febrero, con una moderación de los precios de bienes de consumo y de los intermedios no energéticos, que compensó el encarecimiento de los bienes de equipo vendidos al exterior. De acuerdo con la estadística del INE, el índice de precios de importación de productos industriales moderó en marzo su ritmo de avance interanual hasta el -0,1%, gracias, principalmente, a la desaceleración de los precios de los bienes intermedios. Los precios de exportación experimentaron un movimiento similar al de las importaciones, recortando ligeramente su tasa de crecimiento hasta el 2,2%. Los precios de los bienes industriales de consumo siguieron mostrando una tasa interanual negativa (-1,4%), similar a la del mes anterior, mientras que los relativos a bienes de equipo aumentaron levemente, hasta el 1,2%.

Evolución económica y financiera en la UEM

Durante el mes de mayo, los mercados financieros internacionales continuaron la recuperación observada en el mes precedente, con nuevas ganancias en la mayoría de las bolsas y

reducciones en los diferenciales de crédito corporativo y de gran parte de los bonos soberanos emergentes. En este contexto de reducida volatilidad, el dólar mantuvo su debilidad frente al euro, hasta rozar cotizaciones mínimas históricas, por encima de 1,36 dólares por euro. Al mismo tiempo, disminuía la probabilidad asignada por el mercado a una reducción de los tipos de interés oficiales en Estados Unidos, que se pospondría hasta finales de 2007, a pesar de alguna debilidad en los datos recientes de actividad en Estados Unidos. En términos generales, la evolución de los mercados emergentes en el último mes ha sido favorable y el empeoramiento de las variables financieras en algunos países como Turquía, Venezuela o Argentina no se ha trasladado a otras economías. En los mercados cambiarios destaca la apreciación de ciertas divisas favorecidas por las entradas netas de capitales, como el real brasileño o la rupia india. Por su parte, tras un ligero descenso a inicios de mayo, el precio del petróleo tipo Brent repuntó a finales de mes hasta superar los 70 dólares por barril —nivel máximo desde septiembre del año pasado—, en un contexto en el que se mantuvo la tensión geopolítica y se redujeron los inventarios de gasolina en Estados Unidos.

En Estados Unidos, el dato preliminar de contabilidad nacional del primer trimestre de 2007 mostró un crecimiento del PIB del 1,3%, en tasa trimestral anualizada, lo que supone una desaceleración de 1,2 pp respecto al trimestre anterior. La mayor parte de esta desaceleración fue atribuible al sector exterior, que restó 0,5 pp al crecimiento, mientras que la inversión residencial detrajo en torno a 1 pp, algo menos que en los dos trimestres anteriores. Por su parte, el consumo privado mantuvo un ritmo ligeramente inferior al de trimestres previos. En su conjunto, los indicadores publicados el último mes muestran señales mixtas. Así, los índices de gestores de compras (ISM, por sus siglas en inglés) registraron aumentos en abril, tanto en manufacturas como en servicios. En cuanto al consumo, las ventas al por menor de abril cayeron un 0,2% en tasa interanual —si bien los datos anteriores fueron revisados al alza—; la creación de empleo se ralentizó de 177.000 puestos en marzo a 88.000 en abril y la tasa de paro repuntó hasta el 4,5%. Los indicadores del mercado de la vivienda mantuvieron un tono negativo, a pesar del incremento de las viviendas iniciadas en abril, pues los permisos de construcción mostraron una notable reducción en este mismo mes, el índice de confianza de los constructores se volvió a situar en niveles mínimos de este ciclo inmobiliario y la demanda de vivienda se moderó, en un contexto de mayores restricciones al crédito inmobiliario en el segmento de baja calidad crediticia. En cambio, el gasto en construcción residencial repuntó ligeramente en abril, mientras que el componente no residencial mantuvo su dinamismo. Las tasas interanuales de inflación general y subyacente descendieron dos décimas en abril, hasta el 2,6% y el 2,3%, respectivamente, y la Reserva Federal, en su reunión de mayo, mantuvo el tipo de interés oficial en el 5,25%.

En Japón, el PIB del primer trimestre creció un 2,4% en tasa trimestral anualizada, frente al 5% del trimestre previo. A este menor crecimiento contribuyó la inesperada caída de la inversión privada, que compensó el vigor del consumo privado y el repunte de las exportaciones, principales sostenes de la actividad durante este período. Los indicadores más recientes de actividad industrial y consumo privado presentan un tono menos dinámico que en meses anteriores. Los datos de producción industrial y de pedidos de maquinaria de marzo, y el índice de gestores de compras de manufacturas de abril (PMI, según sus siglas en inglés), confirmaron cierta moderación en la actividad del sector. La información relativa al consumo en marzo —gasto de los hogares, ventas al por menor e índice sintético de consumo— fue negativa, si bien el índice de confianza del consumidor volvió a aumentar en abril. En el mercado laboral, la tasa de paro de marzo se mantuvo en el 4% por quinto mes consecutivo, pero los salarios profundizaron su caída, aunque la elevada ratio de vacantes sobre solicitudes de empleo anticiparía una recuperación de la contratación y las remuneraciones en los próximos meses. En cuanto al sector exterior, el superávit por

cuenta corriente creció un 37% interanual en marzo, gracias al aumento del superávit comercial, impulsado por la fortaleza de las exportaciones al resto de Asia, y de la balanza de rentas, por la positiva evolución de los rendimientos de las inversiones de cartera. Los precios se mantuvieron estables en abril, mientras que el índice subyacente —que incluye en Japón los productos energéticos— aumentó dos décimas, hasta el -0,1%. Finalmente, el Banco de Japón mantuvo el tipo de interés oficial inalterado, en el 0,50%, en su reunión de mayo.

En el Reino Unido, la segunda estimación del PIB del primer trimestre arrojó un crecimiento del 0,7% trimestral (2,9% interanual). Los indicadores más recientes señalan un avance firme de la actividad. Así, por el lado de la demanda, destaca el repunte de la confianza de los consumidores. Los indicadores de oferta reflejaron una mejora de las perspectivas, con un avance significativo en el índice de distribución de comercio de la Confederación de la Industria Británica (CBI, en sus siglas en inglés) y en los índices de gestores de compras. El Banco de Inglaterra elevó el tipo de interés oficial en 25 puntos básicos (pb) (hasta el 5,5%), en línea con lo esperado, mientras que la tasa interanual de inflación se redujo en tres décimas, hasta el 2,8%. En los nuevos miembros de la UE, los indicadores de actividad y demanda más recientes muestran, en general, la continuidad del dinamismo de estas economías en el primer trimestre de 2007. Eslovaquia registró un sólido crecimiento del PIB del 8,9% interanual durante el primer trimestre. Por su parte, el PIB de Hungría siguió desacelerándose, al disminuir tres décimas el crecimiento interanual (hasta el 2,9%) en el primer trimestre de este año. En abril, la inflación continuó su tendencia al alza en la mayoría de estos países, debido a los precios de los alimentos. Los tipos de interés oficiales se mantuvieron inalterados, salvo en Polonia, donde aumentaron en 25 pb, y en Eslovaquia, donde descendieron en 25 pb, quedando en ambos casos en el 4,25%. Las monedas que participan en el MTC II permanecieron en torno a su paridad central en el último mes, salvo la corona eslovaca, que siguió apreciada alrededor de un 5%.

En China, la mayoría de los indicadores más recientes muestra la persistencia del dinamismo de la actividad, tras el repunte del primer trimestre, lo que ha dado lugar al establecimiento de medidas de contención. La producción industrial creció con un notable vigor y los índices de gestores de compras repuntaron hasta máximos de los dos últimos años, mientras que las ventas al por menor continuaron con su tendencia a la aceleración. En cuanto al sector exterior, el superávit por cuenta corriente alcanzó los 250 mm de dólares en el conjunto de 2006, 89 mm más que en 2005, mientras que el superávit comercial de abril de este año repuntó fuertemente, hasta los 16,9 mm de dólares, gracias al renovado vigor de las exportaciones. La inflación se redujo tres décimas en abril, hasta el 3% interanual. En el plano financiero, el crédito interno se aceleró ligeramente y el banco central decidió elevar en tres ocasiones en 50 pb el coeficiente de reservas entre abril y mayo, hasta el 11,5%; los tipos de referencia de préstamos y de depósitos aumentaron en 0,18 pb y 0,27 pb, respectivamente. Pese a ello, los mercados bursátiles han profundizado su movimiento alcista. Por otro lado, continuó la gradual apreciación del tipo de cambio del renminbi respecto al dólar. En este contexto, el Banco Popular de China decidió ampliar la banda de fluctuación del renminbi frente al dólar del 0,3% al 0,5% diario, lo que permitiría un mayor ritmo de apreciación. Asimismo, las autoridades chinas flexibilizaron las adquisiciones de acciones por parte de residentes en mercados foráneos a través de la banca comercial china. En el resto de Asia, los últimos indicadores de actividad y demanda siguen mostrando un fuerte dinamismo. Así, Corea del Sur registró un crecimiento del PIB del 4% interanual en el primer trimestre de 2007, al igual que en el trimestre anterior, mientras que en Indonesia y Singapur este fue del 6%. En la India, la producción industrial se aceleró en marzo en casi un 13% interanual. En cuanto a los precios, la inflación en abril descendió en la mayor parte de economías. En este contexto, los tipos de

interés oficiales se mantuvieron inalterados, salvo en Indonesia, donde se redujeron en 25 pb, hasta el 8,75%.

En América Latina se publicaron los datos del PIB del primer trimestre en varios países. En México creció un 2,6% interanual, una fuerte desaceleración desde el 4,3% del trimestre previo, y se produjo una significativa aceleración en Chile, desde el 4,3% en el trimestre precedente al 5,8%. En Venezuela el PIB aumentó un 8,8% interanual, frente al 11,8% del trimestre anterior y en Perú el 7,5%, 1 pp menos que el trimestre anterior. La inflación en el conjunto de la región se situó en el 4,8% en abril, una décima menos que en marzo, con aumentos en Colombia y Venezuela, y descensos en México, Chile, Argentina y Perú (donde se alcanzaron registros negativos); en Brasil la inflación permanece estable en el 3%. En el ámbito de la política monetaria, cabe destacar dos subidas de tipos de interés oficiales en Colombia, que se situaron en el 8,75%; la reducción de 25 pb en Brasil, hasta el 12,5%, y la inesperada subida del tipo de interés en 25 pb en México, hasta el 7,25%, el primer movimiento desde abril de 2006, cuando se cerró el ciclo bajista. El incremento en las entradas de flujos financieros ha venido generando significativas presiones hacia la apreciación en varios casos y ha intensificado la acumulación de reservas internacionales en numerosos países. En Colombia, para paliar estos efectos, las autoridades anunciaron la aplicación de encajes bancarios y la imposición de limitaciones a las entradas de capitales y al endeudamiento externo y a la operativa en los mercados de derivados. Las agencias de calificación Fitch y Standard & Poor's elevaron la calificación crediticia de Brasil, hasta solo un escalón por debajo del grado de inversión.

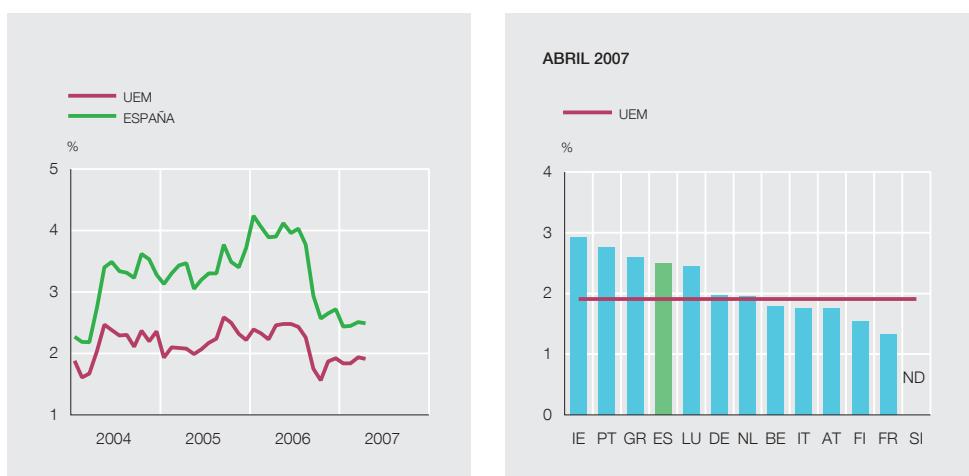
De acuerdo con la estimación preliminar de Eurostat, en el primer trimestre de 2006 el PIB del área del euro se incrementó un 0,6% en términos intertrimestrales, lo que supone la prolongación de la etapa de dinamismo de la actividad. No obstante, con respecto al último trimestre del pasado año, la tasa de expansión del PIB se redujo tres décimas, como resultado, en gran medida, del efecto negativo que ha tenido sobre el producto del área el incremento del IVA el 1 de enero en Alemania. En términos interanuales, el PIB aumentó un 3,1%.

La información económica más reciente avala este escenario de fortaleza y apunta a que en el segundo trimestre la actividad mantendrá su vigor. Por el lado de la oferta, el crecimiento de la producción industrial en febrero y marzo compensó la caída experimentada en enero, de forma que, en media, el IPI se aceleró en los primeros tres meses del año, comparado con el trimestre anterior. Por otra parte, las encuestas de confianza elaboradas por la Comisión Europea relativas al sector manufacturero y servicios prosiguieron en abril con su tendencia ascendente, y las dirigidas a los directores de compras continuaron señalando la expansión de la actividad en ambos sectores. Desde la óptica de la demanda, los indicadores disponibles más recientes sobre el consumo privado son menos concluyentes. De un lado, las ventas minoristas se aceleraron levemente en marzo y, de otro, las matriculaciones de automóviles sufrieron un notable retroceso en abril, mientras que la confianza entre los consumidores y los minoristas mejoraron en ese mismo mes con respecto al primer trimestre del año. Por último, en relación con la demanda externa, las expectativas de exportación se deterioraron en el segundo trimestre del año, mientras que la valoración de la cartera de pedidos externa se mantuvo inalterada en abril.

Por lo que se refiere a la evolución de los precios, la tasa de variación interanual del IAPC se mantuvo en abril en el 1,9% (véase gráfico 5). No obstante, esta estabilidad fue el resultado de comportamientos muy dispares de los distintos componentes. Así, la desaceleración experimentada por los precios de los bienes industriales no energéticos y, especialmente, de la energía permitió compensar el mayor ritmo de crecimiento de los alimentos no elaborados y, en menor medida, de los servicios. Como consecuencia, también la inflación subyacente, medida por el IPSEBENE, permaneció estable en abril en el 1,9%. Los precios de producción

ÍNDICES ARMONIZADOS DE PRECIOS DE CONSUMO
Tasas de variación interanuales

GRÁFICO 5

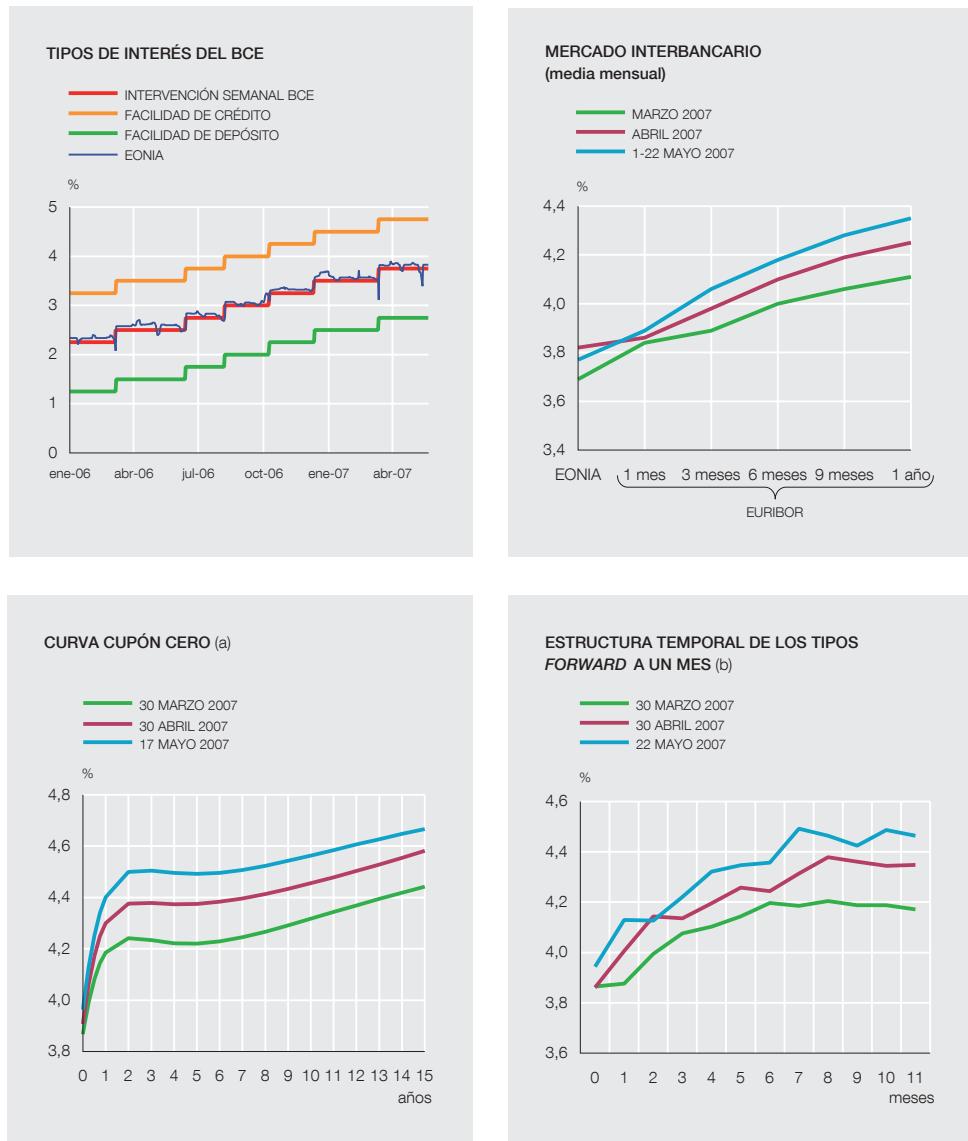


FUENTE: Eurostat.

industrial, por su parte, registraron en marzo un descenso de dos décimas en su tasa de variación interanual, hasta el 2,7%, debido a la desaceleración, de forma generalizada, de todos sus componentes.

El Consejo de Gobierno del BCE, en su reunión del 10 de mayo, decidió mantener los tipos de interés oficiales en sus niveles previos: 3,75% para las operaciones principales de financiación, 2,75% para las facilidades de depósito y 4,75% para las facilidades de crédito (véase gráfico 6). No obstante, el BCE advirtió de la necesidad de ejercer una fuerte vigilancia, con el fin de garantizar que los riesgos para la estabilidad de precios a medio plazo no lleguen a materializarse. Dichos riesgos, de carácter alcista, están relacionados con la elevada y creciente utilización de la capacidad productiva en el área del euro, así como con la posibilidad de nuevos aumentos en el precio del petróleo y de incrementos no anticipados de impuestos indirectos y precios administrados, pero, sobre todo, con unos posibles incrementos salariales superiores a lo esperado, impulsados por la favorable evolución de los mercados de trabajo en el período más reciente. En todo caso, la política monetaria del BCE sigue mostrando un carácter acomodante, dado el actual contexto de robusto crecimiento económico. En el mercado interbancario, entre finales de marzo y los primeros días de mayo, la curva de rendimientos experimentó un desplazamiento al alza en los plazos superiores a un mes, incrementándose ligeramente su pendiente (véase gráfico 6). Por su parte, en los mercados secundarios de deuda pública, desde los últimos días de marzo, las rentabilidades a diez años han mostrado una tendencia creciente en la UEM (hasta situarse en niveles próximos al 4,4%), mientras que apenas han registrado variaciones en Estados Unidos, reduciéndose, como consecuencia, el diferencial de rentabilidad entre dicho país y la UEM en más de dos décimas, hasta situarse por debajo de los 40 pb, un nivel que no se veía desde noviembre de 2004.

Por lo que respecta a los mercados de renta variable, las cotizaciones prolongaron la senda alcista retomada a mediados de marzo, tras el episodio de turbulencias financieras, de modo que el índice Dow Jones EURO STOXX amplio acumula una revalorización, en lo que va de año, próxima al 10%. En cuanto al euro, tras la notable apreciación registrada en abril, su cotización con respecto al dólar, en los días transcurridos del mes de mayo, ha mostrado una cierta tendencia a la baja, situándose en niveles inferiores a 1,35 dólares (véase gráfico 7). En términos del tipo de cambio efectivo nominal, la apreciación del euro desde finales de marzo ha sido inferior al 1%.



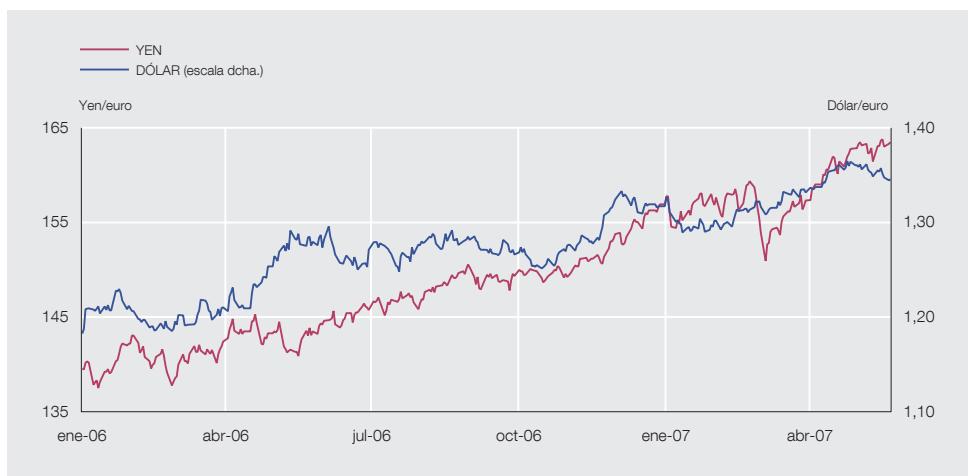
FUENTES: Banco Central Europeo y Banco de España.

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

Con respecto a la evolución de los agregados monetarios y crediticios en la zona del euro, M3 intensificó en marzo su dinamismo, al registrar un aumento de su tasa de variación interanual de 0,9 pp con respecto al mes anterior, hasta el 10,9% (véase cuadro 1). Por su parte, el crédito concedido al sector privado mantuvo su ritmo de crecimiento interanual en el 10,8%, tras haber experimentado continuos descensos en los últimos cinco meses. Entre sus componentes, los préstamos concedidos tanto a las sociedades no financieras como a los hogares se desaceleraron en marzo, si bien la evolución dentro de estos últimos de acuerdo con su finalidad fue heterogénea. Así, mientras que los préstamos destinados a financiar la adquisición de vivienda continuaron disminuyendo su tasa de expansión, los otorgados para la compra de bienes de consumo aumentaron su dinamismo en abril, tras siete meses de desaceleración. Esta evolución se encuentra en línea con los resultados de la Encuesta de Préstamos Bancarios de abril, que señala una disminución de la demanda de los préstamos de las empresas no financieras y de los hogares para la adquisición de vivienda y un incremento de la demanda de préstamos de las familias destinados a consumo en el primer trimestre de 2007. Por últi-

TIPOS DE CAMBIO DEL EURO FREnte AL DÓLAR Y AL YEN

GRÁFICO 7



FUENTES: Banco Central Europeo y Banco de España.

SITUACIÓN ECONÓMICA, FINANCIERA Y MONETARIA EN LA UEM

CUADRO 1

		2006			2007	
		DIC	ENE	FEB	MAR	ABR
ACTIVIDAD Y PRECIOS (b)	Índice de producción industrial	4,8	3,3	3,9	3,7	
	Comercio al por menor	3,0	0,9	1,2	2,5	
	Matriculaciones de turismos nuevos	13,2	-2,9	-3,7	0,8	-5,8
	Indicador de confianza de los consumidores	-6,0	-7,0	-5,0	-4,0	-4,0
	Indicador de clima industrial	6,0	5,0	5,0	6,0	7,0
	IAPC	1,9	1,8	1,8	1,9	1,9
VARIABLES MONETARIAS Y FINANCIERAS (c)	M3	9,8	9,9	10,0	10,9	
	M1	7,4	6,6	6,6	7,0	
	Crédito a los sectores residentes	8,2	8,0	7,8	7,7	
	AAPP	-4,6	-4,8	-4,1	-4,9	
	Otros sectores residentes	11,5	11,3	10,8	10,8	
	De los cuales:					
	— Préstamos a hogares	8,2	8,0	8,1	7,9	
	— Préstamos a sociedades no financieras	13,0	13,2	12,6	12,4	
	EONIA	3,50	3,56	3,57	3,69	3,82
	EURIBOR a tres meses	3,68	3,75	3,82	3,89	3,98
	Rendimiento bonos a diez años	3,90	4,10	4,12	4,02	4,25
	Diferencial bonos a diez años EEUU-UEM	0,71	0,70	0,68	0,59	0,50
	Tipo de cambio dólar/euro	1,321	1,300	1,307	1,324	1,352
	Índice Dow Jones EURO STOXX amplio (d)	20,3	2,0	0,4	3,4	7,8
						9,8

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

a. Media del mes hasta el día 22 de mayo 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 22 de mayo de 2007.

		2004	2005	2006	2007				
		DIC	DIC	DIC	ENE	FEB	MAR	ABR	MAY (a)
TIPOS BANCARIOS (b)	HOGARES E ISFLSH								
	Crédito a vivienda	3,39	3,46	4,74	4,85	4,92	5,00	...	...
	Crédito a consumo y otros fines	6,27	6,27	7,31	7,53	7,52	7,49	...	...
	Depósitos	1,15	1,23	1,79	1,89	1,95	2,05	...	...
	SOCIEDADES NO FINANCIERAS								
	Crédito (c)	3,44	3,59	4,77	4,88	4,97	5,10	...	...
MERCADOS FINANCIEROS (d)	Letras del Tesoro a seis-doce meses	2,17	2,58	3,69	3,81	3,85	3,89	4,02	4,11
	Deuda pública a cinco años	2,98	3,04	3,78	3,97	4,05	3,92	4,15	4,24
	Deuda pública a diez años	3,64	3,37	3,82	4,07	4,11	4,01	4,21	4,29
	Diferencial de rentabilidad con el bono alemán	-0,00	-0,00	0,03	0,05	0,06	0,06	0,04	0,05
	Prima de los seguros de riesgo crediticio a cinco años de empresas no financieras (e)	0,29	0,39	0,26	0,24	0,22	0,23	0,22	0,19
	Índice General de la Bolsa de Madrid (f)	18,70	20,56	34,49	3,68	1,72	4,34	2,64	6,87

FUENTES: Credit Trade, Datastream y Banco de España.

a. Media de datos diarios hasta el 18 de mayo 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.

mo, la Encuesta muestra que las entidades de crédito del área relajaron sus requerimientos en el mismo período para la concesión de nuevos préstamos a empresas, pero los endurecieron para los hogares, ya fueran para compra de vivienda o para consumo.

Evolución financiera en España

En consonancia con el aumento de los tipos de interés en los mercados monetarios, en marzo continuó reduciéndose el grado de holgura de las condiciones de financiación del sector privado. En este contexto, la deuda de los hogares y de las sociedades no financieras volvió a desacelerarse, aunque siguió avanzando a tasas interanuales elevadas. En paralelo, se produjo un cierto incremento del ritmo de expansión de los activos financieros más líquidos de ambos agentes. La información provisional correspondiente a abril apunta a que el crecimiento de los recursos ajenos de las familias y las empresas se moderó nuevamente durante dicho período, mientras que el de sus activos líquidos se habría mantenido en niveles similares a los del mes precedente.

En el mercado de deuda pública, las rentabilidades negociadas han experimentado una pausa creciente en todos los plazos durante el último mes y medio. De este modo, en la parte transcurrida de mayo 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 4,11% y en el 4,29%, respectivamente, lo que supuso aumentos de 22 pb y 28 pb en relación con los correspondientes niveles de marzo (véase cuadro 2). El diferencial entre la deuda española y la alemana a diez años no registró variaciones significativas, tras el repunte del primer trimestre. Por su parte, las primas medias de los seguros de riesgo crediticio a cinco años de las empresas no financieras españolas descendieron ligeramente.

En el mercado bursátil nacional se produjo durante la última semana de abril un episodio de inestabilidad asociado a una cierta corrección en la valoración de algunas empresas inmobiliarias,

	2007	2005	2006	2007		
	MAR (b)	DIC	DIC	ENE	FEB	MAR
FINANCIACIÓN TOTAL	2.157,2	15,9	19,1	18,8	16,9	16,7
SOCIEDADES NO FINANCIERAS, HOGARES E ISFLSH	1.864,8	21,2	24,2	23,8	21,5	21,2
Hogares e ISFLSH	804,2	20,9	19,6	19,1	18,7	18,4
De los cuales:						
– Crédito para adquisición de vivienda (c)	592,2	24,3	20,4	19,6	19,0	18,7
– Crédito para consumo y otros fines (c)	210,7	12,5	17,5	17,5	17,7	17,6
Sociedades no financieras	1.060,6	21,4	27,9	27,6	23,7	23,5
De los cuales:						
– Préstamos de entidades de crédito residentes (c)	782,9	25,5	29,9	30,2	29,4	28,9
– Valores de renta fija (d)	32,5	23,7	135,1	132,0	61,5	58,9
ADMINISTRACIONES PÚBLICAS (e)	292,4	-3,9	-4,8	-4,4	-5,3	-5,6
Valores a corto plazo	33,6	-10,8	-2,2	-2,4	-5,4	-4,6
Valores a largo plazo	300,3	2,7	-0,3	3,3	3,0	1,7
Créditos – depósitos (f)	-41,5	-16,3	-13,3	-22,3	-23,3	-20,8

FUENTE: Banco de España.

a. La información contenida en este cuadro tiene carácter provisional, pudiendo estar sujeta a alguna revisión, debido 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.

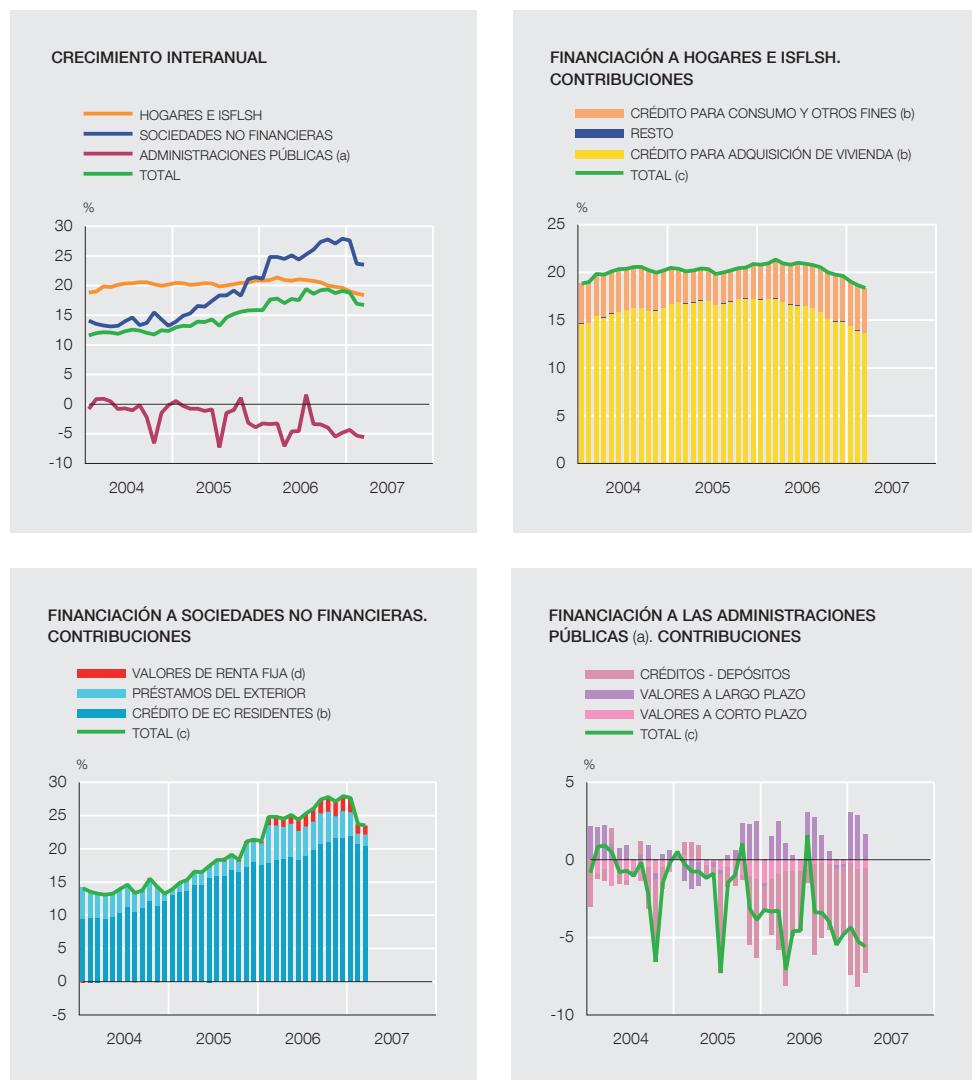
e. Financiación consolidada: deducidos valores y créditos que son activos de Administraciones Pùblicas.

f. Variación interanual del saldo.

que interrumpió transitoriamente la trayectoria creciente de los índices. Durante el mes de mayo las cotizaciones volvieron a recuperarse, de modo que, en la fecha de cierre de este artículo, el Índice General de la Bolsa de Madrid acumulaba desde finales de diciembre de 2006 una ganancia del 6,9%, una revalorización similar a la que presentaba el S&P 500 de las bolsas de Estados Unidos (7,4%) e inferior a la experimentada por el Euro Stoxx amplio de las de la UEM (9,9%).

Durante el mes de marzo volvió a elevarse la mayoría de los tipos de interés aplicados por las entidades de crédito al sector privado no financiero en las operaciones nuevas de activo y pasivo, en consonancia con la evolución de los mercados monetarios. Así, el coste de los préstamos para la adquisición de vivienda, el precio de la financiación bancaria a las sociedades y la remuneración de los depósitos de las familias aumentaron en 8 pb, 13 pb y 10 pb, hasta alcanzar el 5%, 5,1% y 2,05%, respectivamente. En cambio, el tipo de interés de los créditos para consumo y otros fines de los hogares, que suele presentar una mayor variabilidad, se redujo ligeramente, hasta el 7,49%.

La financiación recibida por el total de los sectores residentes no financieros creció en marzo a un ritmo inferior al del mes precedente, continuando así la tendencia a la moderación iniciada a principios de año (véanse cuadro 3 y gráfico 8). Por agentes, se desaceleraron tanto los recursos ajenos de los hogares como los de las empresas, que, no obstante, siguieron avanzando a tasas interanuales elevadas (por encima del 18% y del 23%, respectivamente), al tiempo que la deuda de las Administraciones Pùblicas volvió a reducirse.



FUENTE: Banco de España.

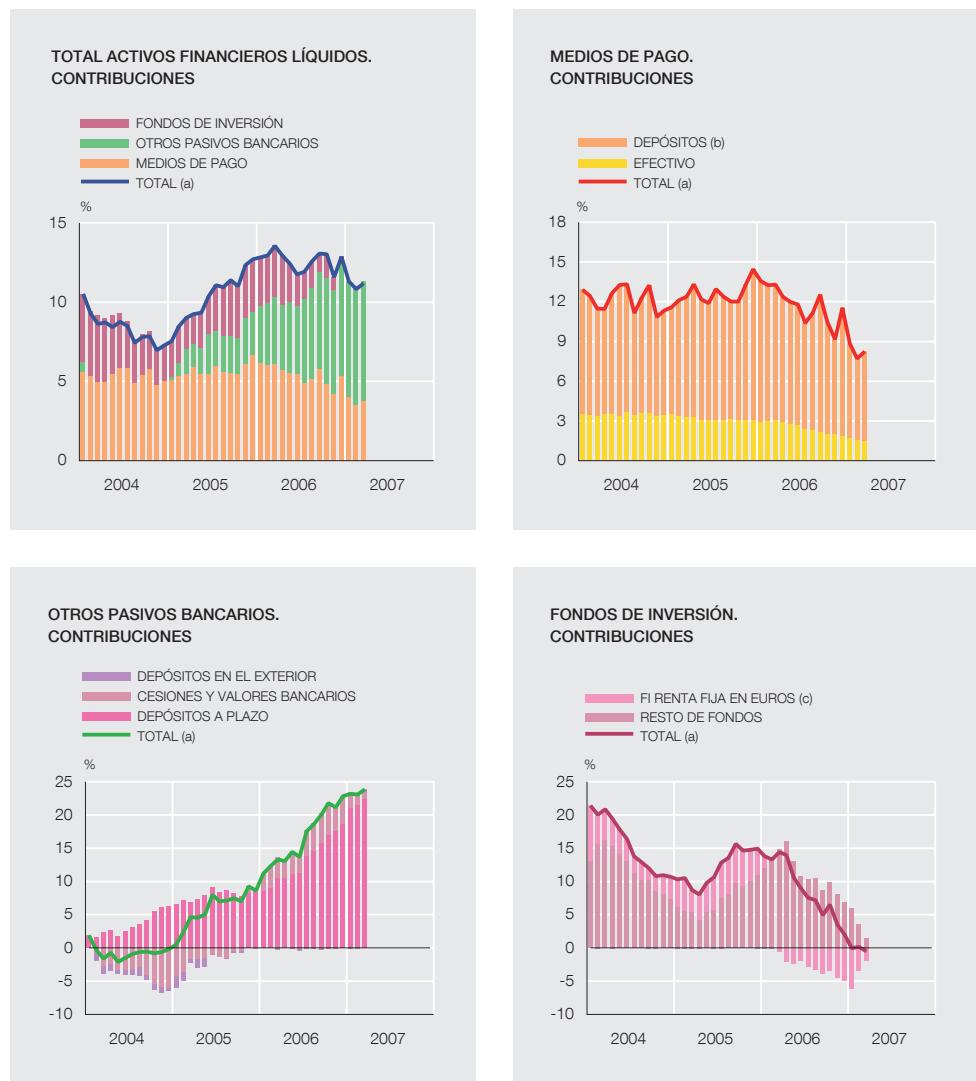
- a. Financiación consolidada: deducidos valores y créditos que son activos de Administraciones Públicas.
- b. Incluye los créditos titulizados.
- c. Crecimiento interanual.
- d. Incluye las emisiones realizadas por filiales financieras residentes.

La desagregación por finalidades muestra que la evolución de los pasivos de los hogares en marzo vino determinada por la desaceleración de los préstamos para la adquisición de vivienda, aunque la tasa de variación interanual sigue estando próxima al 19%, y por el mantenimiento del ritmo de expansión de los recursos destinados al consumo y otros fines, que se situó en torno al 18%. Por su parte, el menor dinamismo de los fondos captados por las sociedades no financieras obedeció, fundamentalmente, a la moderación del avance del crédito otorgado por las entidades residentes, que, no obstante, creció un 29% en relación con el mismo período del año anterior. La información provisional sobre la financiación de empresas y familias durante abril evidencia una continuidad de las pautas del mes precedente.

La financiación recibida por las Administraciones Públicas volvió a registrar una tasa de crecimiento interanual negativa (-5,6%), que, en valor absoluto, fue ligeramente mayor que la observada en febrero. Este retroceso de los pasivos, en relación con el mismo mes de 2006, fue consecuencia de la amortización neta de valores a corto plazo y de la disminución del saldo

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.

entre crédito y depósitos, que no llegaron a ser compensadas por la emisión neta de títulos a largo plazo.

Los activos financieros más líquidos de las carteras de las sociedades no financieras y los hogares se aceleraron ligeramente en marzo, tras la ralentización observada en los primeros meses de 2007. La evolución por instrumentos muestra un aumento del ritmo de expansión de los medios de pago y de los otros pasivos bancarios y una desaceleración del patrimonio de los fondos de inversión, hasta alcanzar un crecimiento interanual negativo (véase gráfico 9). La información provisional correspondiente a abril apunta a un mantenimiento del dinamismo de los activos líquidos mantenidos por el sector privado, comportamiento que resultaría del descenso en la tasa de avance de los medios de pago, que se compensaría con un incremento de la de los otros pasivos bancarios.

25.5.2007.

LA EVOLUCIÓN DEL EMPLEO Y DEL PARO EN EL PRIMER TRIMESTRE DE 2007,
SEGÚN LA EPA

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

Introducción

Según la Encuesta de Población Activa (EPA), en el primer trimestre de 2007 se crearon en torno a 67.000 puestos de trabajo en términos netos respecto al trimestre anterior, cifra que es ligeramente inferior a la registrada un año antes. En relación con el mismo período de 2006, el empleo aumentó en casi 670.000 personas, lo que implica un ritmo de avance interanual del 3,4%, frente al 3,6% alcanzado el trimestre anterior (véase cuadro 1). La información procedente de la Contabilidad Nacional Trimestral (CNTR), muestra un grado de dinamismo del empleo¹ similar al reflejado por la EPA. De acuerdo con la CNTR, la tasa de aumento de los ocupados totales, en términos de la serie ajustada de estacionalidad, se redujo ligeramente —en una décima—, hasta el 3%. Este comportamiento del empleo se produjo en un contexto de crecimiento sostenido de la actividad económica, derivando en un avance del 1% de la productividad aparente del trabajo.

El resto de indicadores coyunturales relacionados con el empleo mantuvo un fuerte dinamismo en los tres primeros meses de 2006. Por una parte, las afiliaciones a la Seguridad Social aceleraron tres décimas su ritmo de crecimiento en el primer trimestre del año, hasta situarse en el 3,5% en términos de la serie de afiliación media mensual. La información más reciente, correspondiente al mes de abril, indica, asimismo, un mantenimiento del ritmo de avance de las afiliaciones, con una tasa de crecimiento de la afiliación media del 3,4%, si bien las cifras de fin de mes se desaceleraron hasta el 3%. Por otra parte, el crecimiento de los contratos registrados en el INEM fue del 5,3% en el primer trimestre, inferior al 7,9% observado en el promedio de 2006. La última información disponible, correspondiente también a abril, muestra un cierto repunte en el número de contratos, con una tasa de variación interanual del 6,3%.

La población activa, por su parte, redujo en tres décimas su tasa de crecimiento (hasta el 2,8%), prolongando la senda de suave desaceleración que se viene apreciando desde que se iniciara el pasado año. Esta evolución de la actividad y del empleo dio como resultado un incremento del número de parados en el trimestre de en torno a 45.000 personas, inferior al observado hace un año, con lo que se acentuó la tendencia descendente del desempleo en términos interanuales. La tasa de paro se situó en el trimestre en el 8,5%, seis décimas por debajo de la de un año antes. Por su parte, los datos procedentes del INEM sobre el paro registrado confirmaron esta evolución favorable del desempleo, con un descenso interanual en el primer trimestre del 4,2%, frente a una caída del 1,5% en 2006. No obstante, la última información disponible, referida a abril, modera dicho perfil, con un recorte de la tasa interanual algo menos acusada (2,5%). En los epígrafes que siguen se analiza la evolución de las principales magnitudes del mercado de trabajo en el período más reciente.

El empleo

El número de ocupados en el primer trimestre de 2007 se situó en 20.069.200 personas, cifra que representa una tasa de variación interanual del 3,4%, dos décimas inferior a la registrada en el período octubre-diciembre del año pasado (véase cuadro 1) y que mantiene el perfil de suave desaceleración del empleo observado en los últimos trimestres. Esta evolución situó la tasa de ocupación en el 66%, un punto porcentual por encima de la de principios de 2006. El crecimiento del empleo se sustentó en el vigor mostrado por los asalariados, que mantuvieron

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

	2004	2005	2006	2004				2005				2006				2007
				IV TR	I TR	II TR	III TR	IV TR	I TR	II TR	III TR	IV TR	I TR	II TR	III TR	
OCUPADOS	3,9	4,8	4,1	4,1	4,3	5,0	5,1	4,9	4,9	4,2	3,7	3,6	3,4			
Asalariados	4,2	5,8	4,6	4,5	4,7	6,2	6,4	6,0	6,1	4,3	3,9	3,9	3,9			
<i>Por duración del contrato:</i>																
Indefinidos	3,2	3,1	3,5	3,2	3,1	3,1	3,0	3,3	3,8	2,6	3,6	3,9	6,1			
Temporales	6,4	11,8	6,7	7,4	8,4	13,2	13,5	11,7	10,9	7,9	4,5	4,1	-0,4			
<i>Por duración de la jornada (b):</i>																
Jornada completa	3,5	2,2	4,7	4,0	0,3	2,1	3,6	2,7	6,6	4,9	3,9	3,7	3,7			
Jornada parcial	12,3	42,2	3,2	9,9	49,3	46,2	35,1	38,8	2,8	0,6	3,7	5,8	5,4			
No asalariados	2,7	0,5	2,0	2,6	2,7	-0,1	-0,5	0,0	-0,1	3,7	2,6	1,8	1,2			
<i>OCUPADOS POR RAMAS DE ACTIVIDAD:</i>																
Agricultura (1)	-0,2	1,0	-5,6	-3,1	-1,6	0,5	2,7	2,5	-3,2	-3,0	-8,0	-8,4	0,5			
Industria (2)	0,4	0,5	0,4	2,7	1,0	0,3	1,1	-0,4	0,5	0,7	-0,7	1,0	-0,3			
Construcción (3)	7,2	7,7	7,9	9,8	8,1	7,6	8,0	7,0	7,3	7,8	8,1	8,3	9,4			
Servicios	4,7	5,8	5,1	4,2	5,1	6,2	5,9	6,1	6,3	5,0	4,9	4,3	3,5			
De mercado (4) (c)	4,9	4,4	6,0	3,5	3,6	4,4	4,3	5,4	6,1	5,7	6,9	5,3	4,6			
De no mercado (c)	4,3	8,0	3,9	5,1	7,4	9,1	8,4	7,2	6,8	4,1	1,9	2,8	1,8			
Economía de mercado (1 + 2 + 3 + 4)	3,8	3,8	4,2	3,8	3,3	3,7	4,0	4,1	4,3	4,3	4,3	3,8	4,0			
<i>OCUPADOS POR NACIONALIDAD:</i>																
Nacionales	2,0	3,0	2,3	2,2	2,5	3,0	3,2	3,2	3,0	2,5	1,9	1,6	1,8			
Extranjeros	27,6	23,0	18,9	25,3	23,8	25,4	23,6	19,5	21,3	18,7	17,4	18,7	15,4			
Ocupados (variaciones interanuales, en miles)	680	873	774	734	766	901	932	895	907	798	705	688	669			
<i>PRO MEMORIA</i>																
<i>Niveles:</i>																
Tasa de empleo (de 16 a 64 años)	62,0	64,3	65,7	62,7	63,0	64,2	64,9	64,9	65,0	65,7	66,1	66,2	66,0			
Ratio de asalarización	80,9	81,7	82,1	81,1	81,0	81,7	82,1	82,0	81,9	81,8	82,3	82,3	82,3			
Ratio de temporalidad (d)	31,6	33,3	34,0	32,1	31,9	33,3	34,4	33,8	33,3	34,4	34,6	33,8	32,0			
Ratio de parcialidad (e)	10,3	12,4	12,0	10,3	13,1	12,8	11,6	12,0	12,4	12,2	11,3	11,9	12,4			

FUENTES: INE y Banco de España.

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

b. Series oficiales de la EPA 2005.

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

d. En porcentaje de asalariados.

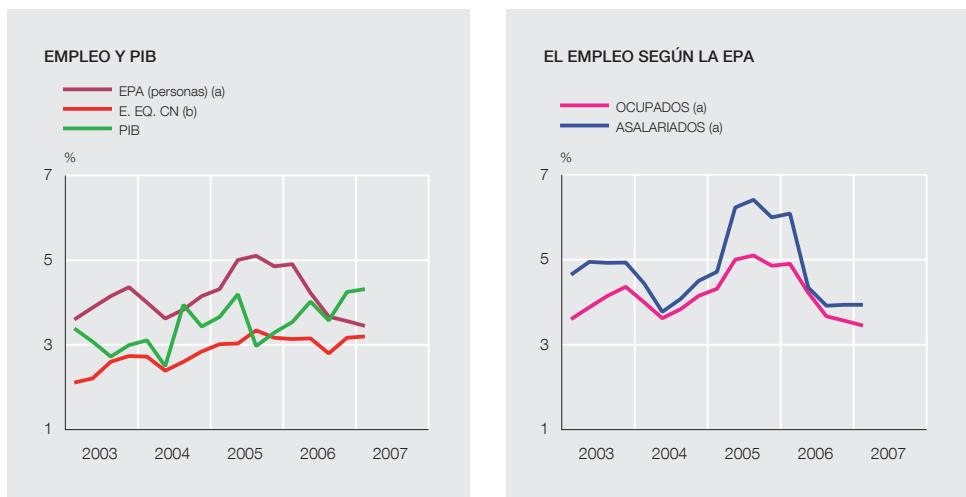
e. En porcentaje de ocupados.

una tasa de avance del 3,9%, ya que el número de trabajadores por cuenta propia aumentó a una tasa del 1,2%, seis décimas por debajo de la registrada en los tres últimos meses de 2006. En conjunto, la tasa de asalarización se mantuvo en el trimestre en el 82,3%, cuatro décimas por encima de su nivel hace un año.

Por duración del contrato, los datos de la EPA mostraron un acusado repunte en el número de asalariados indefinidos, con una tasa de crecimiento interanual del 6,1%, que superó, por primera vez en los últimos trimestres, la correspondiente a los asalariados temporales, que se desaceleraron con intensidad, hasta registrar una tasa de variación interanual negativa (-0,4%), tras los fuertes incrementos de los últimos años. En consecuencia, en el primer trimestre de 2007 todo el aumento del empleo asalariado se debió al empleo indefinido (véase gráfico 2). Por su parte, la ratio de temporalidad se redujo hasta el 32%, 1,8 puntos porcentuales (pp) por debajo del nivel alcanzado el último trimestre de 2006 y 1,3 pp inferior a la tasa en el mis-

EMPLEO Y PIB
Tasas interanuales de series originales

GRÁFICO 1

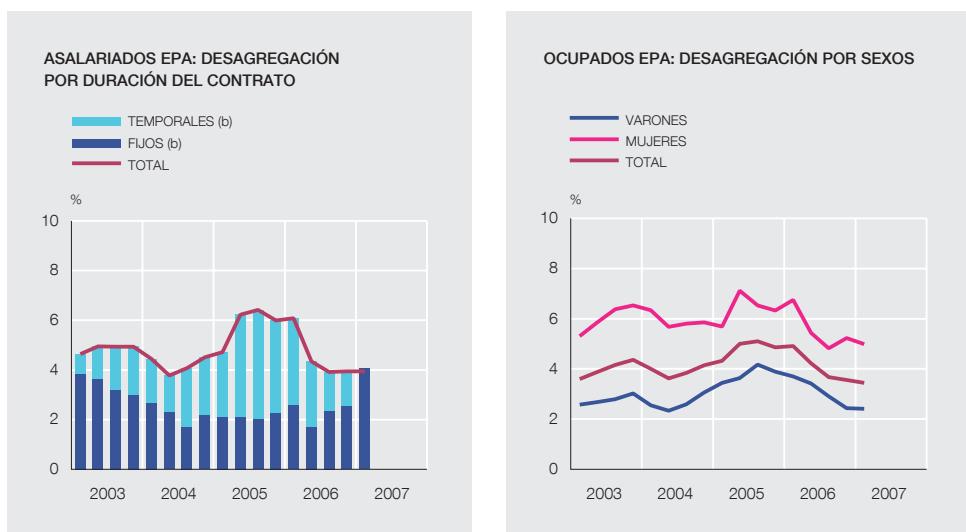


FUENTES: INE y Banco de España.

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

EMPLEO (a)
Tasas interanuales de series originales

GRÁFICO 2



FUENTES: INE y Banco de España.

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

mo período del año anterior. El descenso de la ratio de temporalidad fue especialmente acusado entre las mujeres, que se cifró en 3 pp, hasta situarse en el 33,2%, y, por edades, entre los más jóvenes, que, no obstante, siguen manteniendo una ratio mucho más elevada que la observada entre los trabajadores de más edad (49,5%).

Dado que las entrevistas de la EPA se realizan a lo largo de las doce semanas del trimestre, el descenso de la ratio de temporalidad en el período enero-marzo de 2007 puede estar reflejando, entre otras cosas, el fuerte aumento de la contratación indefinida que se produjo a fi-

nales de 2006, al amparo del proceso especial de bonificación de las conversiones de contratos temporales en indefinidos, que finalizó el pasado 31 de diciembre. Cabe recordar, en este sentido, que, según las estadísticas de contratos, el aumento del empleo estable alcanzó gran intensidad en diciembre, pero apenas se vio reflejado en los datos de la EPA del cuarto trimestre de 2006. De hecho, este desarrollo elevó el peso de la contratación indefinida sobre el total de contratos hasta casi el 15% en el último trimestre del año y hasta el 17% en diciembre, desde porcentajes en el entorno del 10%-11% observados en los dos primeros trimestres de 2006. En los primeros meses de 2007, una vez finalizado el período transitorio mencionado, la contratación indefinida mantuvo un dinamismo elevado, pero dentro de una senda de cierta desaceleración, de manera que su peso en la contratación total se situaba en el 12,2% en abril, 1 pp por encima del nivel alcanzado en igual período del año anterior.

Respecto a la duración de la jornada, el empleo a tiempo parcial mantuvo en el primer trimestre de 2007 un elevado dinamismo, tras la fuerte desaceleración de 2006. La tasa interanual de crecimiento de los ocupados a tiempo parcial se situó en el 5,4%, frente al 5,8% del trimestre pasado, mientras que los asalariados a tiempo completo estabilizaron su ritmo de avance en el 3,7%. Como resultado de ello, la ratio de parcialidad se elevó hasta el 12,4%, medio punto más que a finales de 2006.

Por ramas de actividad, la evolución del empleo se caracterizó por el mantenimiento de elevados ritmos de avance en la construcción y en los servicios de mercado y por una acusada recuperación del empleo agrícola, mientras que el empleo en la industria prácticamente se estabilizó. En particular, en la agricultura el empleo volvió a mostrar tasas positivas, aunque reducidas (0,5%), tras haber registrado descensos próximos al 8% en el segundo semestre de 2006. Sin embargo, en la industria el perfil de recuperación que empezó a percibirse a finales de 2006, con tasas de avance del 1% que parecían empezar a reflejar el buen comportamiento del sector desde comienzos del año, se detuvo, observándose una cierta estabilidad del empleo (con una tasa de variación interanual del -0,3%). La construcción, por su parte, aceleró los elevados ritmos de creación de empleo de los últimos trimestres, hasta registrar una tasa interanual del 9,4%. Finalmente, en los servicios el empleo moderó su ritmo de avance hasta el 3,5%, frente al 4,3% del último trimestre de 2006. Esta desaceleración afectó tanto a las ramas destinadas al mercado, en las que el empleo creció un 4,6%, por debajo del 5,3% del trimestre anterior, como a las no destinadas a la venta, donde la ocupación creció un 1,8%, 1 pp menos que en el trimestre precedente. En conjunto, en la economía de mercado el empleo avanzó en el período enero-marzo a una tasa interanual del 4%, 0,2 pp por encima del crecimiento registrado al finalizar 2006.

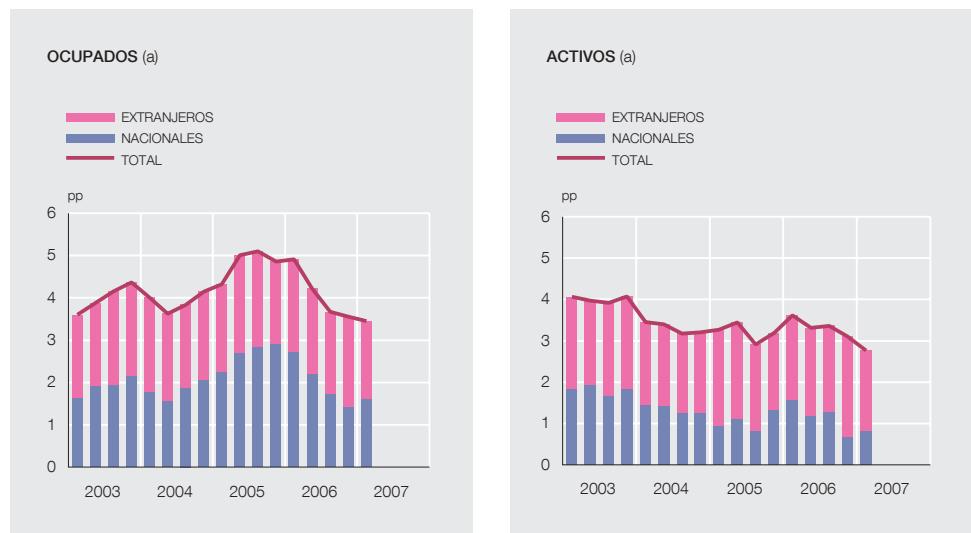
En cuanto a la evolución del empleo por sexos, el colectivo femenino mantuvo, como viene siendo habitual, un crecimiento superior al masculino —con tasas interanuales del 5% y del 2,4%, respectivamente—, si bien se desaceleró ligeramente respecto al trimestre pasado (véase gráfico 1). Según la nacionalidad, en el primer trimestre del año los ocupados de nacionalidad extranjera mantuvieron un comportamiento muy dinámico y se incrementaron un 15,4%, tasa algo inferior a la observada a finales de 2006 (18,7%). El aumento de la ocupación de los trabajadores nacionales, por su parte, fue moderado (del 1,8%), aunque ligeramente superior al registrado tres meses antes. En conjunto (véase gráfico 3), el empleo de nacionalidad extranjera explica más de la mitad (1,8 pp) del crecimiento del empleo total (3,4%).

La población activa

La oferta de trabajo mantuvo una notable fortaleza, con un incremento de 113.000 personas en el período enero-marzo, aunque moderó su ritmo de avance interanual, que se situó en el 2,8% (3,1% en el trimestre precedente). En el primer trimestre del año se prolongó, por tanto, el perfil de suave ralentización observada desde principios de 2006 (véase gráfico 4). Esta

OCCUPADOS Y ACTIVOS
Variaciones interanuales y contribuciones por nacionalidad

GRÁFICO 3

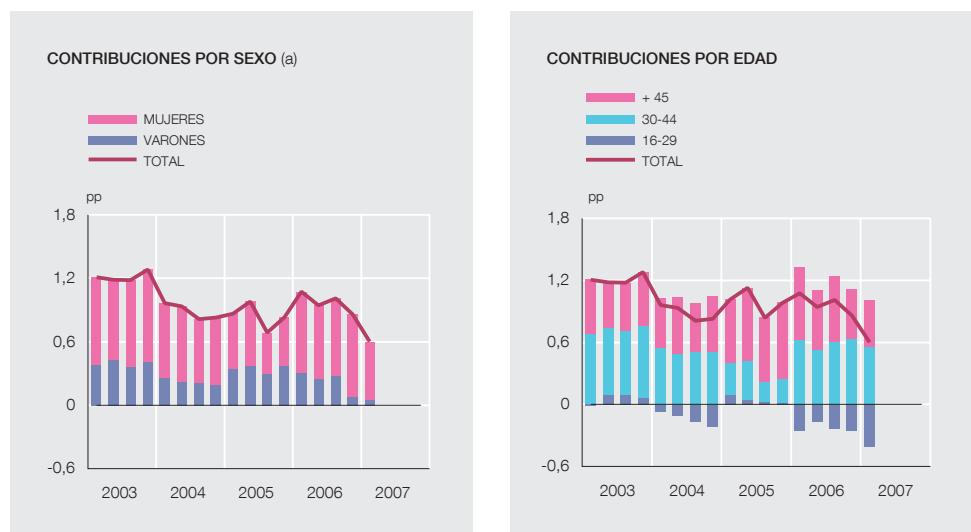


FUENTES: INE y Banco de España.

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

TASA DE ACTIVIDAD
Variaciones interanuales y contribuciones por sexo y edad

GRÁFICO 4



FUENTES: INE y Banco de España.

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

	2004	2005	2006	2004				2005				2006				2007
				IV TR	I TR	II TR	III TR	IVTR	I TR	II TR	III TR	IVTR	I TR	II TR	III TR	IVTR
Población activa (a). Tasas interanuales	3,3	3,2	3,3	3,2	3,3	3,4	2,9	3,2	3,6	3,3	3,4	3,1	2,8			
Tasa de actividad (a)	56,5	57,4	58,3	56,9	56,9	57,4	57,4	57,7	58,0	58,3	58,4	58,6	58,6			
Entre 16 y 64 años	69,7	70,8	71,9	70,2	70,2	70,8	70,9	71,2	71,5	71,8	72,0	72,2	72,2			
<i>Por sexos (a):</i>																
Hombres	68,2	68,8	69,1	68,3	68,4	68,7	69,0	68,9	68,9	69,1	69,5	69,0	68,9			
Mujeres	45,4	46,4	48,0	46,0	45,9	46,5	46,3	47,0	47,5	47,9	47,8	48,6	48,6			
<i>Por edades:</i>																
Entre 16 y 29 años	64,5	66,4	67,2	64,6	65,6	66,0	67,6	66,4	66,2	67,1	68,5	67,1	66,2			
Entre 30 y 44 años	83,0	83,0	84,2	83,6	82,7	83,3	82,6	83,4	84,0	84,1	83,8	84,7	85,0			
De 45 años en adelante	35,8	37,0	38,0	36,2	36,6	37,0	36,8	37,5	37,8	38,0	37,9	38,3	38,5			
<i>Por formación (b):</i>																
Estudios bajos	30,2	29,1	28,6	30,5	30,2	28,8	28,6	28,7	28,8	28,8	28,2	28,6	28,5			
Estudios medios	68,6	69,0	70,2	68,7	68,5	69,2	69,1	68,9	69,6	70,2	70,7	70,4	70,4			
Estudios altos	81,2	81,1	81,6	81,5	81,4	81,3	80,6	81,2	81,2	81,8	81,2	82,0	81,7			
<i>Por nacionalidad (a):</i>																
Nacionales	55,1	55,7	56,3	55,4	55,2	55,6	55,7	56,1	56,1	56,3	56,4	56,4	56,5			
Extranjeros	75,0	75,5	77,1	75,6	76,1	76,5	75,6	73,8	76,3	77,5	77,1	77,6	76,3			

FUENTES: INE y Banco de España.

a. Enlace en 2005 del Servicio de Estudios del Banco de España en función de la información de la EPA testigo del primer trimestre de dicho año.
 b. Bajos: sin estudios o primarios; altos: universitarios y otros.

La evolución fue el resultado de la estabilización del ritmo de crecimiento de la población mayor de 16 años (1,7%) y de una cierta ralentización en el incremento anual de la tasa de actividad, que se situó en el 58,6%, seis décimas superior a la de un año antes. Si la tasa de actividad se computa respecto a la población de entre 16 y 64 años, como suele ser habitual en las comparaciones internacionales, el incremento interanual de dicha tasa sería ligeramente superior, situándose en el 72,2% (véase cuadro 2).

El análisis de la evolución de la población activa por sexos muestra que la ralentización del primer trimestre recayó exclusivamente sobre el colectivo femenino, aunque mantiene un dinamismo muy superior al masculino. El incremento de la oferta laboral femenina ascendió en este primer trimestre a una tasa del 4 %, por debajo del crecimiento medio alcanzado en 2006 (4,8%), si bien su tasa de actividad siguió aumentando (en 1,1 pp respecto al primer trimestre de 2006). Por su parte, entre los hombres, el incremento de la oferta laboral en el período enero-marzo se elevó en una décima, hasta el 1,9%, también por debajo de la media de 2006 (2,3%), y su tasa de actividad permaneció estabilizada en el 68,9%.

Por nacionalidad, los activos de nacionalidad extranjera siguieron manteniendo un dinamismo muy elevado, con un crecimiento interanual del 15,8% y su tasa de actividad fue igual a la del primer trimestre del año pasado (76,3%). Por su parte, el avance de los activos nacionales continuó siendo muy moderado, del 0,9%. En conjunto, el peso de los activos extranjeros sobre el total de la población activa se situó en el 13,8% (1,5 pp más que en igual período del año anterior) y el crecimiento de los activos extranjeros explica dos terceras partes del crecimiento total de la población activa. Por edades, la tasa de actividad entre los más jóvenes experimentó cierto retroceso, situándose en el 66,2%, con lo que se acentuó su contribución

	2004	2005	2006	2004				2005				2006				2007
				IV TR	I TR	II TR	III TR	IV TR	I TR	II TR	III TR	IV TR	I TR	II TR	III TR	IV TR
Desempleados (a). Tasas interanuales	-1,5	-10,5	-3,9	-4,4	-5,2	-9,6	-16,1	-11,5	-7,8	-5,5	0,0	-1,7	-4,1			
TASA DE PARO (a)	10,6	9,2	8,5	10,2	10,2	9,3	8,4	8,7	9,1	8,5	8,1	8,3	8,5			
<i>Por sexos (a):</i>																
Hombres	8,0	7,0	6,3	7,6	7,8	7,3	6,5	6,6	6,8	6,4	6,0	6,1	6,3			
Mujeres	14,3	12,2	11,6	13,8	13,6	12,2	11,2	11,6	12,2	11,5	11,1	11,4	11,4			
<i>Por edades:</i>																
Entre 16 y 29 años	17,0	14,9	13,6	16,2	16,3	15,4	13,8	14,2	14,6	13,7	12,8	13,3	13,0			
Entre 30 y 44 años	9,7	7,7	7,4	9,4	8,7	7,6	7,0	7,3	7,7	7,5	7,1	7,2	7,6			
De 45 años en adelante	7,3	6,1	5,8	7,3	6,8	6,3	5,6	5,9	6,2	5,6	5,5	5,7	6,0			
<i>Por formación (b):</i>																
Estudios bajos	12,5	10,8	10,3	12,0	11,6	10,8	10,2	10,3	10,9	10,4	9,5	10,3	10,6			
Estudios medios	11,6	9,7	9,0	11,1	10,8	10,1	8,7	9,2	9,6	9,1	8,7	8,8	9,1			
Estudios altos	7,9	6,5	5,8	7,7	7,2	6,2	6,2	6,2	6,3	5,7	5,6	5,6	5,2			
<i>Por nacionalidad (a):</i>																
Nacionales	10,5	8,9	8,0	10,0	9,7	9,0	8,2	8,5	8,6	8,0	7,7	7,7	7,8			
Extranjeros	11,5	11,4	11,8	11,1	14,0	11,6	10,1	10,2	12,3	12,0	10,8	12,0	12,6			
<i>PARO DE LARGA DURACIÓN:</i>																
Incidencia (c)	36,1	28,9	25,6	36,0	29,6	28,5	28,8	28,7	26,1	25,9	25,5	25,0	25,6			

FUENTES: INE y Banco de España.

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

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

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

negativa al incremento de la tasa global de actividad. Esta aportación negativa se compensó totalmente por las mayores tasas de participación de los grupos de población de mediana edad y, en menor medida, de los de edades más avanzadas.

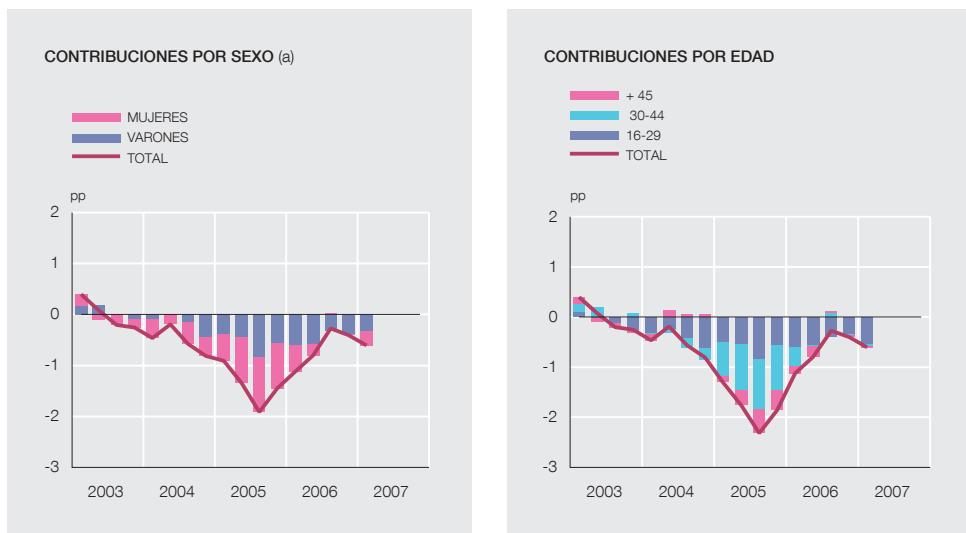
El desempleo

El número de desempleados creció en el primer trimestre de 2007 en 45.500 personas, lo que, no obstante, supone una disminución de 79.700 personas en relación con igual período del año anterior. Esta evolución supone un descenso interanual del desempleo del 4,1%, superior al registrado en los dos últimos trimestres de 2006. La tasa de paro se situó en el 8,5%, ligeramente superior a la del trimestre precedente, pero 0,6 pp por debajo de la observada un año antes (véase cuadro 3). La estadística de paro registrado confirma esta evolución positiva del desempleo, al mostrar una caída del número de parados inscritos en el Servicio Público de Empleo del 4,2%. La información más reciente referida al mes de abril apunta a una cierta moderación del ritmo de descensos interanuales del desempleo, con una reducción en la tasa interanual del 2,5%.

Por sexos, el desempleo aumentó durante el primer trimestre tanto entre las mujeres como entre los hombres, aunque con mayor intensidad entre estos últimos. La tasa de desempleo, por su parte, se situó en el 6,3% en el caso de los varones, medio punto inferior a la de hace un año, mientras que la tasa de desempleo femenina alcanzó el 11,4%, 0,8 pp menos que a principios de 2006. Por grupos de edad, el descenso interanual del paro fue más intenso entre los más jóvenes (véase gráfico 5), situando su tasa de desempleo en el 13%, aunque todavía lejos de la de los trabajadores de más edad. Por niveles de estudios, los descensos del desempleo fueron más acusados entre los trabajadores con mayor nivel de formación, por

TASA DE PARO
Variaciones interanuales y contribuciones por sexo y edad

GRÁFICO 5



FUENTES: INE y Banco de España.

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

lo que se ampliaron las elevadas diferencias entre la tasa de paro de los trabajadores con estudios superiores y la de los trabajadores con estudios bajos e intermedios.

Por último, el desempleo de larga duración mostró un leve repunte en el trimestre, si bien mantuvo la senda de descensos interanuales que se vienen apreciando en los últimos años, de forma que su incidencia se situó en el 25,6% sobre el total de parados. La evolución por sexos fue similar, manteniéndose, por tanto, una incidencia del desempleo de larga duración entre las mujeres superior a la registrada entre los hombres. Por edades, se observó un repunte entre los mayores de 45 años, por lo que este colectivo mantuvo la incidencia más elevada del desempleo de larga duración.

23.5.2007.

LAS ENCUESTAS DE OPINIÓN EN EL ANÁLISIS COYUNTURAL
DE LA ECONOMÍA ESPAÑOLA

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

Introducción

Las encuestas de opinión cuentan con una larga tradición en cuanto a su utilización para el seguimiento de la actividad económica a corto plazo. Frente a otros indicadores utilizados en el análisis coyuntural, las encuestas presentan como ventaja su rápida disponibilidad y su apreciable poder informativo. En efecto, la publicación de sus resultados se realiza con una elevada frecuencia, en general de periodicidad mensual, y, lo que es más importante, se difunden con un escaso desfase respecto al mes al que se refiere la información. Además, mientras que las variables económicas de tipo cuantitativo reflejan el resultado de la interacción de las decisiones de los distintos agentes económicos, las encuestas de opinión permiten aproximar la percepción subjetiva que tienen estos agentes sobre su situación económica —tanto del pasado más reciente como del futuro—, lo que representa un elemento esencial a la hora de entender dichas decisiones.

Dentro del análisis coyuntural de la economía española que se realiza en el Banco de España, las encuestas de opinión desempeñan un destacado papel, pues sirven como herramienta de apoyo en el seguimiento de variables económicas tan relevantes como el PIB, el consumo de los hogares o la actividad industrial (véase gráfico 1). En este contexto, el objetivo de este artículo es presentar algunos de los resultados obtenidos en un estudio más amplio, de próxima publicación¹, que contiene un análisis sistemático de las posibilidades que ofrecen las encuestas de opinión para el seguimiento de la situación coyuntural de la economía española. Con este fin se analizan las encuestas de consumidores y empresas de la Comisión Europea (Business and Consumer Survey) y los índices de directores de compras (Purchasing Manager's Index, PMI, en adelante) elaborados por NTC Research².

En este artículo se analizan tres aspectos relativos a la utilización de las encuestas de opinión en el análisis coyuntural. En primer lugar, se examina su validez para el seguimiento a corto plazo de los agregados macroeconómicos; en segundo lugar, se analiza su capacidad predictiva; finalmente, se evalúa si las encuestas permiten anticipar los cambios en el comportamiento cíclico de las variables macroeconómicas.

Una descripción de las encuestas de opinión

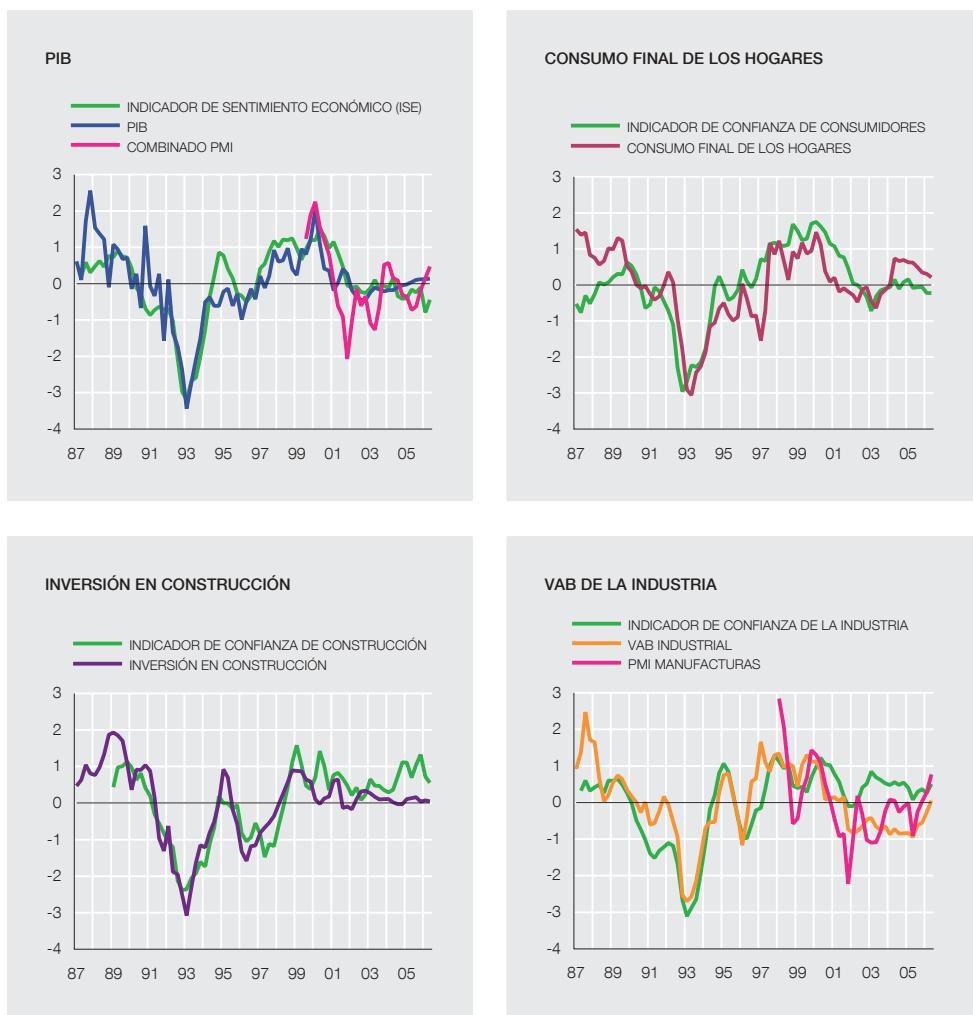
LAS ENCUESTAS DE CONSUMIDORES Y EMPRESAS DE LA COMISIÓN EUROPEA

Iniciadas en 1961, las encuestas de la Comisión Europea se realizan para todos los países de la Unión Europea y su ámbito sectorial comprende la industria manufacturera, la construcción, el comercio al por menor, los servicios³ y, finalmente, los consumidores. Los resultados publicados corresponden a los saldos netos⁴ obtenidos para cada cuestión planteada a los distintos sectores, ajustados de los efectos de la estacionalidad. La frecuencia de las encuestas es, principalmente, mensual, realizándose algunas de las cuestiones trimestralmente⁵. Además, se calcula un indicador sintético para cada sector, los denominados indicadores de confianza, junto con un índice de sentimiento económico (ISE, en adelante), cuyo objetivo es representar

1. Documento Ocasional del Banco de España, *Las encuestas de opinión en el análisis coyuntural de la economía española*, del mismo autor. 2. En colaboración con AERCE (Asociación Española de Responsables de Compras y Existencias). 3. Excluidos comercio, transporte aéreo y marítimo y Administración Pública. 4. Los saldos netos se calculan sobre la diferencia entre las respuestas positivas y negativas, descartándose las de carácter neutral. Para cada cuestión planteada se ofrecen tres o seis posibles respuestas. Como excepción, se encuentra el nivel de utilización de la capacidad productiva, que recoge el promedio de las respuestas cuantitativas de los empresarios industriales. 5. La recogida de datos se realiza durante la primera quincena de cada mes y su publicación se produce en el último día del propio mes. En el caso de las cuestiones que se realizan con carácter trimestral, los datos se recogen en la primera quincena del primer mes del trimestre, publicándose con los datos mensuales de ese mismo mes.

MACROMAGNITUDES (TASA INTERANUAL) Y ENCUESTAS DE OPINIÓN
Variables estandarizadas

GRÁFICO 1



FUENTE: Banco de España.

la situación económica del país en su conjunto⁶. Los datos para España están disponibles desde junio de 1986 o enero de 1989, excepto para los servicios, cuyos datos se inician en octubre de 1996. El análisis que se realiza a continuación comprende la información hasta junio de 2006 (en el caso de los datos mensuales) y hasta el segundo trimestre de 2006 (para los trimestrales).

LOS ÍNDICES DE DIRECTORES DE COMPRAS

Las encuestas que se dirigen a los directores de compras de las empresas (PMI), elaboradas por NTC Research, tienen una vida más limitada que las que realiza la Comisión Europea, dado que empezaron a efectuarse en enero de 1992, aunque los datos para España solo están disponibles desde febrero de 1998 para las manufacturas y desde agosto de 1999 para los servicios. De esta forma, el período muestral disponible no resulta demasiado largo y, además, está comprendido dentro de una misma fase cíclica, por lo que sus resultados deberán ser tomados con mayor cautela.

Respecto a su ámbito de cobertura, estas encuestas se dirigen únicamente a empresas y, más concretamente, a sus directores de compras, en los sectores de manufacturas, servicios

6. Los detalles de esta encuesta pueden consultarse en European Commission (2006).

y construcción. En su concepción, los PMI no son estrictamente encuestas de opinión, ya que las respuestas deben basarse en cifras y no en la opinión del encuestado. En cualquier caso, la respuesta se formula en términos cualitativos, dado que las posibilidades de respuesta son *mejora, empeoramiento o mantenimiento* de la situación respecto al mes anterior⁷. Los cuestionarios se cumplimentan durante la segunda quincena del mes y se publican en los primeros días del mes siguiente⁸.

Las encuestas de opinión como indicadores de la evolución de las principales variables macroeconómicas

Una primera función de las encuestas de opinión es facilitar el seguimiento a corto plazo de los principales agregados macroeconómicos recogidos en la contabilidad nacional trimestral (en adelante, CNTR). Para identificar qué variables son relevantes en esa tarea, se han calculado las correlaciones cruzadas entre el nivel de los indicadores de opinión y las tasas interanuales e intertrimestrales de las principales variables macroeconómicas con distintos desfases. Un primer hecho destacable de los resultados obtenidos es que las correlaciones más elevadas se observan entre las tasas interanuales de los agregados correspondientes y los indicadores de opinión, siendo, en general, las correlaciones respecto a las tasas intertrimestrales muy inferiores, especialmente en el caso de las variables de la encuesta de la Comisión Europea (véase cuadro 1). Este hecho se constata también cuando este tipo de análisis se efectúa para el área del euro⁹, lo que puede indicar que los agentes económicos, a la hora de formar sus opiniones, se encuentran más influidos por percepciones que obtienen durante períodos de tiempo relativamente prolongados. Como se observa en el cuadro 1, para la mayoría de las macromagnitudes reales analizadas se encuentran indicadores de opinión que presentan correlaciones elevadas, predominando la relación contemporánea. Este hecho permite utilizar los resultados de las encuestas como indicadores de las variables de la CNTR, dado el desfase con el que se publican estas últimas. Estos resultados también se encuentran en línea con los obtenidos para el área del euro, aunque en el caso de la UEM la magnitud de las correlaciones tiende a ser superior a las de España.

Dentro del conjunto de macromagnitudes analizadas, destaca la posibilidad de utilizar algunos componentes de las encuestas para el seguimiento del PIB —tanto el ISE como el índice combinado del PMI presentan una elevada correlación con la actividad—, así como del consumo final de los hogares —a través del indicador de confianza de los consumidores— y de la inversión en construcción —con el indicador de confianza de ese sector, a pesar de su elevada volatilidad—. Por el lado de la oferta, en todas las ramas analizadas se dispone de indicadores válidos, resultando el caso más interesante el que proporciona la rama de servicios de comercio al por menor—, dado que este es un sector para el que resulta difícil encontrar indicadores adecuados para su seguimiento coyuntural. También las variables de empleo presentan elevadas correlaciones con ciertos componentes de las encuestas de opinión, mientras que los deflactores tienden a estar menos correlacionados con estas últimas¹⁰.

Conviene señalar, por último, que a partir del año 2000 se aprecia un cierto deterioro en la correlación entre las variables macroeconómicas y los componentes de las encuestas, al igual que se observa con otros indicadores coyunturales. Esta inestabilidad podría estar relacionada con el hecho de que la estimación de las variables de la CNTR en los últimos años descان-

7. Más información sobre la construcción de estos índices puede encontrarse en <http://www.ntc-research.com>. 8. En este caso, y a diferencia de las encuestas de la Comisión Europea, no existe un indicador global para la economía española, por lo que para este trabajo, y con el fin de obtener una variable alternativa al ISE, se ha elaborado un índice combinado de los PMI de manufacturas y de servicios, mediante una suma ponderada, cuyos pesos son la importancia relativa de esos sectores en el VAB del año 2000 (véase el gráfico 1). 9. Véanse BCE (2004) y Cuenca y Millaruelo (2006). 10. Cuando se analiza la correlación entre los valores trimestrales de las macromagnitudes con la información parcial del trimestre para las encuestas de opinión, los resultados obtenidos señalan que el dato del primer mes del trimestre ya contiene una buena información sobre la evolución de las distintas macromagnitudes.

	TASA DE CRECIMIENTO INTERANUAL					TASA DE CRECIMIENTO INTERTRIMESTRAL				
	Adelanto del indicador (trimestres)			Retraso del indicador (trimestres)		Adelanto del indicador (trimestres)			Retraso del indicador (trimestres)	
	-2	-1	0	+1	+2	-2	-1	0	+1	+2
MACROMAGNITUDES REALES										
PRODUCTO INTERIOR BRUTO										
Índice de Sentimiento Económico (ISE)	0,67	0,75	0,77	0,76	0,70	0,25	0,36	0,38	0,43	0,45
Índice combinado PMI	0,57	0,66	0,69	0,67	0,65	0,19	0,35	0,42	0,41	0,45
CONSUMO FINAL DE LOS HOGARES										
Indicador de confianza de consumidores	0,66	0,68	0,66	0,58	0,50	0,33	0,40	0,45	0,45	0,38
INVERSIÓN EN BIENES DE EQUIPO										
Nivel de utilización de la capacidad productiva	0,17	0,32	0,51	0,61	0,67	0,01	0,02	0,13	0,21	0,33
INVERSIÓN EN CONSTRUCCIÓN										
Indicador de confianza de construcción	0,69	0,79	0,83	0,82	0,78	0,31	0,42	0,51	0,58	0,59
EXPORTACIONES DE BIENES										
Cartera de pedidos industriales del extranjero	-0,33	-0,17	0,03	0,18	0,24	-0,18	-0,17	-0,12	0,01	0,03
IMPORTACIONES DE BIENES										
Indicador de confianza de consumidores	0,21	0,28	0,30	0,30	0,31	0,06	0,14	0,17	0,18	0,21
Indicador de confianza de la industria	0,38	0,53	0,60	0,52	0,42	0,04	0,17	0,28	0,41	0,42
VARIACIÓN DE EXISTENCIAS										
Valoración del nivel de existencias	-0,07	-0,07	0,02	0,02	-0,01	0,01	-0,08	-0,01	0,01	0,01
VALOR AÑADIDO BRUTO DE MERCADO										
Índice de Sentimiento Económico (ISE)	0,71	0,79	0,83	0,83	0,77	0,32	0,44	0,48	0,57	0,58
Índice combinado PMI	0,65	0,69	0,66	0,60	0,53	0,25	0,35	0,43	0,42	0,36
VAB DE LA RAMA INDUSTRIAL										
Indicador de confianza de la industria	0,51	0,61	0,66	0,63	0,54	0,19	0,30	0,41	0,48	0,49
PMI	0,61	0,65	0,66	0,57	0,50	0,38	0,25	0,51	0,52	0,45
VAB DE LA RAMA DE CONSTRUCCIÓN										
Indicador de confianza de construcción	0,67	0,78	0,81	0,81	0,75	0,25	0,36	0,45	0,56	0,55
VAB DE LA RAMA DE SERVICIOS DE MERCADO										
Indicador de confianza de servicios	0,43	0,44	0,34	0,36	0,29	0,17	0,19	0,09	0,26	0,23
PMI servicios	0,59	0,64	0,58	0,49	0,45	0,14	0,23	0,36	0,28	0,23
Indicador de confianza de comercio al por menor	0,55	0,64	0,67	0,66	0,58	0,16	0,25	0,29	0,37	0,33
OCCUPADOS										
INDUSTRIA										
Expectativas de empleo	0,52	0,60	0,65	0,66	0,62	0,32	0,39	0,45	0,54	0,54
Empleo (PMI)	0,81	0,77	0,70	0,64	0,64	0,58	0,67	0,58	0,47	0,49
CONSTRUCCIÓN										
Expectativas de empleo	0,65	0,73	0,78	0,74	0,67	0,37	0,43	0,54	0,56	0,60
SERVICIOS DE MERCADO										
Evolución reciente del empleo (servicios)	0,79	0,82	0,84	0,78	0,74	0,59	0,56	0,61	0,55	0,66
Evolución esperada del empleo (servicios)	0,77	0,82	0,80	0,73	0,69	0,50	0,62	0,65	0,49	0,64
Expectativas de empleo (comercio)	0,72	0,78	0,82	0,81	0,78	0,45	0,51	0,62	0,66	0,65
Empleo (PMI)	0,64	0,79	0,89	0,91	0,84	0,22	0,31	0,47	0,65	0,75
DEFLACTORES										
VAB INDUSTRIA										
Precios de venta esperados	0,49	0,47	0,34	0,20	0,09	0,13	0,21	0,22	0,19	0,10
Precios cobrados (PMI)	0,37	0,00	-0,14	-0,38	0,04	0,02	0,11	0,32	-0,27	-0,27
VAB CONSTRUCCIÓN										
Precios de venta esperados	0,61	0,61	0,59	0,52	0,40	0,38	0,39	0,48	0,50	0,40
VAB SERVICIOS DE MERCADO										
Precios cobrados (PMI)	0,16	-0,04	-0,15	-0,32	-0,48	0,23	0,12	-0,06	-0,17	-0,03
INVERSIÓN EN CONSTRUCCIÓN										
Precios de venta esperados	0,53	0,52	0,51	0,43	0,29	0,17	0,11	0,26	0,31	0,17
GASTO FINAL DE LOS HOGARES										
Evolución reciente de los precios	0,32	0,34	0,34	0,30	0,23	0,14	0,14	0,20	0,19	0,20
Evolución futura de los precios	0,42	0,46	0,45	0,42	0,38	0,19	0,21	0,24	0,25	0,28

FUENTE: Banco de España.

a. Las correlaciones sombreadas corresponden a aquellas que presentan el valor máximo para cada variable de opinión.

sa, principalmente, en información estructural, más que en coyuntural, pero, en todo caso, conduce a interpretar con cautela la información que proporcionan las encuestas de opinión para el análisis coyuntural.

El papel de las encuestas de opinión en la predicción de las macromagnitudes económicas

Si además de su condición de indicadores de la situación coyuntural, las encuestas de opinión aportaran poder predictivo, más allá de la información que contiene la propia variable económica, su mayor frecuencia y el menor desfase en su publicación les darían un gran valor para la predicción de las variables macroeconómicas. La evidencia internacional se muestra, en general, favorable hacia las encuestas de opinión como instrumentos útiles a la hora de predecir variables económicas cuantitativas. Así, entre otros, podemos encontrar a Cotsomitis y Kwan (2006) y Bovi (2005) para predecir el consumo privado, Hansson et al. (2005) y Kabundi (2004) para aproximar el crecimiento del producto interior bruto, Lemmes et al. (2005) y Bruno y Lipi (2003) para predecir el índice de producción industrial, o Clavería et al. (2007) para la predicción de un elevado número de macromagnitudes.

El marco habitual para contrastar esta propiedad es el de causalidad en el sentido de Granger [véase Granger (1969)], que en este artículo se evalúa mediante dos aproximaciones complementarias. Por un lado, se han especificado modelos VAR bivariantes (con tres retardos) entre la tasa intertrimestral de la variable macroeconómica correspondiente y el nivel del indicador cualitativo considerado, lo que permite, tras el contraste de significatividad de los diferentes coeficientes, establecer la dirección de la causalidad, esto es, si los datos desfasados del indicador cualitativo causan a la variable macroeconómica o a la inversa. Los resultados se presentan en la primera columna del cuadro 2, donde se indica la dirección de las causalidades significativas encontradas¹¹.

La segunda aproximación utilizada parte de las correlaciones cruzadas entre las variables macroeconómicas y las encuestas de opinión, una vez que ha sido eliminada la correspondiente estructura de autocorrelaciones. Esta herramienta determina, como en el caso anterior, la dirección de la causalidad entre ambos tipos de variables, así como la «causalidad instantánea» o, en otros términos, la que se deriva de las relaciones contemporáneas entre las variables¹². La importancia de contrastar la existencia de este tipo de causalidad proviene del menor desfase de la publicación de los datos de las encuestas de opinión frente a la CNTR. Los resultados se presentan en la segunda columna del cuadro 2, en la que, además de incluir la dirección de las relaciones de causalidad existentes, se especifica la presencia de causalidad instantánea, en caso de que esta sea significativa.

El cómputo global de las relaciones de causalidad obtenidas muestra que los indicadores cualitativos tienen un amplio potencial como herramientas para mejorar la predicción de las variables macroeconómicas. En total se han detectado dieciocho casos, entre los treinta analizados, en los que se observan relaciones de causalidad, incluidas las instantáneas, sin presencia de relaciones en sentido contrario. De entre todas ellas cabe destacar la aportación

11. La significatividad de los coeficientes se contrasta con un test F. Se establece que el indicador causa a la macromagnitud (símbolo > en el cuadro 2) si el conjunto de coeficientes de los retardos del indicador cualitativo es significativo en la ecuación de la macromagnitud. Si los coeficientes de la macromagnitud en la ecuación del indicador son significativos según este contraste tipo F, entonces se establece que la macromagnitud causa al indicador (símbolo < en el cuadro 2). Cuando se producen ambas situaciones, se establece que la causalidad es bidireccional (en este caso el símbolo empleado en el cuadro 2 es <>). **12.** En concreto, se analizan las correlaciones cruzadas entre los residuos obtenidos mediante un modelo ARIMA para cada variable. Dichos modelos se han especificado y estimado aprovechando las facilidades automáticas del programa TRAMO [véase Gómez y Maragall (1996)]. En la estimación de las correlaciones cruzadas se especifican hasta 4 desfases entre estas variables y se considera que una variable causa a otra si alguna de las correlaciones cruzadas entre los valores adelantados de la primera y los contemporáneos de la segunda es significativa (el grado de significatividad considerado es del 95%). En el caso de la causalidad instantánea únicamente se evalúa la significatividad de la correlación cruzada contemporánea.

	CAUSALIDAD DE GRANGER (b)		PUNTOS DE GIRO	
	Aproximación VAR	Correlación variables pre-blanqueadas	Grado de asociación (%) (c)	% señales erróneas del indicador (d)
MACROMAGNITUDES REALES				
PRODUCTO INTERIOR BRUTO				
Índice de Sentimiento Económico (ISE)	<>	<>	67	0
Índice combinado PMI	--	--		
CONSUMO FINAL DE LOS HOGARES				
Indicador de confianza de consumidores	>	--	50	0
INVERSIÓN EN BIENES DE EQUIPO				
Nivel de utilización de la capacidad productiva	<	≤	73	0
Variación de la UCP				
INVERSIÓN EN CONSTRUCCIÓN				
Indicador de confianza de construcción	<>	>	56	0
EXPORTACIONES DE BIENES				
Cartera de pedidos industriales del extranjero	<> (e)	--	78	13
IMPORTACIONES DE BIENES				
Indicador de confianza de consumidores	>	>	30	25
Indicador de confianza de la industria	<> (e)	>	78	22
VARIACIÓN DE EXISTENCIAS				
Valoración del nivel de existencias	--	=	100	11
VALOR AÑADIDO BRUTO DE MERCADO				
Índice de Sentimiento Económico (ISE)	<>	--	56	17
Índice combinado PMI	--	--		
VAB DE LA RAMA INDUSTRIAL				
Indicador de confianza de la industria	>	>	70	22
PMI	--	<>		
VAB DE LA RAMA DE CONSTRUCCIÓN				
Indicador de confianza de construcción	<>	≤	56	0
VAB DE LA RAMA DE SERVICIOS DE MERCADO				
Indicador de confianza de servicios	< (e)	<	67	0
PMI servicios	--	<		
Indicador de confianza de comercio al por menor	>	<>	56	29
OUPACADOS				
INDUSTRIA				
Expectativas de empleo	<	=	80	0
Empleo (PMI)	>	--		
CONSTRUCCIÓN				
Expectativas de empleo	<	≤	33	40
SERVICIOS DE MERCADO				
Evolución reciente del empleo (servicios)	--	--		
Evolución esperada del empleo (servicios)	>	>	100	0
Expectativas de empleo (comercio)	<	≥	50	25
Empleo (PMI)	< (e)	>		
DEFLACTORES				
VAB INDUSTRIA				
Precios de venta esperados	> (e)	--	60	33
Precios cobrados (PMI)	> (e)	--		
VAB CONSTRUCCIÓN				
Precios de venta esperados	--	=	71	0
VAB SERVICIOS DE MERCADO				
Precios cobrados (PMI)	--	--		
INVERSIÓN EN CONSTRUCCIÓN				
Precios de venta esperados	>	=	56	0
GASTO FINAL DE LOS HOGARES				
Evolución reciente de los precios	--	≥	73	0
Evolución futura de los precios	--	>		

FUENTE: Banco de España.

a. Las zonas sombreadas corresponden a los casos en los que los resultados se pueden considerar como positivos.
b. Símbolos utilizados: <: la macromagnitud causa a la variable de opinión; >: la variable de opinión causa a la macromagnitud; =: existe causalidad instantánea; --: no existe causalidad.
c. Proporción del número de puntos de giro coincidentes con respecto al número total de puntos de giro de la variable de opinión.
d. Proporción del número de puntos de giro de la variable de opinión que no se corresponden con puntos de giro de la macromagnitud con respecto al total de puntos de giro de la variable de opinión.
e. Relación significativa al 90%.

que podría hacer el indicador de confianza de los consumidores a la predicción del consumo final de los hogares y de las importaciones de bienes; el indicador de confianza de la industria en la predicción de las importaciones de bienes y del VAB industrial, y, finalmente, el indicador de comercio al por menor para el VAB de servicios de mercado.

Sin embargo, la valoración realizada en este trabajo tiene únicamente un carácter cualitativo. La evidencia disponible en términos cuantitativos [véase, para la UEM, Clavería et al. (2007)] no es tan positiva, en la medida en que las ganancias obtenidas al incorporar las encuestas de opinión en la predicción de variables económicas es significativa, aunque escasa.

Las encuestas de opinión como indicadores de puntos de giro

También es interesante analizar si los indicadores cualitativos pueden adelantar los momentos en los que se producen cambios en la evolución cíclica —los puntos de giro— de las variables macroeconómicas. Un comportamiento sistemáticamente adelantado de los puntos de giro de las encuestas de opinión con respecto a las de las variables macroeconómicas —o incluso una estrecha relación contemporánea entre ambos conjuntos de punto de giro, considerando, de nuevo, el desfase de publicación de sus respectivos datos— otorgaría un apreciable valor a las encuestas de opinión como indicadores cíclicos de las variables macroeconómicas.

Para realizar este ejercicio¹³ se parte de la estimación del componente cíclico de las distintas macromagnitudes económicas, utilizando el filtro propuesto por Baxter y King (1995), determinándose a continuación los puntos de giro, según la metodología propuesta por Bry y Boschan (1971). Los resultados obtenidos se presentan en las dos columnas finales del cuadro 2. En la columna tercera, bajo el epígrafe de «grado de asociación», se ofrece la proporción de puntos de giro que se encuentran asociados con los puntos de giros del indicador¹⁴, y en la última columna se muestra la proporción de puntos de giro de los indicadores de opinión que no se han reflejado en la variable macroeconómica.

Considerando como límite inferior admisible, a efectos de este trabajo, un grado de asociación del 66%, existiría un apreciable grupo de variables de opinión que podrían ser empleadas como indicadores de los cambios cíclicos de las variables cuantitativas bajo estudio. Además, el porcentaje de señales erróneas de los indicadores cualitativos es muy reducido. Dentro de las variables macroeconómicas analizadas, cabe destacar el PIB, para el que el ISE aproxima más de dos tercios de sus puntos de giro, al tiempo que no proporciona señales erróneas. Por su parte, el nivel de utilización de la capacidad productiva es un buen indicador cíclico de la inversión en bienes de equipo, mientras que el indicador de confianza de los servicios lo es para el VAB de ese sector. Respecto a las importaciones y exportaciones de bienes, aun cuando el indicador de confianza de la industria y la cartera de pedidos industriales del exterior aproximan, respectivamente, de forma adecuada sus puntos de giros, se detecta la presencia de señales erróneas, sobre todo en el primer caso.

Conclusiones

La rápida disponibilidad y el elevado poder informativo de las encuestas de opinión son características que hacen que este tipo de variables ocupen un lugar destacado en el seguimiento de la situación coyuntural. Respecto a su utilización como indicadores de la evolución macroeconómica, hay un buen número de indicadores de opinión que presentan una elevada correlación con las principales variables macroeconómicas. Dado el desfase existente entre la publicación de datos entre las encuestas de opinión y la CNTR, el hecho de que esas correlaciones tiendan a presentar un carácter adelantado o contemporáneo otorga gran valor a esa

13. En este ejercicio no se han considerado las cuestiones relativas a las encuestas PMI, dada la escasa longitud de su registro temporal. **14.** Asociación en el sentido que entre un máximo de la variable macroeconómica y un máximo del indicador no se encuentra ningún mínimo y la distancia entre ambos máximos es inferior al año.

información cualitativa. La utilización de las encuestas de opinión para la mejora de las predicciones de las macromagnitudes se muestra, asimismo, prometedora, pues en más de la mitad de los casos analizados existe evidencia de ganancias en la calidad de las predicciones, al menos desde un punto de vista cualitativo. Finalmente, el análisis de los puntos de giro señala que en la mitad de los casos analizados el grado de asociación entre los cambios cílicos de ambos tipos de variables es elevado, siendo, además, reducido el porcentaje de señales erróneas que emiten los indicadores de opinión.

De la evidencia que se presenta en este artículo se desprenden algunas de las pautas que se podrían seguir para un mayor aprovechamiento de la información contenida en las encuestas de opinión. Respecto a su utilización en la predicción de las variables macroeconómicas, a lo largo de este trabajo se ha destacado el potencial que presentan las encuestas de opinión, aunque la cuantificación de su aportación a la predicción macroeconómica es una tarea pendiente. Por otro lado, el análisis coyuntural tiende a centrar su atención en los indicadores de síntesis que ofrecen estas encuestas —indicadores de confianza, indicador de sentimiento económico o el índice PMI de manufacturas—, por la necesidad de resumir el amplio conjunto de información que ofrecen. En este contexto, resulta de interés la identificación de variables sintéticas alternativas que ofrezcan mejores resultados en el seguimiento de los agregados macroeconómicos y, por tanto, potencien aún más el papel de las encuestas de opinión en el análisis coyuntural.

20.5.2007.

BIBLIOGRAFÍA

BANCO CENTRAL EUROPEO (2004). «Características y utilización de las encuestas de opinión sobre la evolución de la actividad económica, de los precios y del mercado de trabajo en la zona del euro», *Boletín Mensual*, enero, pp. 59-70.

BAXTER, M., y R. G. KING (1995). *Measuring business cycles: approximate band-pass filters for economic time series*, NBER, Working Paper n.º 5022.

BOVI, M. (2005). «Consumer surveys and reality», *Statistics in transition*, vol. 7, 2, septiembre, pp. 239-258.

BRUNO, G., y C. LIPI (2003). *Forecasting Euro-Area industrial production using (mostly) business surveys data*, ISAE, Documenti di Lavoro.

BRY, G., y Ch. BOSCHAN (1971). *Cyclical Analysis of Time Series: Selected Procedures and Computer Programs*, Technical Paper 20, NBER, Nueva York.

CLAVERÍA, O., E. PONS y R. RAMOS (2007). «Business and consumer expectations and macroeconomic forecasts», *International Journal of Forecasting*, 23, pp. 47-69.

COMISIÓN EUROPEA (1996). The joint Harmonised EU Programme of Business and Consumer Surveys. User Guide. http://ec.europa.eu/economy_finance/indicators/business_consumer_surveys/userguide_en.pdf.

COTSOMITIS, J. A., y A. C. C. KWAN (2006). «Can Consumer Confidence Forecast Household Spending? Evidence from the European Commission Business and Consumer Surveys», *Southern Economic Journal*, 72, 3, pp. 597-610.

CUENCA, J. A., y A. MILLARUELO (2006). «Las encuestas de opinión y el análisis de la actividad real de la UEM», *Boletín Económico*, enero, Banco de España, pp. 89-103.

GÓMEZ, V., y A. MARAVALL (1996). *Programas TRAMO and SEATS*. Documentos de Trabajo, n.º 9628, Banco de España.

GRANGER, C. W. J. (1969). «Investigating causal relations by econometric models and cross-spectral methods», *Econometrica*, 37, pp. 424-438.

HANSSON, J., P. JANSSON y M. LÖF (2005). «Business survey data: Do they help in forecasting GDP growth?», *International Journal of Forecasting*, 21, pp. 377-389.

HENRIQUES DOS SANTOS, R. (2003). «The use of qualitative data for short term analysis», *Economic Bulletin*, septiembre, Banco de Portugal, pp. 101-118.

KABUNDI, A. (2004). *Estimation of Economic Growth in France Using Business Survey Data*, IMF Working Paper Wp/04/69.

LEMMENS, A., CH. CROUX y M. G. DEKIMPE (2005). «On the predictive content of production surveys: A pan-European study», *International Journal of Forecasting*, 21, pp. 363-375.

Este artículo ha sido elaborado por Cristina Barceló, de la Dirección General del Servicio de Estudios.

Introducción

Uno de los mecanismos de ajuste ante perturbaciones negativas que aumentan el desempleo en una determinada región consiste en la movilidad geográfica de los trabajadores parados desde las zonas más deprimidas hacia las más prósperas. En el caso de los países de la Unión Europea, este mecanismo de ajuste ha desempeñado un papel menor, como se puede observar por las bajas tasas de movilidad interregionales que se recogen en el cuadro 1. Estas reducidas tasas se refieren a flujos migratorios entre regiones de un mismo país y no tienen en cuenta el incremento de la movilidad que se ha producido recientemente entre algunos países miembros de la UE. Los numerosos estudios disponibles sobre los determinantes de la movilidad geográfica del trabajo indican que, en estos países, las desigualdades regionales en condiciones laborales no provocan movimientos migratorios interregionales¹.

Entre las causas de esta reducida movilidad del trabajo en la UE se suelen señalar la estructura del mercado inmobiliario y el régimen de la tenencia de la vivienda principal. En este sentido, diversos autores encuentran que los propietarios y los arrendatarios que viven en viviendas sociales muestran una menor tasa de movilidad residencial y geográfica que los arrendatarios de viviendas de forma privada², ya que los primeros incurren en unos gastos más elevados a la hora de abandonar la vivienda y mudarse a otra nueva, debido a los costes de transacción que soportan o a la pérdida de alquileres subvencionados. Como también se puede observar en el cuadro 1, parece existir una relación negativa entre la movilidad interregional y la vivienda en propiedad. En general, los países con tasas más elevadas de movilidad se suelen caracterizar por disfrutar de unas tasas de paro más bajas y por un mayor peso del arrendamiento como régimen de la vivienda principal.

Esta observación es especialmente relevante para el caso de España, ya que durante el período 1973-1995 se produjeron una caída de la tasa de movilidad interregional y un aumento de los diferenciales en las tasas de desempleo regionales. Asimismo, este período se caracterizó por una serie de políticas económicas que favorecieron el acceso a la vivienda principal mediante la compra frente al arrendamiento, por lo que en España el régimen de vivienda en propiedad representaba el 80,3% en 1995 y el 84,8% en 2001, alcanzando los niveles más altos de los países de la UE. A pesar de la intensa reducción del desempleo ocurrida desde mediados de los años noventa, las disparidades regionales en tasas de desempleo no han disminuido durante el período 1995-2006³.

En este artículo se resume un trabajo reciente⁴ en el que se estudia de forma empírica la relación existente entre el régimen de tenencia de vivienda y la decisión de movilidad geográfica de los trabajadores desempleados en estos cinco países de la UE, utilizando datos del Panel de Hogares de la Unión Europea (PHOGUE) para el período 1994-1998. A continuación se describen la metodología que se sigue para estudiar dicha relación, los datos utilizados y los principales resultados de la estimación. Finalmente, se resumen las principales conclusiones.

1. Véanse, entre otros, Bentolila y Dolado (1991), Bentolila (1997), Jimeno y Bentolila (1998), Hughes y McCormick (1994) y Pissarides y Wadsworth (1989) para los casos de España y el Reino Unido. 2. Véanse, por ejemplo, Hughes y McCormick (1981), Henley (1998) y Böheim y Taylor (1999). 3. De hecho, el cociente entre la desviación estándar de las tasas de paro regionales y la tasa de desempleo nacional ha aumentado, siendo del 24,5% en 1995, del 33,8% en 2001 y del 44,7% en 2006. 4. Véase Barceló (2006).

Países	Tasa de movilidad interregional (%) (a)	Tasa de vivienda en propiedad (%) (b)	
		1995	2001
Alemania	1,23	38,0	43,6
España	0,56	80,3	84,8
Francia	1,07	56,5	63,1
Italia	0,50	71,3	76,0
Reino Unido	1,58	66,7	71,8

a. Año 1993. Datos procedentes de MacLennan et al. (1998).

b. Banco de España, con datos del Panel de Hogares de la Unión Europea (PHOGUE).

**Un modelo empírico
de tenencia de vivienda
y movilidad laboral**

Para analizar empíricamente la relación entre tenencia de la vivienda, movilidad geográfica y desempleo, se postula un modelo de búsqueda de empleo con un horizonte temporal de dos períodos en el que existen dos regiones. En este contexto, los trabajadores tienen que decidir su lugar de residencia, el régimen de tenencia de la vivienda y la aceptación o rechazo de las posibles ofertas de trabajo recibidas desde cualquiera de las dos regiones. Se supone que el coste del flujo de servicios de vivienda si los agentes viven en una casa propia es menor que en una alquilada. Sin embargo, en la adquisición de vivienda los individuos deben soportar unos costes de transacción que implican que los servicios de vivienda sean más caros en el momento de la compra. La movilidad geográfica se produce cuando las personas deciden aceptar un empleo en la región distinta a la de origen.

Las dos principales implicaciones de este modelo son las siguientes. En primer lugar, el salario de reserva de aceptar un empleo en otra región distinta a la de residencia será más elevado para los propietarios de viviendas que para los arrendatarios, ya que los primeros disfrutan de unos servicios de vivienda más baratos y/o deben incurrir de nuevo en otros costes de transacción si optan por comprar una nueva vivienda en la región de destino. Por tanto, la probabilidad de observar movilidad geográfica en hogares que disponen de su vivienda en propiedad será más reducida. Esta menor movilidad geográfica implica una menor tasa de aceptación de ofertas de trabajo y, por tanto, una tasa de desempleo agregada más elevada. En segundo lugar, con independencia del régimen de tenencia, los agentes se comportan de forma similar en el mercado de trabajo local, donde su salario de reserva será idéntico.

**Características
de los datos**

Para contrastar las dos hipótesis anteriores se utilizan datos del Panel de Hogares de la Unión Europea (PHOGUE) para cinco países (Alemania, España, Francia, Italia y Reino Unido) durante el período 1994-1998. El PHOGUE es un panel fijo de frecuencia anual que proporciona información sobre la principal actividad económica realizada por cada miembro del hogar mayor de 16 años en cada mes del año natural anterior, lo cual permite conocer las duraciones de los períodos de desempleo. Como las decisiones en el mercado de trabajo son realizadas a nivel individual y las de tenencia de vivienda y movilidad son tomadas por el hogar en su conjunto, principalmente por el cabeza de familia, el estudio se centra en estos últimos. La muestra se restringe a aquellos cabezas de familia que mantienen un vínculo estable con el mercado de trabajo, con experiencia en un empleo anterior y con edades comprendidas entre los 25 y los 64 años.

Los responsables de política económica generalmente han intentado facilitar el acceso a una vivienda proporcionando alquileres sociales, subsidios y deducciones impositivas para los

arrendatarios. Asimismo, se ha fomentado el régimen de propiedad a través de deducciones en el impuesto de la renta (por la amortización del capital, por el pago de intereses por la financiación ajena y por el mantenimiento del inmueble) y de la ausencia de impuestos sobre la renta imputada o sobre las ganancias de capital. Con frecuencia, estas políticas no han sido neutrales, por lo que en muchos países europeos se observa el predominio de un tipo concreto de tenencia. Por ejemplo, en Alemania y Francia el régimen de alquiler tiene un peso muy superior al de la propiedad. Por el contrario, en el resto de países considerados predomina la vivienda en propiedad, si bien en el Reino Unido el alquiler de viviendas sociales está ampliamente extendido. En la medida en que esta diversidad responda a factores exógenos asociados a las características institucionales propias de cada país, es posible estimar el efecto del régimen de tenencia de vivienda sobre la probabilidad de salir del desempleo en función de que se produzca un cambio residencial o no.

Estimación econométrica

Para estimar econometricamente la relación entre el régimen de tenencia de vivienda y la movilidad geográfica, se utiliza un modelo discreto de duración del desempleo con dos salidas distintas a un empleo, dependiendo de si estas se asocian con un cambio residencial o no.

Además del indicador de tenencia (propiedad, arrendamiento privado y alquiler social), entre las variables explicativas se tienen en cuenta la duración del desempleo, el sector económico, la duración de la jornada laboral, la experiencia adquirida en el anterior empleo, un indicador de percepción de prestaciones por desempleo, el nivel educativo, el sexo, la edad, el estado civil y el número de hijos. También se incluyen variables agregadas, como la tasa de desempleo, indicadores estacionales, una variable que aproxima los costes de transacción incurridos en la compra de una casa⁵, un índice que mide la severidad en cada país de la legislación para la protección del empleo (EPL), elaborado por la OCDE, y la tasa de cobertura del desempleo, que varía según las circunstancias familiares.

El cuadro 2 muestra los resultados de la estimación del modelo. En primer lugar, se observa que, una vez que se controla por el efecto del resto de las variables exógenas, el indicador de la tenencia en propiedad es estadísticamente significativo para explicar las tasas de salida a un empleo asociado con la movilidad geográfica. El valor negativo estimado indica que los propietarios son más reacios a aceptar un empleo en una zona geográfica que implique un cambio residencial. La probabilidad de aceptar un empleo en otra localización disminuye adicionalmente para los propietarios que tienen pendientes pagos por la compra de la vivienda. De forma similar, el alquiler de viviendas sociales también afecta de forma negativa a esta transición desde el desempleo. En cambio, la probabilidad de aceptar un empleo en el lugar de residencia de los individuos no depende significativamente del régimen de tenencia.

Estos resultados proporcionan evidencia a favor de la hipótesis de que tanto los propietarios como los arrendatarios de viviendas sociales tienen más resistencia a la movilidad geográfica, pero se comportan de forma similar a los arrendatarios de viviendas privadas⁶ en el mercado de trabajo local.

5. Indicador construido por MacLennan et al. (1998). 6. Estas conclusiones se mantienen cuando en la estimación del modelo se tiene en cuenta la posibilidad de que el régimen de tenencia sea endógeno a las salidas del desempleo, debido a factores de capital humano inobservables o a la consideración del alquiler como un régimen de tenencia temporal si los agentes esperan emigrar en un futuro cercano. En cuanto al signo contrario al esperado para la tasa de desempleo en salidas locales hacia el empleo, esta variable no recoge el efecto del ciclo económico, sino más bien efectos de sección cruzada, es decir, diferencias en las características institucionales entre países. Esto se debe a que, en la estimación, el período muestral (1995-1997) no abarca un ciclo completo y la estacionalidad es captada a través de indicadores trimestrales. Véase Barceló (2006).

	Con cambio residencial		Sin cambio residencial	
	Coefficiente	T-ratio	Coefficiente	T-ratio
VARIABLES ECONÓMICAS				
ln [Costes de transacción (%)]	-0,30	-0,25	1,28	4,24
ln (Índice EPL)	1,01	0,47	-1,65	-3,32
ln (Tasa de cobertura)	0,26	0,58	-0,51	-4,68
ln (Tasa de desempleo)	0,19	0,22	0,63	3,03
CARACTERÍSTICAS DE LA VIVIENDA				
Régimen de tenencia				
Propiedad	-1,61	-3,65	0,13	1,44
Alquiler social	-1,09	-2,00	0,13	1,14
Deudas pendientes	-1,38	-1,30	0,34	4,26
CARACTERÍSTICAS DEL EMPLEO ANTERIOR				
Sector económico				
Industria	0,30	0,60	-0,15	-1,73
Servicios	0,03	0,07	-0,24	-3,44
Jornada laboral				
A tiempo completo	0,23	0,36	0,16	1,39
Experiencia				
ln (Experiencia)	0,02	0,07	-0,17	-4,83
ln (Experiencia) × ln (Duración)	-0,14	-1,19	0,02	0,82
CARACTERÍSTICAS PERSONALES				
Educación				
Superior	1,04	0,86	0,51	2,67
Superior × ln (Duración)	-0,60	-0,80	-0,15	-1,32
Secundaria (2.ª etapa)	0,86	2,15	0,09	1,11
ln (Edad)	-0,69	-0,88	-0,78	-5,62
Varón	0,68	1,10	0,33	2,98
Casado	-0,13	-0,22	0,05	0,47
Cónyuge ocupado	-0,63	-1,31	-0,02	-0,34
Número de hijos con edad entre 0 y 18 años	0,63	1,51	0,03	0,51
Número de hijos al cuadrado	-0,10	-1,00	-0,003	-0,15
Percepción de prestaciones por desempleo	-0,17	-0,23	-0,17	-1,55
Percepción de prestaciones × ln (Duración)	0,004	0,01	0,21	3,32
DEPENDENCIA DE LA DURACIÓN DEL DESEMPLEO				
ln (Duración)	0,35	0,49	-0,09	-0,76
ln (Duración) al cuadrado	0,03	0,16	-0,18	-5,45
Constante	-4,85	-1,37	-0,17	-0,26
INDICADORES ESTACIONALES				
Primer trimestre	-1,24	-2,61	-0,37	-4,50
Segundo trimestre	-1,01	-2,28	-0,08	-1,01
Tercer trimestre	-1,35	-2,68	-0,02	-0,25
Valor de la función de log-verosimilitud	-4.484,91			
Número de períodos de desempleo	2.150			

FUENTE: Banco de España.

	Transiciones a un empleo vinculadas a:	
	Cambio residencial	Mercado de trabajo local
Persona de referencia (a)	1,9	12,5
Régimen de propiedad		
Con pagos pendientes por deudas	0,1	19,0
Sin préstamos pendientes	0,4	14,2
Arrendamiento de viviendas sociales	0,6	14,2

FUENTE: Banco de España.

a. La persona de referencia es un cabeza de familia varón, que vive en una casa alquilada de forma privada, soltero, con 30 años de edad, sin hijos, con nivel de educación inferior a la segunda etapa de secundaria, desempleado durante cuatro meses, no recibe prestaciones por desempleo y trabajó a tiempo completo durante seis meses en su empleo anterior. Se fijan la tasa de desempleo a su nivel medio en 1995 y el indicador de estacionalidad en el cuarto trimestre.

Con objeto de ilustrar la relevancia económica de las estimaciones realizadas en el cuadro 3, se considera como persona de referencia un cabeza de familia varón, que vive en una casa alquilada de forma privada, soltero, con 30 años, sin hijos, con un nivel de educación inferior a la segunda etapa de secundaria, desempleado durante cuatro meses, sin prestaciones por desempleo y que trabajó a tiempo completo durante seis meses en su anterior empleo. Se fijan la tasa de desempleo a su nivel medio en 1995 y el indicador de estacionalidad en el cuarto trimestre. Para la persona de referencia, la probabilidad de abandonar el desempleo es del 14,4%. La probabilidad de aceptar un empleo en el mercado de trabajo local es del 12,5%. Esta probabilidad desciende hasta el 1,9% si la aceptación de la oferta de trabajo conlleva un cambio de residencia. Al comparar el tamaño de las probabilidades predichas para cada tipo de transición, se observa que los hogares raramente toman la decisión de cambiar la localización geográfica de su residencia. Esta ya reducida propensión de los agentes a la movilidad geográfica disminuye hasta niveles aún más bajos para los arrendatarios de viviendas sociales y los propietarios sin deudas pendientes, y se hace prácticamente nula para los que tienen contraídos préstamos hipotecarios.

Conclusiones

En este artículo se analiza cómo el régimen de tenencia de vivienda influye en la decisión de movilidad geográfica de los trabajadores parados, utilizando un modelo de duración del desempleo en el que los parados tienen dos opciones de salida, dependiendo de si las ofertas de trabajo están asociadas con un cambio de residencia o no. Para ello se utilizan los datos del Panel de Hogares de la Unión Europea de cinco países (Alemania, España, Francia, Italia y Reino Unido) para el período 1994-1998. El análisis se centra en los cabezas de familia con edades comprendidas entre los 25 y los 64 años y que tienen experiencia previa en el mercado de trabajo.

Después de controlar por características institucionales de los países, variables agregadas y características personales que afectan a la decisión de movilidad geográfica y a la probabilidad de abandonar el desempleo, se observa que el régimen de tenencia de vivienda es una variable muy significativa estadística y económicamente para explicar la elección de los agentes de aceptar un empleo en otra región que implique un cambio de residencia. En particular, los arrendatarios de viviendas privadas son el grupo de población que muestra una mayor predisposición a adoptar esta decisión.

Estos resultados confirman la racionalidad de las políticas públicas encaminadas a potenciar el mercado privado de alquiler, pues de ello pueden derivarse beneficios notables para mejorar el funcionamiento del mercado de trabajo y, en particular, para facilitar el encuentro entre la demanda de trabajadores y la oferta disponible en las diversas regiones.

18.5.2007.

BIBLIOGRAFÍA

BARCELÓ, C. (2006). *Housing Tenure and Labour Mobility: A Comparison across European Countries*, Documentos de Trabajo, n.º 0603, Banco de España.

BENTOLILA, S. (1997). «Sticky Labor in Spanish Regions», *European Economic Review*, 41, pp. 591-598.

BENTOLILA, S., y J. J. DOLADO (1991). «Mismatch and internal migration in Spain, 1962-1986», en F. Padoa Schioppa (ed.), *Mismatch and Labour Mobility*, Cambridge University Press, pp. 182-234.

BÖHEIM, R., y M. P. TAYLOR (1999). *Residential Mobility, Housing Tenure and the Labour Market in Britain*, ILR Documentos de Trabajo, n.º 35, University of Essex.

HENLEY, A. (1998). «Residential Mobility, Housing Equity and the Labour Market», *The Economic Journal*, 108, pp. 414-427.

HUGHES, G., y B. McCORMICK (1981). «Do council house policies reduce migration between regions?», *The Economic Journal*, 91, pp. 919-937.

— (1994). «Did migration in the 1980s narrow the North-South divide?», *Economica*, 61, pp. 509-527.

JIMENO, J. F., y S. BENTOLILA (1998). «Regional unemployment persistence (Spain, 1976-1994)», *Labour Economics*, 5.

MACLENNAN, D., J. MUELLBAUER y M. STEPHENS (1998). «Asymmetries in Housing and Financial Market Institutions and EMU», *The Oxford Review of Economic Policy*, 14, pp. 54-80.

PISSARIDES, C. A., y J. WADSWORTH (1989). «Unemployment and the inter-regional mobility of labour», *The Economic Journal*, 99, pp. 739-755.

ENCUESTA SOBRE PRÉSTAMOS BANCARIOS EN ESPAÑA: ABRIL DE 2007

Este artículo ha sido elaborado por Miguel A. Tiana Álvarez, de la Dirección General del Servicio de Estudios.

En este artículo se presentan los resultados de la Encuesta sobre Préstamos Bancarios (EPB) de abril de este año, correspondientes a las diez entidades españolas que participan en la misma, y se comparan con los relativos al conjunto del área del euro¹. En esta ocasión, la Encuesta contiene información sobre la evolución de las condiciones de oferta y demanda en el primer trimestre de 2007 y sobre las perspectivas para las mismas en el segundo.

Mientras que en la UEM se observó una cierta moderación de la oferta de crédito en todos los segmentos del mercado, en España los resultados muestran divergencias entre el concedido a las sociedades no financieras y el destinado a los hogares (véase gráfico 1). En el primero, los criterios de aprobación de nuevas operaciones se mantuvieron estables, frente a la ligera contracción sufrida durante los seis meses anteriores. En contraposición, los resultados relativos a los hogares muestran una tendencia al endurecimiento, que, en el caso de los préstamos para la adquisición de vivienda, estuvo motivado principalmente por las perspectivas relativas a dicho mercado y, en el de la oferta de crédito a los hogares para consumo y otros fines, vino ligado al deterioro de las expectativas de las entidades con respecto a la actividad económica en general y a la solvencia de los consumidores en particular.

La demanda también evolucionó de manera diferente en los distintos segmentos del mercado español. Así, la correspondiente a sociedades no financieras aumentó su ritmo de crecimiento, mientras que la de los hogares para la adquisición de vivienda sufrió una notable reducción. La destinada a consumo y otros fines se mantuvo de nuevo estable. En la UEM, las peticiones de fondos por parte de hogares para adquisición de viviendas se redujeron de forma importante —siendo la variación más destacada a nivel europeo respecto al trimestre precedente—, y las destinadas a consumo y a otros fines y las de empresas siguieron creciendo.

El cuadro 1 presenta los resultados con mayor detalle. En él puede observarse cómo, en línea con lo mencionado anteriormente, las entidades españolas no modificaron sus criterios de aprobación de nuevos fondos para las empresas, manteniéndolos inalterados con independencia del tamaño del prestatario y del plazo de la operación. Este comportamiento surgió como respuesta a un panorama de estabilidad, en el que ninguno de los principales determinantes de la oferta de financiación sufrió variaciones relevantes. Sin embargo, si bien las entidades no restringieron el acceso a la financiación por parte de las compañías, sí endurecieron ligeramente todas las condiciones a las que debían hacer frente los nuevos perceptores de fondos. De esta forma, en el primer trimestre del año se ampliaron los márgenes; se aumentaron los gastos —excluidos intereses—, las garantías y los compromisos exigidos; se redujo la cuantía máxima prestada y asimismo, por primera vez en casi tres años, el plazo de vencimiento. Los resultados obtenidos para la UEM en su conjunto muestran, sin embargo, un leve crecimiento de la oferta de todo tipo de crédito empresarial —a excepción del concedido a las

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

	Número de contestaciones seleccionadas en cada opción (a)					Número de respuestas	Indicador (b)			
	Descenso considerable	Cierto descenso	Sin cambios	Cierto aumento	Aumento considerable		En t	Desv. típica	En t-1	UEM en t
CRÉDITO A SOCIEDADES NO FINANCIERAS:										
OFERTA (criterios para la aprobación)										
En general	0	0	10	0	0	10	0	—	-5 1	
Préstamos a pequeñas y medianas empresas	0	0	10	0	0	10	0	—	-5 -1	
Préstamos a grandes empresas	0	0	10	0	0	10	0	—	-5 3	
Préstamos a corto plazo	0	0	10	0	0	10	0	—	-5 1	
Préstamos a largo plazo	0	0	10	0	0	10	0	—	-5 4	
FACTORES DE OFERTA										
Costes relacionados con el nivel de capital de la entidad	0	0	10	0	0	10	0	—	0 -2	
Capacidad para acceder a la financiación en los mercados	0	0	10	0	0	10	0	—	0 -0	
Situación de liquidez de la entidad	0	0	10	0	0	10	0	—	0 -0	
Competencia de otras entidades	0	0	10	0	0	10	0	—	5 10	
Competencia de instituciones no bancarias	0	0	10	0	0	10	0	—	0 5	
Competencia de la financiación en los mercados	0	0	10	0	0	10	0	—	0 1	
Expectativas de la actividad económica en general	0	1	9	0	0	10	-5	16	-10 3	
Perspectivas del sector o sociedades concretas	0	0	10	0	0	10	0	—	-5 -0	
Riesgos relativos a las garantías solicitadas	0	0	10	0	0	10	0	—	0 -0	
CONDICIONES DE LOS PRÉSTAMOS/CRÉDITOS CONCEDIDOS										
Margen aplicado en los préstamos ordinarios	0	1	9	0	0	10	-5	16	-5 13	
Margen aplicado en los préstamos de mayor riesgo	0	2	8	0	0	10	-10	21	-15 -6	
Gastos, excluidos intereses	0	1	9	0	0	10	-5	16	0 -1	
Cuantía del préstamo o de la línea de crédito	0	1	9	0	0	10	-5	16	5 3	
Garantías requeridas	0	1	9	0	0	10	-5	16	0 -0	
Compromisos asociados al préstamo	0	2	8	0	0	10	-10	21	-5 -0	
Plazo de vencimiento	0	1	9	0	0	10	-5	16	0 4	
PREVISIÓN DE OFERTA										
En general	0	1	8	1	0	10	0	24	0 3	
Préstamos a pequeñas y medianas empresas	0	2	8	0	0	10	-10	21	5 -1	
Préstamos a grandes empresas	0	2	7	1	0	10	-5	28	0 0	
Préstamos a corto plazo	0	1	7	2	0	10	5	28	10 4	
Préstamos a largo plazo	0	1	9	0	0	10	-5	16	0 -1	
DEMANDA										
En general	0	0	7	3	0	10	15	24	10 8	
Préstamos a pequeñas y medianas empresas	0	0	8	2	0	10	10	21	15 8	
Préstamos a grandes empresas	0	0	8	2	0	10	10	21	10 6	
Préstamos a corto plazo	0	0	8	2	0	10	10	21	10 6	
Préstamos a largo plazo	0	0	9	1	0	10	5	16	5 7	
FACTORES DE DEMANDA										
Inversiones en capital fijo	0	0	8	2	0	10	10	21	5 9	
Existencias y capital circulante	0	0	7	3	0	10	15	24	10 9	
Fusiones, adquisición y reestructuración de la empresa	0	0	9	1	0	10	5	16	5 13	
Reestructuración de la deuda	0	0	9	1	0	10	5	16	5 5	
Financiación interna	0	0	10	0	0	10	0	—	0 -2	
Préstamos de otras entidades	0	0	10	0	0	10	0	—	0 -5	
Préstamos de instituciones no bancarias	0	0	10	0	0	10	0	—	0 1	
Emisión de valores de renta fija	0	0	10	0	0	10	0	—	0 1	
Emisión de acciones	0	0	10	0	0	10	0	—	0 1	
PREVISIÓN DE DEMANDA										
En general	0	1	4	5	0	10	20	35	20 18	
Préstamos a pequeñas y medianas empresas	0	1	3	6	0	10	25	35	25 18	
Préstamos a grandes empresas	0	0	6	4	0	10	20	26	15 12	
Préstamos a corto plazo	0	0	5	5	0	10	25	26	20 16	
Préstamos a largo plazo	0	1	5	4	0	10	15	34	15 13	

	Número de contestaciones seleccionadas en cada opción (a)					Número de respuestas	Indicador (b)			
	Descenso considerable	Cierto descenso	Sin cambios	Cierto aumento	Aumento considerable		En t	Desv. típica	En t-1	UEM en t
CRÉDITO A HOGARES PARA ADQUISICIÓN DE VIVIENDA:										
OFERTA (criterios para la aprobación)	0	4	6	0	0	10	-20	26	-5	2
FACTORES DE OFERTA										
Costes de financiación y disponibilidad de fondos	0	0	10	0	0	10	0	—	0	0
Competencia de otras entidades	0	1	8	1	0	10	0	24	10	11
Competencia de instituciones no bancarias	0	0	10	0	0	10	0	—	0	2
Expectativas de la actividad económica en general	0	3	7	0	0	10	-15	24	-5	0
Perspectivas relativas al mercado de la vivienda	0	4	6	0	0	10	-20	26	-15	-3
CONDICIONES DE LOS PRÉSTAMOS/CRÉDITOS CONCEDIDOS										
Margen aplicado en los préstamos ordinarios	0	2	8	0	0	10	-10	21	-5	8
Margen aplicado en los préstamos de mayor riesgo	0	2	8	0	0	10	-10	21	-10	-1
Garantías requeridas	0	3	7	0	0	10	-15	24	-5	-1
Relación entre el principal y el valor de la garantía	0	3	7	0	0	10	-15	24	-15	0
Plazo de vencimiento	0	0	9	1	0	10	5	16	5	9
Gastos, excluidos intereses	0	0	10	0	0	10	0	—	0	3
PREVISIÓN DE OFERTA	0	4	6	0	0	10	-20	26	-5	-2
DEMANDA										
1	3	6	0	0	10	-25	35	0	-17	
FACTORES DE DEMANDA										
Perspectivas relativas al mercado de la vivienda	0	5	5	0	0	10	-25	26	-10	-15
Confianza de los consumidores	0	2	8	0	0	10	-10	21	0	-2
Gasto de consumo no relacionado con adquisición de vivienda	0	0	10	0	0	10	0	—	0	1
Ahorro de las familias	0	0	10	0	0	10	0	—	0	-1
Préstamos de otras entidades	0	0	10	0	0	10	0	—	0	-9
Otras fuentes de financiación	0	0	10	0	0	10	0	—	5	1
PREVISIÓN DE DEMANDA	0	3	7	0	0	10	-15	24	-20	-0
CRÉDITO A HOGARES PARA CONSUMO Y OTROS:										
OFERTA (criterios para la aprobación)	0	2	8	0	0	10	-10	21	10	3
FACTORES DE OFERTA										
Costes de financiación y disponibilidad de fondos	0	0	10	0	0	10	0	—	0	1
Competencia de otras entidades	0	0	9	1	0	10	5	16	15	11
Competencia de instituciones no bancarias	0	1	9	0	0	10	-5	16	5	1
Expectativas de la actividad económica en general	0	2	8	0	0	10	-10	21	5	2
Solvencia de los consumidores	0	2	8	0	0	10	-10	21	-5	-1
Riesgos relativos a las garantías solicitadas	0	0	10	0	0	10	0	—	0	0
CONDICIONES DE LOS PRÉSTAMOS/CRÉDITOS CONCEDIDOS										
Margen aplicado en los préstamos ordinarios	0	2	8	0	0	10	-10	21	-5	7
Margen aplicado en los préstamos de mayor riesgo	0	3	7	0	0	10	-15	24	-5	-5
Garantías requeridas	0	1	9	0	0	10	-5	16	0	-1
Plazo de vencimiento	0	0	10	0	0	10	0	—	0	5
Gastos, excluidos intereses	0	1	9	0	0	10	-5	16	0	0
PREVISIÓN DE OFERTA	0	3	7	0	0	10	-15	24	0	0
DEMANDA										
0	1	8	1	0	10	0	24	0	7	
FACTORES DE DEMANDA										
Gasto en bienes de consumo duraderos, como automóviles, mobiliario, etc.	0	1	8	1	0	10	0	24	10	8
Confianza de los consumidores	0	1	8	1	0	10	0	24	0	3
Adquisición de valores	0	0	10	0	0	10	0	—	0	0
Ahorro de las familias	0	0	10	0	0	10	0	—	0	0
Préstamos de otras entidades	0	0	10	0	0	10	0	—	-5	-0
Otras fuentes de financiación	0	0	10	0	0	10	0	—	0	0
PREVISIÓN DE DEMANDA	0	1	8	1	0	10	0	24	10	12

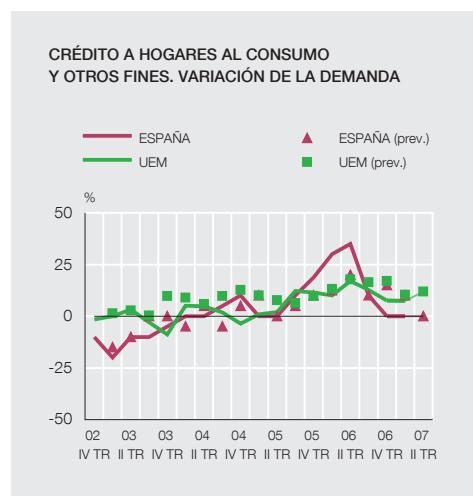
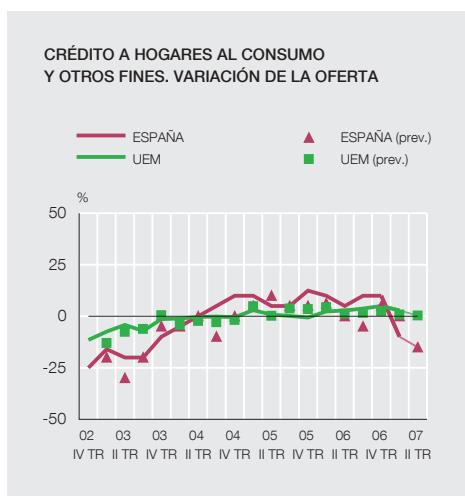
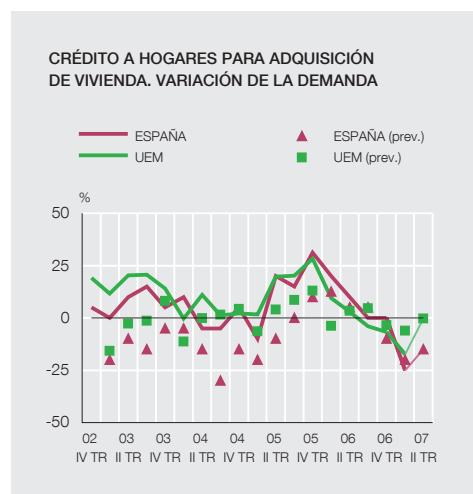
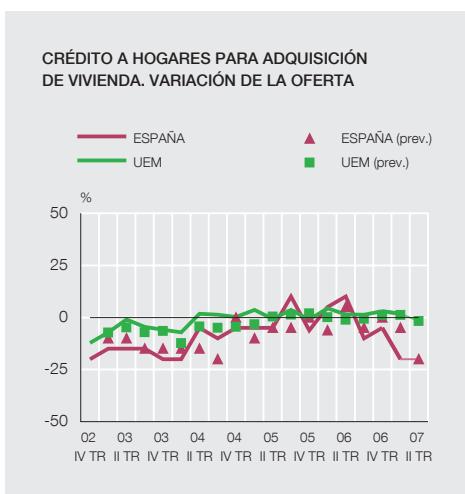
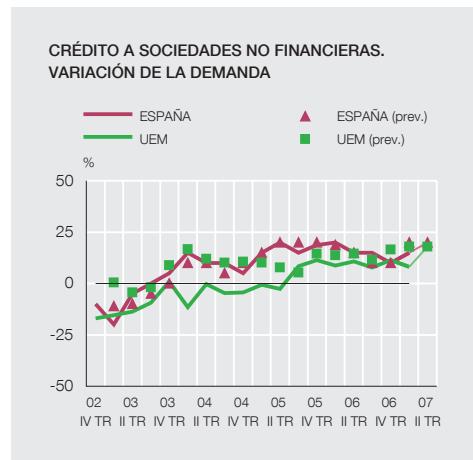
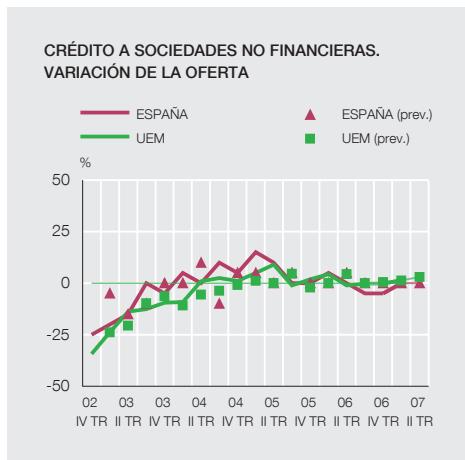
FUENTES: Banco Central Europeo y Banco de España.

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

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

ENCUESTA SOBRE PRÉSTAMOS BANCARIOS
ESPAÑA Y UEM (a)

GRÁFICO 1



FUENTES: Banco Central Europeo y Banco de España.

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

PYMES — derivado del efecto positivo de la competencia tanto de instituciones no bancarias como, principalmente, de otras entidades del sector, que vino acompañado de una relajación de ciertas condiciones, como los márgenes aplicados a los préstamos ordinarios, las cuantías concedidas y sus plazos de vencimiento (que compensó la ampliación de los márgenes para los préstamos de mayor riesgo).

La demanda de financiación de las empresas en España se incrementó ligeramente más que en el trimestre anterior y solo los préstamos a pequeñas y medianas empresas crecieron a menor ritmo. Las peticiones de fondos en el conjunto de la UEM aumentaron también, con independencia del tamaño y del plazo de vencimiento. Tanto a nivel nacional como europeo, los principales factores explicativos de la moderada expansión fueron, principalmente, el aumento en los requerimientos de fondos por motivos de inversión en capital fijo y circulante y, en menor medida, las necesidades de crédito para financiar operaciones corporativas —fusiones, adquisiciones y reestructuraciones — y para actuar sobre la deuda empresarial.

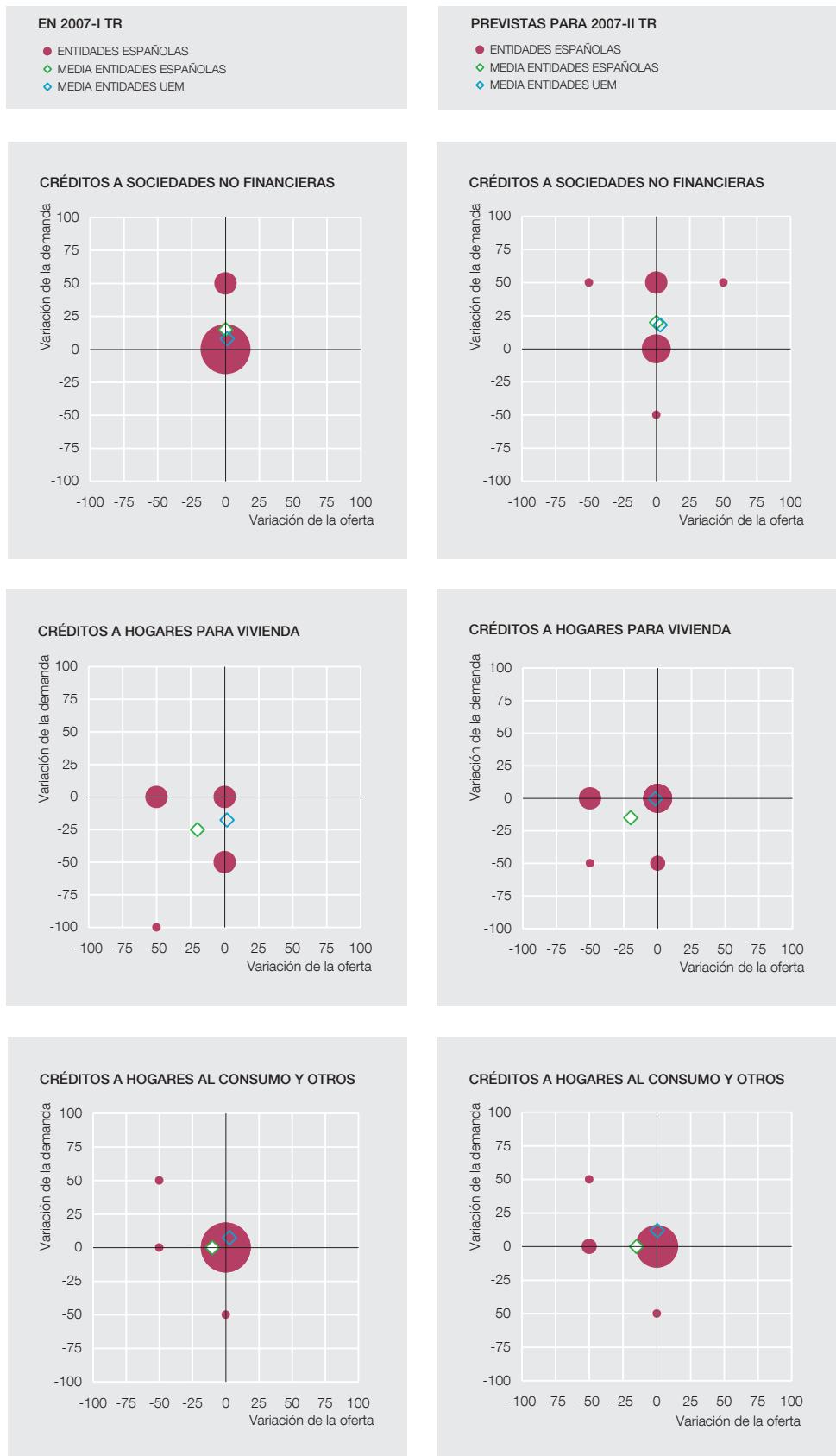
En el segmento de la financiación a los hogares para la adquisición de viviendas en España, los criterios de aprobación se endurecieron notablemente respecto del trimestre anterior, principalmente como consecuencia de las perspectivas relativas a la actividad económica en general y al mercado de la vivienda en particular. A todo ello debe unirse el hecho de que la competencia entre entidades, que durante los últimos años había contribuido sistemáticamente al crecimiento de la oferta y que en la UEM siguió siendo el factor que más impulsó el aumento de los préstamos concedidos, no tuvo efecto alguno en el primer trimestre del año en curso. Las entidades encuestadas no solo se mostraron más exigentes para conceder este tipo de crédito, sino que también actuaron en la misma línea sobre las condiciones soportadas por los nuevos prestamistas. De esta forma, los márgenes continuaron ampliándose, la relación préstamo-valor se endureció y aumentaron las garantías requeridas. Únicamente el plazo de vencimiento —que volvió a aumentar ligeramente, al igual que en la UEM— y el resto de gastos —que no variaron— tuvieron un comportamiento diferente. Por su parte, las solicitudes de este tipo de fondos sufrieron una contracción causada por una percepción más negativa de los hogares acerca de las perspectivas del mercado inmobiliario y por la caída —por primera vez en varios años— de la confianza de los consumidores. Si bien esto último afectó también a la UEM en su conjunto, España fue uno de los países en los que dicha contracción alcanzó mayores cotas.

Por último, en el crédito a los hogares para consumo y otros fines se truncó una tendencia relativamente prolongada de crecimiento de la oferta en España a causa del menor efecto expansivo de la competencia entre las entidades —que se tradujo incluso en una disminución de la procedente de las instituciones no bancarias—, y de las perspectivas de mayores riesgos relacionados con la solvencia de los consumidores y con las perspectivas para la actividad económica en general. Las entidades también endurecieron las condiciones aplicadas a los préstamos concedidos mediante una mayor ampliación de sus márgenes y un aumento de las garantías requeridas y del resto de gastos. De nuevo, esto contrasta con la moderada relajación de los criterios para la aprobación de nuevas operaciones en la UEM, que, al igual que en trimestres anteriores, se apoyó básicamente en el efecto positivo de la competencia de otras entidades bancarias. La demanda de financiación para estos fines no sufrió variaciones remarcables en España y volvió a crecer ligeramente en la UEM gracias a las peticiones de fondos de los hogares para satisfacer la adquisición de bienes de consumo duradero.

Para el trimestre en curso, las entidades españolas prevén una continuación de las tendencias señaladas, tanto en sus criterios de aprobación como en las nuevas peticiones de fondos. De esta forma, la oferta de crédito a las sociedades no financieras no variaría en su conjunto (véase gráfico 2), si bien se relajaría algo el acceso a nuevos préstamos a corto plazo y se

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

GRÁFICO 2



FUENTES: Banco Central Europeo y Banco de España.

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

endurecería en el resto. En los destinados a los hogares, tanto para adquisición de vivienda como para consumo y otros fines, continuaría el endurecimiento de los criterios. Por el lado de la demanda, se esperan, asimismo, movimientos dispares: la procedente de las sociedades no financieras aumentaría notablemente, con independencia del tamaño del prestatario y del plazo de vencimiento, mientras que la de los hogares para consumo se mantendría estable y la destinada a vivienda volvería a sufrir una significativa reducción. Las previsiones de las entidades para la UEM apuntan a que la oferta de crédito a empresas vuelve a crecer ligeramente en el segundo trimestre del año y que los criterios y condiciones para la concesión de nuevos fondos a los hogares no cambien en el caso de los créditos para consumo y otros fines y se reduzcan solo levemente en el caso de los destinados a la adquisición de vivienda. Asimismo, en cuanto a la demanda, las entidades europeas confían en un crecimiento de las peticiones de fondos para todos los tipos de financiación, a excepción del solicitado por los hogares para la adquisición de viviendas, que, tras varios trimestres descendiendo, se mantendría relativamente estable.

9.5.2007.

Este artículo ha sido elaborado por Ramón López Galindo, de la Dirección General de Regulación.

Introducción

El objeto de este artículo es presentar la información agregada más relevante del conjunto de las 23 sociedades de garantía recíproca (SGR)¹ registradas en 2006, información que se recoge en los gráficos y cuadros adjuntos. De la misma cabe señalar que la actividad de las SGR medida por los avales otorgados continuó acelerando su tasa de crecimiento (22%), registrando un importe por riesgo vivo superior a los 4,8 mm de euros. El origen de esta evolución se produjo fundamentalmente por el crecimiento tanto de los avales destinados a créditos para la inversión productiva (un 27%) como de los avales técnicos (un 11%). No obstante, en lo que a avales formalizados en el año se refiere, los avales técnicos se estabilizaron, mientras que los destinados a inversiones productivas crecieron el 42%.

El crecimiento de la actividad no alteró la concentración en este sector: las tres principales entidades del sector absorbieron en torno al 58% del riesgo vivo, mientras que el resto se distribuyó entre las siete intermedias (27%) y las doce menores (15%).

Las SGR son consideradas entidades financieras de carácter mutual, es decir, tan solo los socios partícipes —o mutualistas— pueden beneficiarse de la garantía de este tipo de sociedades. Esta garantía es importante para las pequeñas y medianas empresas (PYME), sus socios partícipes, para el acceso a la financiación en mejores condiciones y para las entidades de crédito que se benefician de un menor consumo de recursos propios en las operaciones con PYME garantizadas por SGR.

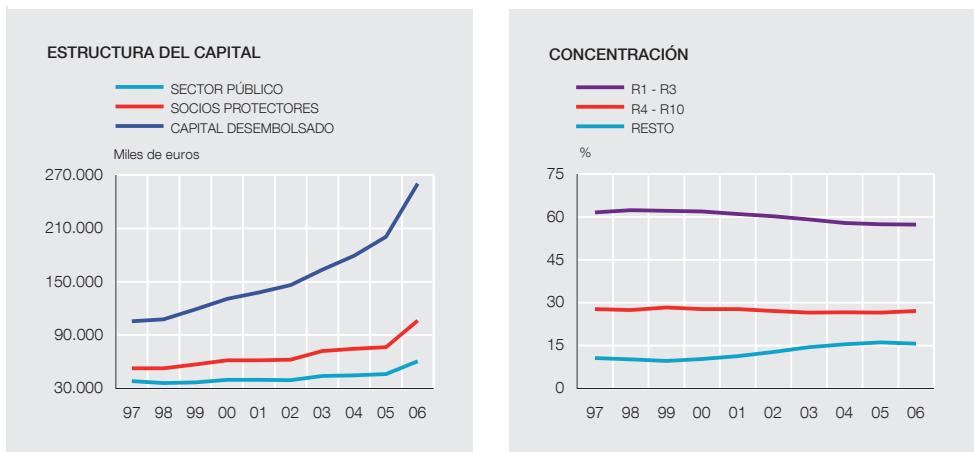
El número total de socios partícipes del sector fue de 85.746 al término del 2006, lo que supuso un incremento similar al del 2005 (7%). Dichos socios representaron el 99% del número total de socios² y un 59% del capital total desembolsado (véanse cuadro A.1 y gráfico 1), porcentaje este último ligeramente inferior al del año anterior. Como consecuencia del continuo crecimiento de la actividad en este sector, el capital desembolsado aumentó notablemente (30%), hasta alcanzar los 260 millones de euros.

Actividad de las SGR

La actividad de las SGR se centra fundamentalmente en el otorgamiento de garantías personales a favor de sus socios para las operaciones que estos realicen dentro del ámbito normal de su actividad comercial, pudiendo, además, prestar servicios de asistencia y asesoramiento financiero a sus socios. Los principales destinatarios de los avales otorgados por las SGR son las entidades de crédito; en concreto, las cajas de ahorros y los bancos absorbieron el 35% y el 20%, respectivamente, del riesgo vivo por avales.

La actividad de las SGR cuenta con un sistema de reafianzamiento capaz de distribuir entre las SGR y la Administración Pública el riesgo que suponen los fallidos de las PYME avaladas. Los riesgos que fueron transferidos mediante reaval alcanzaron 1.940 millones de euros, de los cuales la mayor parte fue reavalada por la Compañía Española de Reafianzamiento (CERSA)³. Los riesgos reavalados crecieron un 18% en 2006, en sintonía con el aumento de los avales destinados a inver-

1. Entre las que se incluye una SGR dedicada al sector audiovisual, que, aunque se registró en el ejercicio anterior, comenzó su actividad en 2006 y cuenta con el Ministerio de Cultura como socio protector. 2. El 1% de los socios totales corresponde a los socios protectores, o inversores, los cuales carecen del derecho a obtener la garantía de las SGR. Mayoritariamente, estos socios son Comunidades Autónomas. 3. CERSA es una sociedad instrumental de la Dirección General de Política de la PYME, mediante la cual la Administración Pública apoya indirectamente a la PYME.



FUENTE: Banco de España. Datos disponibles a 4 de mayo de 2007.

siones productivas, dado que solo estos pueden ser objeto de reaval. No obstante, se produjo una disminución del peso específico de los riesgos reavalados respecto a los riesgos vivos por avales y garantías, hasta el 40%, ya que el ritmo de crecimiento de estos últimos fue de un 22%⁴.

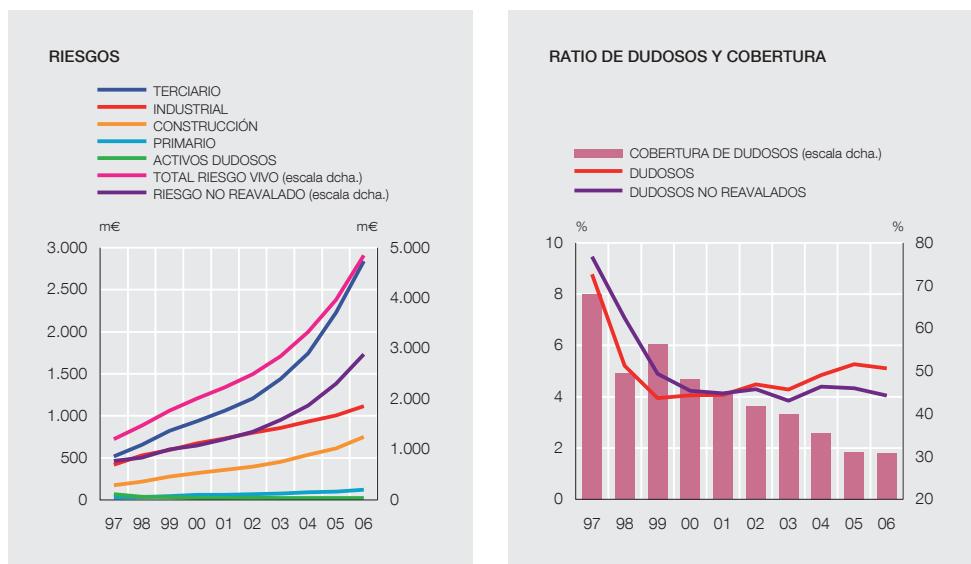
El riesgo vivo se destinó casi en un 60% al sector terciario, que creció, al igual que el ejercicio anterior, el 27%, mientras que el sector industrial supuso el 23% del riesgo vivo, tras ceder 2 puntos porcentuales (pp) de cuota por el menor peso, como consecuencia del menor crecimiento experimentado (11%) respecto al resto de sectores. Por otro lado, el sector primario experimentó un fuerte crecimiento (24%), lo que llevó a dicho sector a aumentar su peso ligeramente (1 pp), mientras que el de la construcción se mantuvo en el 16% (véase cuadro A.).

De entre las garantías aportadas, las de garantías reales continuaron su senda ascendente (+2 pp), hasta alcanzar el 40% del total de riesgos vivos por avales, con un ligero aumento de la relevancia de las garantías hipotecarias (+1 pp). Los avales con garantía personal (34%) o sin garantía (26%) continuaron con su suave pérdida de peso, frente a los riesgos vivos por avales.

Tanto los avales y garantías solicitados como los concedidos crecieron en más de un 32%, mientras que los formalizados lo hicieron en casi un 25%. Los importes de las operaciones formalizadas que garantizaban inversiones productivas tuvieron un fuerte aumento (42%), mientras que los avales técnicos se estancaron. Los riesgos reavalados formalizados, con un importe superior a 615 millones de euros, representaron un 41% del crédito formalizado, reflejando un acusado descenso respecto al 50% de media de los años anteriores. Un hecho notorio ha sido el aumento por encima del 21% en el tamaño medio de las operaciones, salvo en el caso de los avales técnicos formalizados, que disminuyó un 1,2%.

La suma del inmovilizado material y las acciones y participaciones no puede superar el 25% de los recursos propios⁵ de una SGR, mientras que estos últimos tienen que ser invertidos en una proporción mínima del 75% en valores de deuda pública emitidos por el Estado o las

4. La cobertura de provisiones y fallidos oscila entre un 30% y un 75%, gozando de mayor cobertura las operaciones de carácter innovador y las de nueva empresa. 5. Los recursos propios de una SGR los componen el capital social suscrito y desembolsado, las reservas efectivas y expresas, las reservas de regularización, actualización y revalorización de activos, así como el fondo de provisiones técnicas (neto); deducidos los resultados negativos de ejercicios anteriores y del corriente, los activos inmateriales integrados en su patrimonio y los déficits existentes en las provisiones o fondos específicos de dotación obligatoria.



FUENTE: Banco de España. Datos disponibles a 4 de mayo de 2007.

Comunidades Autónomas, en valores de renta fija negociados en mercados secundarios organizados, o en depósitos en entidades de crédito⁶. De conformidad con estos límites y porcentajes mínimos de inversión, la partida más relevante del activo del balance es la cartera de valores (un 62% del balance), la cual ascendió a 419 millones de euros, reflejando una tasa de variación de casi el 30%, centrada principalmente en la renta fija. El aumento de 4 pp en el peso de la cartera de valores en 2006 se ha producido en detrimento de los activos interurbanos, que han pasado a representar el 26% del balance.

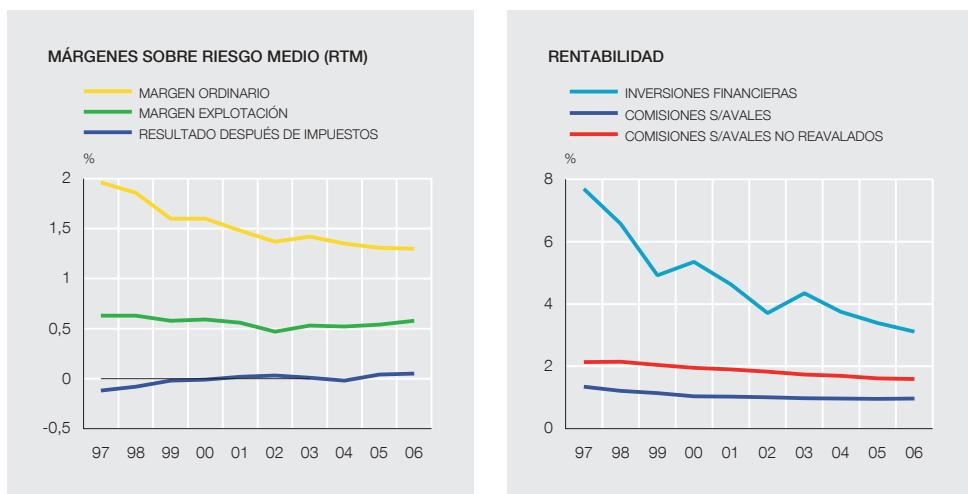
Por el lado del pasivo, los recursos propios representaron el 78% del balance total, con un importe de 531 millones de euros y un crecimiento del 22%⁷. Las aportaciones de los socios participes, así como las de los socios protectores, se elevaron un 24% y un 39%, respectivamente. El fondo de provisiones técnicas (FPT) aumentó el 18%, superando los 271 millones de euros. Por su parte, los resultados reflejaron un importe superior a los 2 millones de euros y un fuerte crecimiento (del 41%).

La ratio de solvencia del conjunto de SGR fue del 12,1%, por lo que el sector cumplió con un amplio margen los requerimientos de recursos propios mínimos. La disminución de dicho coeficiente frente al de 2005 (12,5%) tuvo su origen en una tasa de crecimiento de la actividad (22,4%) ligeramente superior a la de los recursos propios (22%), sin variación relevante de la ponderación media de los riesgos.

La morosidad y su cobertura

Los activos y avales dudosos ajustados registraron un importe de 271 millones de euros, con un crecimiento del 19% en 2006, muy inferior al de los dos ejercicios precedentes (28% de media), debido sobre todo a la fuerte desaceleración experimentada por los avales dudosos. Dentro de estos últimos, los dudosos por mora superaron los 35 millones de euros con una desaceleración de su crecimiento de 15 pp, y los dudosos subjetivos ascendieron a 211 millones de euros, con casi 12 pp de menor crecimiento respecto a 2005. El porcentaje de activos y avales dudosos ajustados objeto de reaval, al igual que en el ejercicio precedente, fue del 50% (véanse cuadro A.3 y gráfico 2).

6. Véase Circular del Banco de España 10/1998, de 27 de noviembre, a sociedades de garantía recíproca, sobre información de recursos propios mínimos y otras informaciones de remisión obligatoria. 7. Crecimiento medio ponderado por su respectivo peso específico en el balance de los fondos propios (netos) más el del fondo de provisiones técnicas (neto).



FUENTE: Banco de España. Datos disponibles a 4 de mayo de 2007.

El fondo de provisión para insolvencias superó los 41 millones de euros tras su crecimiento del 16%. Este fondo representaba el 30% de los activos y avales dudosos ajustados no reavalados. La ratio de dudosos ajustados fue del 5,11%, tras recortar 16 puntos básicos (pb) en 2006. De forma similar mejoró la ratio de dudosos no reavalados (-28 pb), que se situó en el 4,05%.

Resultados del ejercicio

El importe de los resultados después de impuestos de las SGR en 2006 fue de 2 millones de euros, con un crecimiento del 41%. Dicho resultado contable apenas representaba, como viene siendo habitual, el 0,05% de los riesgos totales medios (RTM). Esta evolución de los resultados se explica, en parte, por la mejora de la ratio de eficiencia en 3,8 pp, lo cual reflejó la moderación del crecimiento de los gastos de explotación en relación con el del margen ordinario (véanse gráfico 3 y cuadro A.4).

Los ingresos procedentes de las inversiones financieras crecieron un 20%, debido sobre todo al considerable aumento de la cartera de renta fija, manteniendo su peso específico frente a los RTM (0,35%). En sentido contrario se produjo la evolución de los resultados por operaciones financieras, que en los últimos ejercicios ha sido decreciente, hasta anotar pérdidas en 2006.

Los ingresos por garantías y servicios aumentaron en un 23% y alcanzaron un importe de 47,5 millones de euros. Las comisiones por aval, excluidos los transferidos a terceros mediante reavanzamiento, respecto a los riesgos vivos medios (netos) supusieron una rentabilidad del 1,59%, es decir, solo ligeramente inferior (-2 pb) a la de 2006.

Como consecuencia del crecimiento de la actividad, el FPT aumentó en términos netos en 43 millones de euros. La dotación neta al FPT ascendió a 20,5 millones de euros, con un crecimiento del 44%⁸. El resto del aumento del FPT se debió a subvenciones u otras aportaciones no reintegrables realizadas por las Administraciones Públicas o por organismos relacionados directamente con estas.

12.5.2007.

8. La Ley 1/1994, de 11 de marzo, sobre régimen jurídico de las SGR, establece en su artículo 9 que las SGR deberán dotar un fondo de provisiones técnicas que formará parte de su patrimonio y reforzará la solvencia de la entidad. Además, menciona las formas mediante las que dicho fondo podrá aumentarse.

- A.1. Balance e información complementaria de las SGR.
- A.2. Detalles del riesgo vivo por avales y de las operaciones del ejercicio de las SGR.
- A.3. Riesgos, dudosos y cobertura de las SGR.
- A.4. Cuenta de resultados de las SGR.

Miles de euros y %	Importe				Estructura				Variación anual			
	2003	2004	2005	2006	2003	2004	2005	2006	2003	2004	2005	2006
BALANCE:												
Activos interbancarios	84.721	118.106	160.397	177.677	20	24	29	26	39,8	39,4	35,8	10,8
Activos dudosos	22.732	22.216	22.331	24.452	5	5	4	4	-9,0	-2,3	0,5	9,5
Cartera de valores neta	270.983	296.690	323.979	419.538	64	61	58	62	8,9	9,5	9,2	29,5
Renta fija neta	248.204	270.526	294.627	388.362	59	56	53	57	7,9	9,0	8,9	31,8
De la que: AAPP	108.175	103.838	102.539	92.322	26	21	18	14	-5,5	-4,0	-1,3	-10,0
Renta variable neta	22.780	26.163	29.353	31.175	5	5	5	5	21,6	14,9	12,2	6,2
Inmovilizado neto	26.938	30.499	32.109	31.241	6	6	6	5	4,7	13,2	5,3	-2,7
Deudores y otras	16.521	17.070	18.805	28.045	4	4	3	4	-3,8	3,3	10,2	49,1
Total	421.898	484.579	557.622	680.958	100	100	100	100	11,8	14,9	15,1	22,1
Fondos propios	161.559	177.137	197.226	259.930	38	37	35	38	12,3	9,6	11,3	31,8
Socios protectores	72.258	74.565	76.558	106.365	17	15	14	16	15,6	3,2	2,7	38,9
Socios partícipes	91.382	104.879	123.946	153.931	22	22	22	23	9,3	14,8	18,2	24,2
Reservas netas	-2.082	-2.308	-3.287	-368	0	0	-1	0	-9,2	10,9	42,4	-88,8
Resultado neto	290	-553	1.577	2.224	0	0	0	0	-65,6	—	—	41,0
Fondo prov. técnicas (neto)	176.084	201.917	228.458	271.138	42	42	41	40	17,4	14,7	13,1	18,7
Con cargo a resultados	101.535	118.036	133.795	170.548	24	24	24	25	18,8	16,3	13,4	27,5
Otras aportaciones	105.576	119.693	131.974	143.455	25	25	24	21	9,6	13,4	10,3	8,7
Menos FPT aplicado (a)	31.027	35.811	37.314	42.870	7	7	7	6	-2,2	15,4	4,2	14,9
Fondo de insolvencias	29.078	34.598	35.952	41.736	7	7	6	6	-1,4	19,0	3,9	16,1
Entidades de crédito	666	515	321	289	0	0	0	0	-85,5	-22,7	-37,7	-10,0
Otros	54.225	70.961	94.087	105.640	13	15	17	16	11,7	30,9	32,6	12,3
CUENTAS DE ORDEN:												
R. vivo por aval y garantía	2.829.272	3.306.836	3.945.071	4.826.376	100	100	100	100	14,6	16,9	19,3	22,3
En situación normal	2.710.023	3.145.970	3.732.160	4.571.838	96	95	95	95	14,6	16,1	18,6	22,5
Avalos dudosos	119.249	160.864	212.913	254.536	4	5	5	5	14,4	34,9	32,4	19,5
Riesgo reavalado	1.245.525	1.434.004	1.640.540	1.940.694	44	43	42	40	11,4	15,1	14,4	18,3
En situación normal	1.177.626	1.343.361	1.518.657	1.797.306	42	41	38	37	11,4	14,1	13,0	18,3
Avalos dudosos	60.965	81.983	112.737	132.757	2	2	3	3	11,3	34,5	37,5	17,8
Activos dudosos	6.933	8.664	9.146	10.633	0	0	0	0	13,5	25,0	5,6	16,3
INFORMACIÓN COMPLEMENTARIA:												
Capital desembolsado	163.617	179.445	200.510	260.307	100	100	100	100	12,0	9,7	11,7	29,8
Socios partícipes	91.382	104.879	124.152	154.148	55,9	58,4	62,0	59,2	9,3	14,8	18,4	24,2
Socios protectores	72.258	74.565	76.358	106.159	44,2	41,6	38,0	40,8	15,6	3,2	2,4	39,0
Sector público	44.172	44.695	46.016	60.699	27,0	24,9	22,9	23,3	11,9	1,2	3,0	31,9
Del que: CCAA	39.786	40.049	41.193	52.772	24,3	22,3	20,5	20,3	13,4	0,7	2,9	28,1
Entidades financieras	20.994	21.349	22.104	33.797	12,8	11,9	11,0	13,0	30,6	1,7	3,5	52,9
De las que: Cajas de ahorros	14.615	14.831	15.472	26.499	8,9	8,3	7,7	10,2	25,0	1,5	4,3	71,3
Asociaciones, empresas y otros	6.940	8.521	8.239	11.662	4,2	4,7	4,1	4,5	-1,1	22,8	-3,3	41,6
Capital medio por s/protector	100	102	103	142	—	—	—	—	11,0	2,5	1,3	37,7
Capital medio por s/partícipe	1	1	2	2	—	—	—	—	1,2	5,6	10,9	15,7
Número total de socios	69.679	75.514	80.670	86.492	—	—	—	—	8,0	8,4	6,8	7,2
Protectores por SGR	33	33	34	32	—	—	—	—	0,0	0,0	3,0	-4,6
Partícipes por SGR	3.134	3.399	3.633	3.728	—	—	—	—	3,2	8,4	6,9	2,6

FUENTES: Banco de España y, para la información complementaria, CESGAR. Datos disponibles a 4 de mayo de 2007.

a. Incluye los distintos fondos específicos de provisiones. El de cobertura de insolvencias se muestra en rúbrica independiente, dadas su importancia y significación, mientras que los restantes minoran las correspondientes rúbricas del activo: cartera de valores e inmovilizado.

DETALLES DEL RIESGO VIVO POR AVALES Y DE LAS OPERACIONES DEL EJERCICIO DE LAS SGR

CUADRO A.2

Miles de euros y %	Importe				Estructura				Variación anual			
	2003	2004	2005	2006	2003	2004	2005	2006	2003	2004	2005	2006
RIESGO VIVO POR AVALES	2.829.272	3.306.836	3.945.071	4.826.376	100	100	100	100	14,6	16,9	19,3	22,3
Detalle por sectores:												
Primario	77.396	91.302	98.406	122.462	3	3	2	3	16,1	18,0	7,8	24,4
Industrial	857.862	932.816	1.004.970	1.113.605	30	28	25	23	7,4	8,7	7,7	10,8
Construcción	453.198	537.402	612.766	749.132	16	16	16	16	14,1	18,6	14,0	22,3
Terciario	1.440.819	1.745.314	2.228.931	2.841.173	51	53	56	59	19,5	21,1	27,7	27,5
Detalle por prestamistas:												
Banca privada	607.654	710.380	807.776	974.343	21	21	20	20	12,1	16,9	13,7	20,6
Cajas de ahorros	1.021.806	1.153.451	1.369.698	1.709.346	36	35	35	35	9,9	12,9	18,7	24,8
Cooperativas de crédito	190.655	227.135	274.580	337.867	7	7	7	7	27,9	19,1	20,9	23,0
Otras financieras	34.674	47.657	71.533	91.015	1	1	2	2	50,3	37,4	50,1	27,2
De las que: EFC	23.437	36.256	57.560	75.519	1	1	1	2	80,3	54,7	58,8	31,2
Proveedores y otros	974.483	1.168.216	1.421.487	1.713.800	34	35	36	36	18,3	19,9	21,7	20,6
De los que: AAPP	666.678	766.757	886.503	1.046.177	24	23	22	22	20,2	15,0	15,6	18,0
Detalle por garantías tomadas:												
Real	1.017.206	1.198.692	1.502.984	1.940.130	36	36	38	40	11,9	17,8	25,4	29,1
De la que: Hipotecaria	876.247	959.620	1.156.159	1.455.510	31	29	29	30	8,9	9,5	20,5	25,9
Personal	1.043.880	1.185.874	1.366.977	1.639.750	37	36	35	34	21,8	13,6	15,3	20,0
Sin garantía	768.187	922.269	1.075.112	1.246.494	27	28	27	26	9,5	20,1	16,6	15,9
Detalle según naturaleza:												
Crédito y otros	2.006.295	2.361.539	2.773.685	3.512.331	71	71	70	73	13,6	17,7	17,5	26,6
Avales técnicos	788.229	909.222	1.102.688	1.229.662	28	27	28	25	17,4	15,3	21,3	11,5
Vivienda	119.069	172.371	212.377	254.936	4	5	5	5	42,0	44,8	23,2	20,0
Cont. y conc. (AAPP)	341.193	360.314	447.815	496.628	12	11	11	10	20,8	5,6	24,3	10,9
Otros ante AAPP	327.966	376.537	442.499	478.100	12	11	11	10	7,5	14,8	17,5	8,0
Otras obligaciones	34.746	36.075	68.700	84.383	1	1	2	2	16,2	3,8	90,4	22,8
Operaciones del ejercicio. Avales:												
Solicitados	1.771.710	2.150.273	2.404.415	3.176.217	63	65	61	66	26,0	21,4	11,8	32,1
Concedidos	1.342.382	1.704.497	2.014.748	2.665.300	47	52	51	55	26,0	27,0	18,2	32,3
% de los solicitados	75,8	79,3	83,8	83,9								
Formalizados	1.255.710	1.494.977	1.808.574	2.258.825	44	45	46	47	22,3	19,1	21,0	24,9
Créditos y otros	724.047	913.548	1.045.125	1.488.767	26	28	26	31	18,9	26,2	14,4	42,4
Avales técnicos	531.663	581.429	763.449	770.058	19	18	19	16	27,3	9,4	31,3	0,9
% del concedido	93,5	87,7	89,8	84,7								
Reaval formalizado	393.928	447.620	523.104	615.779	14	14	13	13	14,6	13,6	16,9	17,7
% del crédito formalizado	54,4	49,0	50,1	41,4								
Tamaño medio de las operaciones:												
Solicitado	92,21	101,15	117,97	145,55					-3,8	9,7	16,6	23,4
Concedido	82,00	93,01	109,87	136,67					-5,3	13,4	18,1	24,4
Formalizado	31,73	34,03	38,96	47,12					4,2	7,3	14,5	21,0
Crédito y otros	97,41	97,19	108,28	143,30					0,3	-0,2	11,4	32,3
Técnicos	16,54	16,84	20,76	20,51					8,7	1,8	23,3	-1,2

FUENTE: Banco de España. Datos disponibles a 4 de mayo de 2007.

	Importe				Estructura				Variación anual			
	2003	2004	2005	2006	2003	2004	2005	2006	2003	2004	2005	2006
Riesgo total (a)	3.139.524	3.650.528	4.310.165	5.296.216					13,5	16,3	18,1	22,9
Riesgo total no reavalado (b)	1.893.999	2.216.524	2.669.625	3.355.522					14,9	17,0	20,4	25,7
Dudosos ajustados (c)	134.376	176.742	227.299	270.839	100	100	100	100	8,5	31,5	28,6	19,2
Activos dudosos	21.266	20.696	21.145	23.528	16	12	9	9	-8,6	-2,7	2,2	11,3
Con cobertura general	19.515	20.290	17.795	19.710	15	11	8	7	-6,1	4,0	-12,3	10,8
Con cobertura hipotecaria	258	155	63	91	0	0	0	0	-62,7	-39,9	-59,4	44,4
Resto (d)	1.492	252	548	314	1	0	0	0	-16,4	-83,1	117,5	-42,7
Avalés dudosos	113.109	156.046	206.151	247.312	84	88	91	91	12,5	38,0	32,1	20,0
Por mora	24.569	28.537	34.215	35.867	18	16	15	13	14,6	16,2	19,9	4,8
Resto (d)	88.539	127.512	171.938	211.440	66	72	76	78	11,9	44,0	34,8	23,0
Dudosos ajustados no reavalados (e)	72.963	97.200	115.716	135.885					3,2	33,2	19,0	17,4
Fondo de provisión de insolvencias (f)	29.078	34.598	35.952	41.736					-1,4	19,0	3,9	16,1
%				Δ pp								
RATIOS:												
Dudosos (c)/(a)	4,28	4,84	5,27	5,11					-0,20	0,56	0,43	-0,16
Dudosos no reavalados (e)/(b)	3,85	4,39	4,33	4,05					-0,44	0,53	-0,05	-0,28
Cobertura de dudosos (f)/(e)	39,85	35,59	31,07	30,71					-1,85	-4,26	-4,53	-0,36

FUENTE: Banco de España. Datos disponibles a 4 de mayo de 2007.

- a. Se define como riesgo vivo por avales más tesorería, deudores por operaciones ordinarias, deudores en mora y dudosos y cartera de valores neta.
- b. Riesgo total deducidos los riesgos por aval, o por otra garantía, transferidos mediante operaciones de reafianzamiento o reaval.
- c. Son los activos y avales dudosos ajustados por sus contrapartidas: comisiones cobradas sin computar, capital desembolsado o dinerarias específicas.
- d. Se trata de los dudosos originados por causas, distintas de la mora, establecidas en la normativa, también llamados dudosos subjetivos.
- e. Excluye los activos y avales transferidos mediante reafianzamiento.
- f. Se trata de los fondos de provisión para insolvencias de las SGR, que no toman en consideración los avales transferidos mediante reafianzamiento.

	Miles de euros y %											
	Importe				Estructura en % de RTM				Variación anual			
	2003	2004	2005	2006	2003	2004	2005	2006	2003	2004	2005	2006
Ingr. ord. de inversiones financieras	12.536	13.143	14.435	17.316	0,41	0,38	0,35	0,35	-3,0	4,8	9,8	20,0
Result. de operaciones financieras	1.828	1.226	440	-708	0,06	0,04	0,01	-0,01	—	-32,9	-64,1	—
Ingresos por garantías y servicios	28.642	32.722	38.644	47.512	0,95	0,94	0,94	0,96	12,0	14,2	18,1	22,9
MARGEN ORDINARIO	43.006	47.091	53.519	64.120	1,42	1,35	1,31	1,30	18,2	9,5	13,7	19,8
Gastos de explotación	-27.042	-29.059	-31.261	-35.332	-0,89	-0,83	-0,76	-0,72	13,4	7,5	7,6	13,0
<i>De personal</i>	-16.564	-18.343	-20.147	-22.122	-0,55	-0,53	-0,49	-0,45	8,7	10,7	9,8	9,8
<i>Generales y de amortización</i>	-10.754	-11.012	-11.374	-13.369	-0,36	-0,32	-0,28	-0,27	9,9	2,4	3,3	17,5
Subvenciones	275	300	262	157	0,01	0,01	0,01	0,00	-76,6	9,1	-12,7	-40,1
MARGEN DE EXPLOTACIÓN	15.964	18.032	22.258	28.788	0,53	0,52	0,54	0,58	27,2	13,0	23,4	29,3
Dotaciones a saneamientos	-17.352	-20.416	-20.884	-28.255	-0,57	-0,59	-0,51	-0,57	44,6	17,7	2,3	35,3
<i>Fondos de insolvencias</i>	-5.452	-6.691	-6.631	-7.673	-0,18	-0,19	-0,16	-0,16	-11,0	22,7	-0,9	15,7
<i>Dotación neta al FPT</i>	-11.900	-13.725	-14.253	-20.582	-0,39	-0,39	-0,35	-0,42	102,5	15,3	3,8	44,4
Resultados extraordinarios	2.445	2.671	1.399	2.821	0,08	0,08	0,03	0,06	160,9	9,2	-47,6	101,6
RESULTADOS ANTES DE IMPUESTOS	1.055	285	2.774	3.353	0,03	0,01	0,07	0,07	-28,6	-73,0	873,3	20,9
Impuestos	-765	-838	-1.197	-1.129	-0,03	-0,02	-0,03	-0,02	20,5	9,5	42,8	-5,7
RESULTADO CONTABLE	290	-553	1.577	2.224	0,01	-0,02	0,04	0,05	-65,6	—	—	41,0
PRO MEMORIA:												
Riesgos totales medios (RTM)	3.022.785	3.482.995	4.095.265	4.934.893	100	100	100	100	13,9	15,2	17,6	20,5
RENTABILIDADES Y RATIO:												Δ pp
Inversiones financieras	4,34	3,75	3,39	3,11					0,63	-0,59	-0,36	-0,29
Comisiones por avales	0,98	0,97	0,96	0,97					-0,03	-0,01	-0,01	0,01
Comisiones por avales NR (a)	1,74	1,69	1,61	1,59					-0,09	-0,05	-0,08	-0,02
Ratio de eficiencia (b)	62,88	61,71	58,41	54,61					2,65	-1,171	-3,30	-3,80

FUENTE: Banco de España. Datos disponibles a 4 de mayo de 2007.

a. Recoge el porcentaje que representan las comisiones por aval, sin tener en cuenta los transferidos a terceros mediante reafianzamiento.
 b. Recoge el porcentaje que representan los gastos de explotación sobre el margen ordinario.

CAMBIOS NORMATIVOS EN LA INVERSIÓN INSTITUCIONAL Y SU IMPACTO
EN LOS MERCADOS FINANCIEROS

Cambios normativos en la inversión institucional y su impacto en los mercados financieros

Este artículo ha sido elaborado por Sonsoles Gallego y Emiliano González Mota, de la Dirección General Adjunta de Asuntos Internacionales¹.

Introducción

Los inversores institucionales ejercen un papel cada vez más importante en los mercados financieros internacionales y los activos que gestionan han crecido rápidamente, hasta alcanzar niveles similares a los de los bancos. Por ello resulta particularmente relevante el análisis de los determinantes de sus decisiones de inversión y de las implicaciones que estas puedan tener sobre los precios de los activos financieros, sus dinámicas y, en general, sobre el funcionamiento y la estabilidad del sistema financiero. En este contexto, se ha atribuido parte de la explicación de los bajos tipos de interés a largo plazo a nivel global al impacto de los inversores institucionales; en particular, la introducción de una serie de reformas en el marco regulador y contable de los fondos de pensiones de prestación definida en diversos países podría haber contribuido a esos bajos niveles, al inducir cambios en sus decisiones de asignación de carteras. Según esa interpretación, dichas reformas habrían inducido un desplazamiento de las carteras de los fondos de pensiones de prestación definida² hacia la renta fija, especialmente a largo y muy largo plazo, en detrimento de la renta variable.

En este artículo se evalúa en qué medida dichos cambios en las estrategias de inversión podrían explicar, al menos parcialmente, el bajo nivel de los tipos de interés a largo plazo a nivel global. Para ello, partiendo de una descripción del tamaño y de la evolución reciente de los activos gestionados por los inversores institucionales en una muestra amplia de países, se revisan los principales cambios ocurridos en su regulación y contabilidad, y se analiza si se han producido modificaciones significativas en sus decisiones de inversión, que puedan haber tenido algún impacto sobre los tipos de interés a largo plazo. Finalmente, se presentan algunas consideraciones para la estabilidad financiera.

Tamaño y asignación de cartera de los inversores institucionales

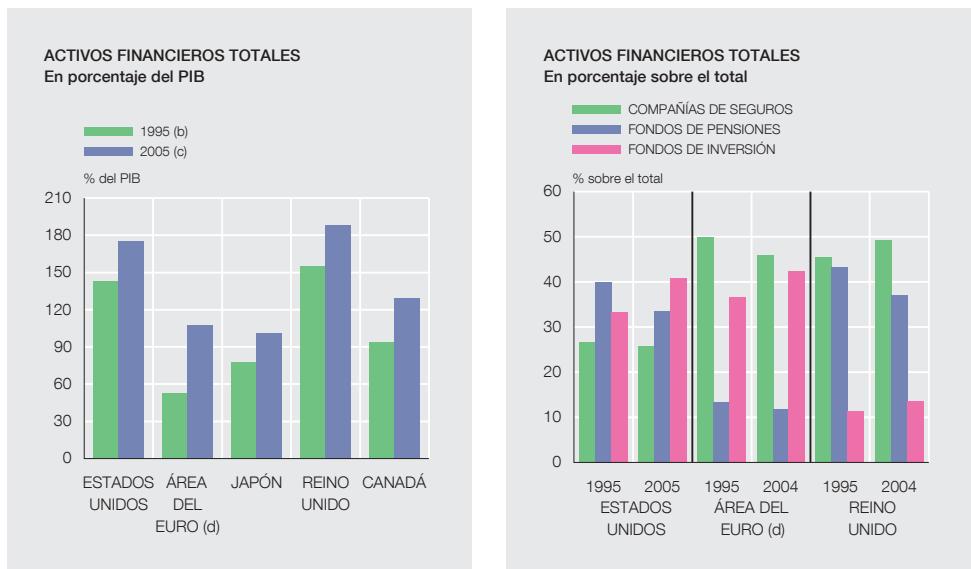
Durante la última década, la inversión institucional se ha convertido en el principal canal de ahorro de las familias en gran parte de los países industrializados. La proporción de los activos de las familias gestionados por inversores institucionales aumentó desde un 36% a un 44% entre 1995 y 2005. Entre estos, los mayores inversores en términos de activos gestionados a nivel mundial son las compañías de seguros y los fondos de pensiones.

Los activos gestionados por los inversores institucionales en los principales países industrializados (G-5) han crecido notablemente en los últimos diez años y superan en todas las áreas el 100% del PIB (véase gráfico 1). Estados Unidos y el Reino Unido son los países que muestran un mayor nivel comparativo de activos, mientras que el mayor crecimiento se ha registrado en el área del euro. Por su parte, en 2005 los activos de las compañías de seguros a nivel mundial ascendían a 17 billones de dólares, frente a 13 billones de los fondos de pensiones³ (véase cuadro 1). No obs-

1. Este artículo se basa en el informe *Inversores institucionales, ahorro global y asignación de carteras*, elaborado por un grupo de trabajo del Comité sobre el Sistema Financiero Global del Banco de Pagos Internacionales, dirigido por J. Viñals, subgobernador del Banco de España, y en el que participan como miembros del grupo los autores del presente artículo. El informe fue publicado en febrero de 2007. 2. En los fondos de pensiones de prestación definida se garantizan al participante, en el momento de su jubilación, unas prestaciones fijadas con anterioridad, por lo que es el fondo o, en última instancia, la compañía promotora del plan de pensiones la que soporta el riesgo de inversión. Por el contrario, en los fondos de contribución definida el participante recibe la capitalización de las contribuciones realizadas hasta su jubilación conforme a los rendimientos obtenidos por el fondo, por lo que es el participante quien soporta los riesgos de inversión. 3. La muestra de países incluye, sujeto a disponibilidad de datos, Australia, Bélgica, Canadá, Francia, Alemania, Hong Kong SAR, Italia, Japón, Corea, Luxemburgo, México, Holanda, Singapur, España, Suecia, Suiza, Reino Unido y Estados Unidos.

ACTIVOS FINANCIEROS TOTALES DE LOS INVERSORES INSTITUCIONALES (a)

GRÁFICO 1



FUENTE: Banco de Pagos Internacionales (2007).

a. Compañías de seguros, fondos de pensiones y fondos de inversión.

b. Los datos de fondos de inversión son de 1996 y 2005.

c. Los datos de la zona del euro y del Reino Unido son de 2004.

tante, el peso relativo de estos dos tipos de inversores institucionales varía mucho entre países, según sean las características de sus sistemas de ahorro para la jubilación. Por ejemplo, en los países en los que se han desarrollado los fondos de pensiones ocupacionales o de empleo privados, como Australia, Canadá, Holanda, Suiza, el Reino Unido o Estados Unidos, los fondos de pensiones son inversores muy relevantes en el mercado. En cambio, en la mayor parte de los países del área del euro, Japón o Corea del Sur, las compañías de seguros son predominantes.

En términos agregados, se observan ciertas diferencias entre las carteras de los fondos de pensiones y las de las compañías de seguros, que, en parte, reflejan sus objetivos de inversión y sus estrategias (véanse cuadros 2 y 3). Así, en los balances de las compañías de seguros predomina la inversión en títulos de renta fija, aunque existen excepciones, como Holanda o Suecia, en los que la proporción de renta variable es cercana a la de la renta fija. Por el contrario, en las carteras de los fondos de pensiones se observa, en términos generales, una mayor proporción de renta variable, aunque también una mayor dispersión entre países. Así, en países como México la asignación a títulos de renta fija —en particular, bonos del Estado— roza el 100%, mientras que en otros, como Australia, Canadá o Japón, la proporción de títulos de renta variable supera el 50%, lo que probablemente se relaciona con el grado de desarrollo y la estructura de sus sistemas financieros y con las prácticas de inversión en los distintos países, pero posiblemente también con la existencia de restricciones regulatorias.

En una perspectiva temporal, en el plazo de los diez últimos años las carteras de renta fija han tendido a aumentar con respecto a las de renta variable en las compañías de seguros, mientras que, por el contrario, en los fondos de pensiones la renta fija ha tendido a disminuir y el peso de la renta variable ha aumentado marginalmente. En aquellos países para los cuales se dispone de información, se observa también una importante tendencia a la diversificación de las carteras en activos internacionales. El hecho de que en algunos países del área del euro esta diversificación internacional haya sido particularmente acusada sugiere que el riesgo de tipo de cambio es un componente importante del sesgo nacional en la asignación de carteras.

	Total		Compañías de seguros y fondos de pensiones				Fondos de inversión (c)			
	Total (b)		Compañías de seguros		Fondos de pensiones					
	1995	2005	1995	2005	1995	2005	1995	2005		
Australia	321	1.507	273	807	128	241	146	566	48	700
Canadá	556	1.432	402	941	172	391	230	550	155	491
Área del euro (d)	nd	10.165	nd	5.858	1.871	4.664	nd	1.194	1.378	4.307
Bélgica	114	344	85	226	76	212	9	14	29	118
Francia	1.176	3.008	642	1.646	642	1.614	0	32	534	1.363
Alemania	1.057	2.152	919	1.856	779	1.573	140	283	138	297
Italia	nd	1.007	nd	557	120	528	nd	29	130	451
Luxemburgo	346	1.689	8	53	8	53	nd	nd	338	1.636
Holanda	562	1.282	497	1.156	162	407	335	749	65	126
España	246	682	102	365	84	278	18	87	144	317
Japón	4.150	4.710	3.729	4.240	2.999	3.243	731	997	420	470
Corea (e)	nd	621	138	422	103	272	35	150	nd	199
México	nd	132	nd	84	nd	21	nd	63	nd	47
Singapur (f)	226	443	95	132	21	52	74	80	131	311
Suecia	nd	506	90	387	nd	268	90	118	35	119
Suiza (g)	nd	681	nd	565	nd	227	nd	338	48	117
Reino Unido (e)	1.759	4.014	1.558	3.467	798	1.979	760	1.487	201	547
Estados Unidos	10.546	21.811	7.020	12.906	2.804	5.601	4.216	7.305	3.526	8.905
TOTAL		46.021		29.808		16.960		12.849		16.213

FUENTE: Banco de Pagos Internacionales (2007).

- a. En miles de millones de dólares.
- b. En Holanda y Reino Unido, las columnas individuales de las compañías de seguros y los fondos de pensiones proceden de fuentes distintas y por eso no coinciden con el agregado.
- c. Los datos de fondos de inversión son de Investment Company Institute.
- d. Incluye Bélgica, Francia, Alemania, Italia, Luxemburgo, Holanda y España. Los datos son de 1995 y 2004.
- e. Los datos de Corea y del Reino Unido son de 2004.
- f. Los datos de Singapur son de 2000 y 2005.
- g. Los datos de Suiza son de 1999 y 2003.

El análisis de los balances de fondos de pensiones y compañías de seguros tiene limitaciones importantes, ya que lógicamente no es posible conocer las exposiciones implícitas en operaciones fuera de balance, como las realizadas a través de instrumentos derivados, ni tampoco es posible determinar con precisión la exposición a inversiones alternativas, como instituciones de inversión colectiva de inversión libre (*hedge funds*), infraestructuras, capital riesgo (*private equity*) o activos financieros de mercados emergentes, que suelen aparecer como un residuo en el epígrafe «otras inversiones», y cuyo crecimiento se estima que ha sido muy fuerte en los últimos años⁴.

Cambios en los ámbitos regulador y contable y su incidencia en el comportamiento de los inversores institucionales

En los últimos años se ha puesto en práctica —o se encuentra en discusión— en muchos países una serie de cambios en la regulación y la contabilidad de los fondos de pensiones y de las compañías de seguros, cuyo principal objetivo es reforzar su gestión del riesgo y su solvencia, y evitar dificultades a la hora de atender pagos comprometidos por pensiones, como ha sucedido en el pasado. Algunos de estos cambios tienen su origen en la crisis burbátil de 2000-2002, que puso de manifiesto debilidades importantes en el marco regulatorio

4. The Russell Investment Group (2006) estima que, en una muestra de 327 grandes inversores institucionales basados en Australia, Europa, Japón y América del Norte, las asignaciones estratégicas a *private equity*, *hedge funds* e inversiones inmobiliarias se situaban entre el 14% y el 21%.

	Bonos		Acciones		Fondos de inversión		Depósitos y préstamos		Otros	
	1995	2005	1995	2005	1995	2005	1995	2005	1995	2005
Australia	41	30	41	53	nd	nd	13	11	4	6
Canadá	53	51	13	26	nd	nd	29	15	5	7
Área del euro (b)	44	46	14	23	8	18	25	17	11	8
Bélgica	52	53	14	14	0	14	14	7	20	12
Francia	59	52	14	18	12	23	11	5	4	3
Alemania	15	10	14	20	11	18	54	46	6	6
Italia	nd	58	nd	32	nd	nd	nd	9	nd	0
Holanda	23	37	21	33	0	0	49	20	6	10
España	52	58	14	14	nd	nd	20	18	14	10
Japón (c)	32	52	21	24	1	2	40	20	7	3
Corea (d)	14	46	14	4	3	6	61	24	9	20
México	nd	69	nd	1	nd	nd	nd	2	nd	28
Singapur (e)	27	55	31	32	nd	nd	40	12	2	1
Suecia	nd	49	nd	46	nd	nd	nd	4	nd	1
Suiza (f)	nd	43	nd	28	nd	nd	nd	29	nd	nd
Reino Unido (d)	30	41	53	33	8	10	8	11	2	6
Estados Unidos	62	56	16	24	1	2	14	12	7	6
Media	41	47	22	25	2	5	29	17	6	6

FUENTE: Banco de Pagos Internacionales (2007).

- a. Como porcentaje de los activos financieros totales.
- b. Media simple de las ratios de Bélgica, Francia, Alemania, Italia, Holanda y España. Los datos de Alemania, Italia, Holanda y España son de 2004.
- c. Los datos de 1995 en Japón son del final del año financiero.
- d. Los datos de Corea y del Reino Unido son de 2004.
- e. Los datos de Suiza son de 2003.
- f. Las inversiones en fondos de inversión están incluidas en las acciones.

de inversores institucionales, como los fondos de pensiones de prestación definida o las compañías de seguros, que ofrecían rentabilidades garantizadas en muchos países, y para los que la desfavorable evolución de los mercados se tradujo en problemas en el cumplimiento de los compromisos adquiridos en el pago de pensiones (*funding gaps*).

En el recuadro 1 se incluye una relación de algunos de estos cambios por países, en los que se observa que comparten una serie de rasgos comunes. Entre ellos destacan el acercamiento a la contabilidad a valor razonable tanto de los activos como de los pasivos de los fondos de pensiones de prestación definida, una tendencia a la adopción de requerimientos de solvencia ajustados por riesgo en las compañías de seguros y una exigencia de mayor transparencia en los estados contables de las compañías promotoras de planes de pensiones de prestación definida, en el sentido de incluir explícitamente en sus balances los compromisos por pensiones.

Como resultado de estos cambios regulatorios y contables, parecen haberse intensificado algunas tendencias que venían observándose en la industria en las últimas décadas. En particular, se ha producido una acentuación de la migración desde fondos de prestación definida —en los que la empresa soporta el riesgo de la inversión— hacia fondos de contribución definida —donde el riesgo de la inversión es asumido completamente por el participante—. Esta migración ha sido particularmente acusada en Estados Unidos, Australia y también en el Reino Unido. Así, el número de participes en los fondos de contribución definida

	Bonos		Acciones		Fondos de inversión		Depósitos y préstamos		Otros	
	1995	2005	1995	2005	1995	2005	1995	2005	1995	2005
Australia	17	13	44	56	nd	nd	10	11	29	20
Canadá	46	36	48	55	nd	nd	4	3	2	6
Área del euro (b)	42	34	9	15	29	56	26	20	15	16
Bélgica	28	3	19	11	38	78	6	4	10	6
Francia	nd	5	nd	18	nd	nd	nd	9	nd	nd
Alemania	24	16	1	2	20	33	52	46	3	3
Italia	nd	59	nd	32	nd	nd	nd	10	nd	nd
Holanda	27	39	26	49	0	0	38	6	8	6
España	63	46	4	22	nd	nd	21	21	12	12
Japón (c)	46	30	38	59	0	1	12	8	3	2
Corea (d)	18	80	8	7	10	2	62	10	3	2
México	nd	97	nd	1	nd	nd	nd	0	nd	2
Singapur	nd	92	nd	6	nd	2	nd	0	nd	0
Suecia	87	30	9	42	nd	nd	4	3	0	24
Suiza (e)	nd	35	nd	22,7	nd	nd	nd	19	nd	23
Reino Unido (d)	15	21	69	42	10	28	4	3	2	7
Estados Unidos	26	19	47	47	9	20	6	5	12	8
Media	35	25	46	48	6	12	11	7	8	7

FUENTE: Banco de Pagos Internacionales (2007).

a. Como porcentaje de los activos financieros totales.

b. Media simple de las ratios de Bélgica, Francia, Alemania, Italia, Holanda y España. Los datos de Alemania, Italia, Holanda y España son de 2004.

c. Los datos de 1995 en Japón son del final del año financiero.

d. Los datos de Corea y del Reino Unido son de 2004.

e. Los datos de Suiza son de 2003.

en Estados Unidos ha crecido rápidamente, hasta alcanzar a finales de 2004 una cifra cercana a 65 millones de trabajadores, frente a 25 millones en los de prestación definida. También el volumen de activos gestionados por los fondos de contribución definida ha crecido fuertemente y superan en la actualidad a los de los fondos de prestación definida. En Australia, la migración hacia fondos de contribución definida se ha completado en gran parte. En este país, la aprobación de una legislación nueva que obliga a las empresas a tener un fondo de pensiones de empleo impulsó una transición rápida hacia los fondos de contribución definida. Actualmente, un 66% de los planes de pensiones es de contribución definida, frente a un 2% de prestación definida, y un 32% se clasifica en la categoría de planes mixtos⁵. Desde una perspectiva de muy largo plazo, la migración desde fondos de prestación definida hacia fondos de contribución definida habría sido el resultado de factores como el aumento de la longevidad y el incremento de la movilidad laboral, pero en los últimos años esta migración se habría acentuado como consecuencia de una decisión de las compañías promotoras de transferir parte del riesgo de sus compromisos por pensiones fuera de su balance. Además, en algunos países se ha observado también una reducción de la exposición a la renta variable por parte de los fondos de prestación definida, con un aumento de la preferencia por los títulos de renta fija, al tiempo que, en otros, se ha producido un alarga-

5. En el conjunto de los seis países que han desarrollado sistemas de pensiones ocupacionales de prestación definida maduros (Australia, Estados Unidos, Reino Unido, Canadá, Holanda y Suiza) se estima que en torno a un tercio de los activos gestionados por fondos públicos y privados está ya en fondos de contribución definida, aunque existen diferencias importantes entre países.

Australia: Desde el 1 de enero de 2006 se aplican las nuevas normas de contabilidad (IFRS, *Internacional Financial Accounting Standards*) a los estados contables de los fondos de pensiones ocupacionales de prestación definida. Esto implica el reconocimiento del valor neto a precios de mercado del fondo de pensiones ocupacional en el balance de la compañía promotora, y su reflejo en la cuenta de pérdidas y ganancias.

Canadá: En enero de 2006, el Accounting Standards Board de Canadá (AcSB) anunció su intención de equiparar los principios generales de contabilidad canadienses (GAAP) con las nuevas normas de contabilidad, para las compañías cotizadas, en el plazo de cinco años. Las compañías de seguros y los fondos de pensiones posiblemente sean las instituciones más afectadas por los cambios. A partir de finales de 2007 se espera que las compañías promotoras deban incluir los activos y pasivos por pensiones en su balance.

Dinamarca: En octubre de 2001, el supervisor danés estableció que, con fecha de enero de 2003, los fondos de pensiones daneses deberían reflejar en sus estados contables el valor de sus activos y pasivos a precios de mercado.

Unión Europea: Desde el 1 de enero de 2005 se exige la aplicación de las nuevas normas de contabilidad a todas las compañías cotizadas en mercados organizados de la Unión Europea. Para el sector asegurador se establece un régimen intermedio (IFRS 4) por el cual se permite una contabilidad parcialmente a precios de mercado. El proyecto Solvencia II se espera que establezca nuevas reglas para la valoración de las reservas técnicas y requisitos de capital ajustados por el riesgo para las compañías de seguros. Solvencia II podría adoptarse en 2007, mientras que su aplicación práctica entraría en vigor en 2009.

Hong Kong SAR: Desde enero de 2005 se aplican las nuevas normas de contabilidad. Con estas nuevas normas, los instrumentos financieros deberán, en principio, valorarse a precios de mercado.

Holanda: Desde enero de 2007 se aplica un nuevo marco regulatorio para los fondos de pensiones de prestación definida, por el cual tanto los activos como los pasivos de los fondos deberán ser contabilizados a valor razonable. Se introducen, además, requisitos de solvencia basados en la medición del riesgo. Este marco regulatorio requiere que con el activo de cada fondo de pensiones se puedan cubrir las obligaciones por pensiones en el caso de un escenario de mercado adverso, y con una probabilidad del 2,5% en el horizonte de un año.

Singapur: La autoridad monetaria de Singapur introdujo en agosto de 2004 requerimientos de capital ajustados por el riesgo para las

compañías de seguros. Con efecto desde 2005, las compañías de seguros deben aplicar también principios contables coherentes con las nuevas normas de contabilidad.

Suecia: En 2006, el supervisor introdujo un sistema de control del riesgo, cuyo objetivo es identificar las compañías de seguros y fondos de pensiones ocupacionales cuyas exposiciones a los riesgos financieros sean excesivas en relación con sus ratios de capital. Como parte de este sistema, se exige que todas las instituciones supervisadas contabilicen sus activos y pasivos a valor razonable.

Suiza: El 1 de enero de 2006 entró en vigor un test de solvencia como parte de la nueva normativa de supervisión del sector seguros. De acuerdo con este test, las compañías de seguros deben contabilizar a precios de mercado y cumplir con unos requisitos mínimos de capital ajustados por riesgo de mercado y de crédito.

Reino Unido: El 1 de enero de 2005 entró en vigor el principio contable FRS17. De acuerdo con este principio, las compañías cotizadas deben contabilizar a valor razonable tanto los activos como los pasivos de los fondos de pensiones de prestación definida, y reconocer los déficits y superávits de dichos fondos en los estados contables de las compañías promotoras. En diciembre de 2005 se introdujeron ciertos cambios en la regulación de los fondos de pensiones ocupacionales de prestación definida, por los cuales las compañías promotoras del plan deben tomar medidas para corregir esos déficits, hasta eliminarlos en el plazo de diez años. Además, en abril de 2005 se estableció un fondo de protección de las pensiones, que garantiza cierta compensación mínima a los partícipes de un fondo de pensiones ocupacional de prestación definida si la compañía promotora se declara insolvente y el fondo no puede atender con sus activos sus compromisos por pensiones.

Estados Unidos: En agosto de 2006 se aprobó la Ley de Protección de las Pensiones, que elimina algunas lagunas legales que en el pasado habían permitido evitar realizar contribuciones a las compañías con fondos de pensiones de prestación definida en situación de déficit. Esta Ley hace más exigentes las fórmulas de contribución al fondo de pensiones, y restringe la capacidad de las compañías de aumentar las prestaciones por pensiones sin dotarlos por adelantado. En septiembre de 2006, el FASB emitió el principio 158, que mejora la transparencia de los activos y los pasivos de los fondos de pensiones de prestación definida en los balances de las compañías. Las compañías tendrán ahora que reconocer los déficits o superávits en sus fondos de pensiones, contabilizar los activos a valor razonable, y los pasivos como una obligación proyectada a finales de año.

miento de la duración de las carteras de renta fija, con objeto de asemejar la duración de activos y pasivos.

El aumento de la preferencia por la renta fija a largo plazo en los fondos de prestación definida se justifica, en primer lugar, por la necesidad de alargar la duración media del activo, con el fin de que esta se aproxime a la duración del pasivo, que habitualmente es muy superior⁶, y de esta manera cubrir su exposición respecto a los movimientos de los tipos de interés. Nótese que, en un contexto de descenso de los tipos de interés, el valor descontado de los pasivos (de mayor duración) aumenta más que el de los activos, lo que hace aparecer un déficit financiero. Pero también puede justificarse en la medida en que, con el nuevo marco regulatorio y contable, la volatilidad y el riesgo que un fondo de pensiones de prestación definida representa sobre las cuentas de una empresa son más evidentes. Así, un fondo que invierte en activos de mayor riesgo y también mayor rentabilidad esperada, como las acciones, puede confiar en reducir las contribuciones esperadas y proteger el fondo del riesgo de longevidad, pero la volatilidad y el impacto sobre el balance de la compañía promotora derivado del impacto del fondo de pensiones sobre su cuenta de resultados serán mayores, lo que puede resultar penalizado por los mercados. Por ello, un fondo de pensiones tenderá a reducir su volatilidad y la exposición a la variación en los tipos de interés mediante la inversión en activos de renta fija de largo plazo. De hecho, en teoría, el fondo puede cubrirse completamente respecto a la variación de los tipos de interés (o la inflación) ajustando la duración de su activo a la de su pasivo. No obstante, en la medida en que los compromisos futuros por pensiones no estén totalmente cubiertos desde el punto de vista financiero, cubrirse del riesgo de tipo de interés en una etapa como la actual de tipos de interés bajos sería equivalente a tener que aumentar las contribuciones al fondo en un futuro.

La evolución de los tipos de interés a largo plazo y la influencia de los cambios en el ámbito normativo

En los últimos años se ha registrado con carácter global una notable reducción de los tipos de interés a largo plazo, que en muchos países han alcanzado niveles cercanos a los mínimos históricos. Una parte de esta reducción se ha debido al descenso de las tasas de inflación, a la consolidación de unas expectativas de inflación en torno a niveles bajos y estables y a la reducción de las primas de riesgo. No obstante, especialmente a partir de 2004, la reducción de los tipos de interés en un contexto macrofinanciero caracterizado por una robusta actividad económica y por el inicio de un ciclo alcista de tipos de interés oficiales en Estados Unidos, al que posteriormente se sumaron otros países, resulta paradójica y podría haber respondido no tanto a la mejora de los fundamentos macroeconómicos como a otros factores especiales, tales como un incremento inusual de la demanda de activos de renta fija por parte de inversores institucionales y/o de instituciones públicas⁷.

En este sentido, dado el tamaño alcanzado por los inversores institucionales, parece plausible que incluso cambios relativamente menores en la asignación de sus carteras puedan tener un impacto significativo en los precios de los activos financieros. Así, una reasignación de sus activos en favor de títulos de renta fija a largo plazo, aunque no supusiera un cambio radical en su composición, supondría un aumento significativo de la demanda de bonos en relación con la oferta que, en principio, podría tener un efecto apreciable en los tipos de interés. Alternativamente, la utilización por parte de los inversores institucionales de derivados financieros, principalmente swaps de tipos de interés o de inflación, con objeto de ligar los rendimientos de sus activos a sus compromisos de pago, también podría ejercer una influencia importante

6. La duración de los pasivos de un fondo de pensiones puede aproximarse a unos quince años, mientras que a menudo la duración del activo está en el intervalo de cinco a siete años. 7. Por lo general, bancos centrales asiáticos, de los países exportadores de petróleo y, en general, de los países emergentes, que han acumulado niveles de reservas exteriores muy elevados. Para un análisis del efecto de la acumulación de reservas exteriores por los bancos centrales asiáticos sobre los tipos de interés a largo plazo, véase Gavilá y González Mota (2006).

Estudio	Desequilibrio potencial demanda-oferta	Impacto en precios de bonos
Informe Visco (2005)	Como porcentaje del saldo vivo de bonos a largo plazo e indicados a la inflación en los mercados locales: Italia (15%), Japón (119%), Reino Unido (181%) y EEUU (309%)	nd
FMI GSFR (2005)	Países Bajos (255 mm de euros)	nd
Tesoro EEUU Warshawsky (2006)	EEUU (300 mm de dólares)	Temporal 10-15 puntos básicos
Cálculos del Banco de España	Como porcentaje del saldo vivo de bonos con vencimiento de diez años o superior en mercados locales: Área del euro (100%), Reino Unido (300%)	nd
Boeri et al. (2006)	Como porcentaje del saldo vivo de bonos con vencimiento de diez años o superior en mercados locales: Área del euro (102%), Japón (526%), Reino Unido (200%) y EEUU (597%)	nd
OCDE (2006)	El más grande en Suiza, seguido de Reino Unido, Canadá y Suecia. No escasez en Japón	nd
JP Morgan (2006)	Déficit como porcentaje de los mercados de deuda locales: Área del euro (menos del 5%), Reino Unido (cerca del 35%) y EEUU (menos del 5%)	Aplanamiento de la pendiente de la curva
Goldman Sachs (2005)	EEUU (290 mm de dólares)	Moderado
UBS (2006)	EEUU (300 mm de dólares)	Limitado, el mayor impacto en el segmento de plazo superior a diez años

en los tipos de interés, en la medida en que las contrapartidas de estos derivados —normalmente, bancos— cubran su exposición mediante una mayor demanda de los activos subyacentes a estos derivados.

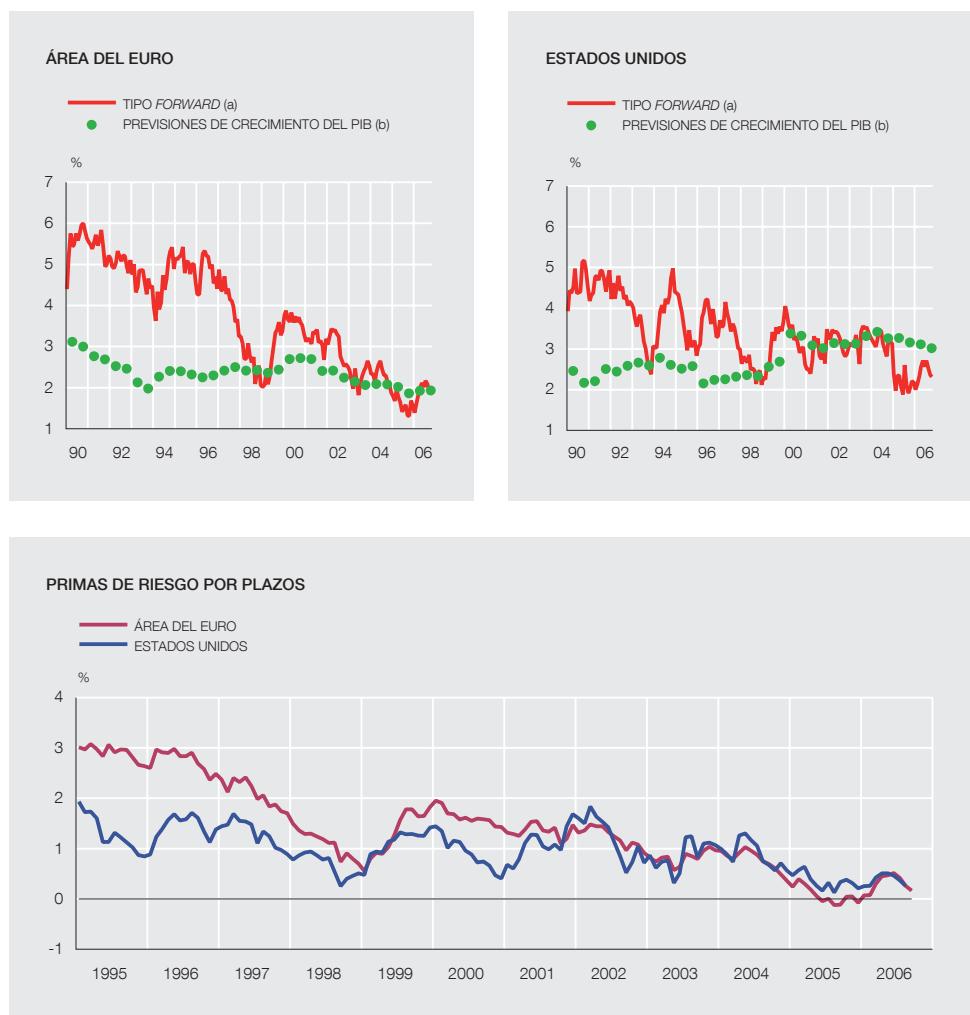
CAMBIOS EN LA DEMANDA

La respuesta de los tipos de interés a una mayor demanda de bonos derivada de los cambios en los ámbitos regulador y contable depende, en principio, de tres factores: el aumento en la demanda de bonos en relación con la oferta disponible (lo que se ha denominado desajuste entre oferta y demanda), la elasticidad de la demanda de bonos a largo plazo de los inversores institucionales (es decir, la medida en que la demanda de estos bonos es sensible, o no, al previsible encarecimiento de los precios de los bonos —y, en consecuencia, los menores tipos de interés— que resultan de la mayor preferencia por los activos de renta fija) y, por último, la elasticidad de la oferta (la medida en la que las emisiones de bonos aumentan si se produce una reducción de los tipos de interés).

El cuadro 4 muestra los resultados de estudios recientes relativos a la demanda potencial de bonos del gobierno o de empresas que resultaría de una reasignación de las carteras de los inversores institucionales en respuesta a los cambios normativos. Aunque la metodología de estos trabajos difiere, lo que exige que cualquier comparación se haga con suma cautela, en general se observa que la demanda de bonos excedería la oferta disponible por un margen considerable, especialmente en algunos segmentos de la curva de rendimientos por plazos y en algunas monedas. En relación con el segundo aspecto mencionado anteriormente —los cambios en la elasticidad de la demanda—, esta será más rígida cuanto más estricta sea la legislación y más breve sea el horizonte temporal en el que los inversores tengan que ajustar sus carteras. No obstante, salvo alguna excepción puntual, como algún fondo de pensiones británico que modificó la estructura de su cartera en un período relativamente breve, sustituyendo la totalidad de las acciones por bonos a largo plazo, no existe evidencia de que, por lo general, los inversores institucionales hayan realizado ajustes drásticos en la composición de sus carteras en los últimos años. Por último, hay que notar que las recientes emisiones de bonos a largo y a muy largo plazo por parte de algunos gobiernos e instituciones privadas indican un

TIPOS DE INTERÉS FORWARD REALES, PREVISIÓN DE CRECIMIENTO Y PRIMAS DE RIESGO POR PLAZOS

GRÁFICO 2



incremento gradual en la disponibilidad de estos instrumentos, si bien el incremento de la oferta se mantiene moderado en relación con el crecimiento de la demanda.

TIPOS DE INTERÉS
Y SU DINÁMICA

Resulta difícil singularizar el efecto de los cambios normativos sobre los tipos de interés en relación con la influencia de otros factores relevantes al respecto, especialmente si se tiene en cuenta que estas reformas, aunque de carácter global, todavía se encuentran en una fase incipiente, bien porque son recientes en algunos países, o bien porque en otros todavía están en proceso de discusión. En cualquier caso, los efectos de estos cambios normativos en los precios de los activos financieros dependerán de la situación de partida de los inversores institucionales en cuanto a las ratios de solvencia y la composición de su cartera, así como de elementos específicos a la regulación nacional y al marco supervisor de cada país. Más concretamente, la posibilidad, o no, de cubrir los pasivos con bonos extranjeros, la urgencia impuesta para cubrir el desajuste de duración entre activos y pasivos y, sobre todo, el tamaño de la demanda potencial de bonos respecto de la oferta de activos disponible son factores relevantes para evaluar el potencial impacto de los cambios normativos.

El enfoque empírico utilizado por el grupo de trabajo para evaluar el posible impacto de los cambios normativos en los precios de los bonos se basó en la descomposición de los tipos de interés reales a largo plazo en un tipo real a medio plazo y el tipo de interés real *forward* implícito conforme a estos dos tipos de interés anteriormente citados. En la medida en que este tipo *forward* no depende de las consideraciones cíclicas de la política monetaria, su evolución debería reflejar los cambios en las expectativas de mercado sobre el crecimiento económico a largo plazo. El gráfico 2 muestra que la reducción de estos tipos *forward* en Estados Unidos y en la zona del euro no ha coincidido con una revisión bajista de las expectativas de crecimiento económico, ya que estas se mantienen prácticamente constantes en las dos áreas durante este período, por lo que la reducción de los tipos de interés reales en un contexto de tensionamiento de las condiciones monetarias y de crecimiento económico robusto resulta sorprendente, llegándose a calificar como *conundrum*. A este respecto, los modelos de estimación de la estructura de tipos de interés por plazos aplicados para Estados Unidos y para la zona del euro sugieren como principales factores explicativos de la reducción de los tipos de interés a largo plazo a partir de 2004 unas menores primas de riesgo por plazos —previsiblemente, consecuencia de la creciente credibilidad antiinflacionista alcanzada por los bancos centrales y de la reducción de la volatilidad macroeconómica observada durante las dos últimas décadas⁸—, sin que exista evidencia concluyente de que cambios en el comportamiento de los inversores institucionales en respuesta a cambios normativos expliquen la evolución de los tipos de interés *forward* a largo plazo (véase gráfico 2).

De estos ejercicios empíricos se infiere que los cambios en el ámbito contable y regulador no parecen ser, por el momento, una de las principales causas subyacentes a los bajos tipos de interés globales a largo plazo. En la medida en que el comportamiento de estos últimos resulte un enigma, es improbable que la solución al mismo se encuentre en el ámbito de un comportamiento atípico de los inversores institucionales.

No obstante, existen algunas notables excepciones. En particular, en Canadá, donde la fuerte demanda de activos a largo plazo indicados a la inflación en la segunda mitad de 2004 afectó los rendimientos de estos instrumentos, emitidos con vencimiento a largo plazo (treinta años). Otro país donde se ha producido un efecto significativo es el Reino Unido, donde la entrada en vigor de nuevas normas en el ámbito contable y regulador de los fondos de pensiones de prestación definida en 2005 sí que ha tenido una influencia notable en los niveles de tipos de interés y en la dinámica de su evolución (véase gráfico 2).

LA EXPERIENCIA EN EL REINO UNIDO

Aunque el Reino Unido plantea en cierto modo un caso especial, principalmente por el tamaño tan importante de la industria de fondos de pensiones de prestación definida, esta experiencia puede constituir también una referencia útil para aquellos países que están en la actualidad planteándose reformas similares, por lo que se describe con cierto detalle a continuación.

El principal cambio en el marco contable fue la aplicación del principio contable FRS17 desde enero de 2005, que requiere la contabilización a valor razonable de los activos y pasivos de los fondos de pensiones de prestación definida. De acuerdo con dicho principio, los activos se valoran a precios de mercado y los pasivos se calculan utilizando una tasa de descuento basada en la rentabilidad de un bono corporativo de calificación crediticia AA y de duración similar a la de los compromisos de pagos. Este principio contable exige igualmente que los

8. Véanse Kim y Wright (2005) y Werner (2006).

desajustes en el balance del fondo de pensiones afloren en el balance de la compañía promotora⁹.

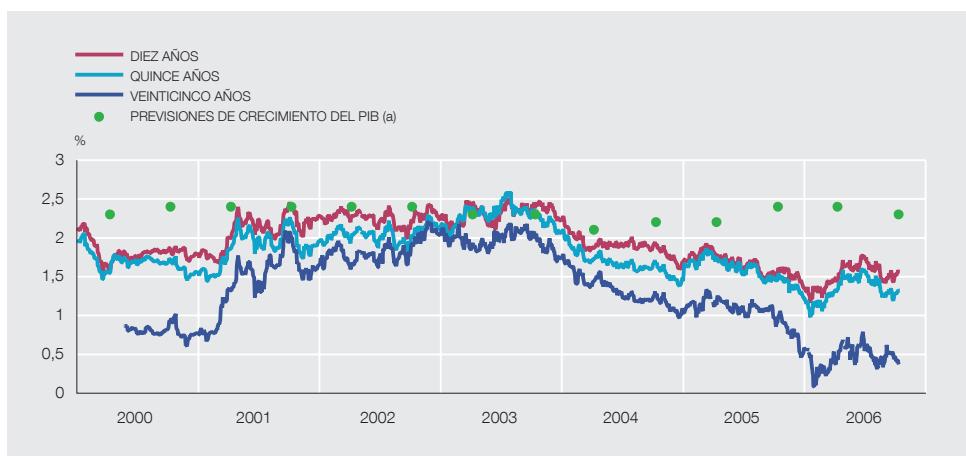
Adicionalmente se aprobaron cambios en el ámbito regulador, principalmente en el Acta de Pensiones de 2004, en virtud de la cual el promotor del plan debe tomar medidas para corregir situaciones de déficit en sus compromisos por pensiones, hasta eliminarlos en el plazo de diez años. Asimismo, se estableció un fondo de protección de las pensiones al que los fondos con peor situación de financiación deberían aportar una mayor contribución.

Estos cambios han propiciado que las compañías promotoras adopten medidas tendentes a una resolución rápida y con el menor riesgo posible de la situación deficitaria de los fondos de pensiones. Como consecuencia de ello, se ha producido un aumento de las contribuciones al fondo de pensiones por parte de los promotores, pero también importantes cambios en la gestión de las carteras de activos, en el sentido de tomar en mayor consideración las características del pasivo (*asset liability management*), en lugar de guiarse principalmente por criterios de gestión basados en la maximización de la rentabilidad sujeta a un determinado nivel de riesgo. Por este motivo, los cambios normativos han inducido un aumento en la demanda de bonos de empresas y del gobierno con vencimiento a muy largo plazo y de bonos indiciados a la inflación, ya que estos se asemejan más a las obligaciones de pago por pensiones. Los plazos relativamente estrictos con los que estos cambios han tenido lugar parecen explicar cierta reducción de la elasticidad de la demanda de estos instrumentos. También se ha observado un uso creciente de derivados para cubrir los riesgos de tipo de interés y de inflación: en parte, como resultado de la escasez de bonos a largo plazo o indiciados y, en parte, por la flexibilidad de dichos instrumentos derivados. Estos cambios también han contribuido a que numerosos fondos de pensiones de prestación definida no permitan la entrada de nuevos miembros o a que se trasformen en fondos de contribución definida.

Con todo, las estadísticas agregadas no muestran cambios significativos en la composición de las carteras de los fondos de pensiones hasta 2005, lo que probablemente se explica por el hecho de que no todos se han visto afectados de igual modo por los cambios regulatorios y contables, o por la utilización de instrumentos derivados, cuya exposición no queda recogida en las estadísticas agregadas de balances. Sin embargo, como se ha comentado antes, sí se ha observado una significativa presión a la baja sobre los tipos de interés reales, sobre todo los de muy largo plazo, como resultado de estos cambios (véase gráfico 3). Esta presión se ha visto accentuada, además, por la aparición de efectos de retroalimentación (*feedback effects*) derivados de la utilización de un tipo de interés a largo plazo como factor de descuento en la valoración de los pasivos. Así, a medida que las rentabilidades a largo plazo disminuían, se producía un incremento adicional en el valor actual descontado de las obligaciones de los fondos de pensiones. En tanto que la duración de los activos fuera más corta que la de los pasivos, los menores tipos de interés provocaban un deterioro adicional de la posición del fondo y, en consecuencia, aumentaban los incentivos para realizar compras adicionales de bonos a muy largo plazo. Así, los tipos de interés reales de los bonos con vencimiento a diez años se redujeron por debajo del 1% a inicios de 2006, frente a una media superior al 2% en el período 2001-2003.

Aunque parte de esta reducción es similar al movimiento acontecido en Estados Unidos y en el área del euro, donde no se ha percibido un impacto significativo de los cambios regulato-

9. En concreto, los superávits o déficits de los compromisos por pensiones deben reconocerse por completo en el balance; los costes e ingresos que incidan en los balances de los fondos deben reconocerse en la cuenta de pérdidas y ganancias; y las ganancias o pérdidas actuariales se reconocen completa e inmediatamente en la declaración de pérdidas y ganancias.



FUENTE: Banco de Pagos Internacionales (2007).

a. Previsiones de crecimiento del PIB dentro de seis a diez años.

rios, la caída ha sido más pronunciada en el Reino Unido y simultánea a una inversión mayor en la curva de rendimientos por plazos. Por ejemplo, la rentabilidad de los bonos indexados a treinta y a cincuenta años se redujo hasta niveles tan bajos como el 0,9% y el 0,7%, respectivamente, a inicios de 2006, muy inferiores a los considerados como neutrales, que estimaciones conservadoras sitúan en torno al 2,25%.

Algunas cuestiones relativas a la estabilidad financiera

Las reformas recientes, de carácter global, en los ámbitos contable y regulador de los fondos de pensiones de prestación definida y de las compañías de seguros deberían reforzar la estabilidad del sistema financiero. Entre otros aspectos, aumentarán la transparencia y mejorará la gestión de los riesgos de dichos inversores institucionales y favorecerán una distribución del riesgo entre una base mayor de inversores. No obstante, tal y como demuestra la experiencia en algunos países, aunque estas reformas contribuyen a la estabilidad financiera en un horizonte temporal a medio o largo plazo, su aplicación podría afectar transitoriamente los precios de los activos financieros y presionar a la baja los tipos de interés. En la medida en que, en esos países, los tipos de interés se reduzcan por debajo de los niveles acordes con los fundamentos macro, ello podrá contribuir a un excesivo endeudamiento de empresas y familias, así como a una asignación no eficiente de recursos.

Otra consideración deriva del hecho de que, al trasladar los inversores institucionales parte de los riesgos fuera de sus balances con la migración hacia fondos de contribución definida donde el participante asume los riesgos de la inversión, las familias aumentan su exposición a la evolución de los mercados financieros. Si bien esta mayor exposición debería contribuir a una mayor estabilidad financiera, dado el carácter a largo plazo del ahorro materializado en los fondos de pensiones, en la medida en que sus rentas futuras estén sujetas a mayor riesgo de inversión resultará necesario garantizar una cultura financiera suficiente y un nivel de protección e información adecuado de los consumidores.

Conclusiones

Los inversores institucionales se han convertido a lo largo de las últimas décadas en participantes fundamentales en los mercados financieros internacionales, con un volumen de activos gestionados que se aproxima a los del sistema bancario. Dado el tamaño alcanzado, cambios en la regulación y contabilidad de dichos participantes pueden tener implicaciones significativas en los mercados financieros y para la estabilidad financiera.

Recientemente se ha puesto en práctica en numerosos países, o se encuentra en discusión en otros tantos, una serie de reformas en el marco regulador y contable de los fondos de pensiones de prestación definida y de las compañías de seguros, con dos objetivos fundamentales: la mejora de su gestión del riesgo y la mitigación de los problemas de cobertura de los compromisos por pensiones ocurridos en el pasado (como, por ejemplo, tras la caída de la bolsa entre 2000 y 2002).

Muchas de estas reformas comparten elementos comunes, pero es probable que el impacto de su aplicación difiera en cada país. El efecto dependerá, en última instancia, de las características de la estructura de la industria financiera en cada país, de las condiciones iniciales en términos de composición de cartera o de solvencia de los compromisos de pago y de las características y la propia urgencia de los cambios regulatorios y contables.

Hasta la fecha, el principal efecto de las reformas ha sido concienciar a muchas compañías con fondos de pensiones de prestación definida de que su exposición al riesgo de tipo de interés (por la diferencia entre la duración de sus activos y pasivos) es probablemente muy superior a lo que sería idóneo desde el punto de vista de una gestión de riesgos prudente. En consecuencia, como resultado de estas reformas, cabría esperar que las estrategias de inversión de los fondos de pensiones de prestación definida y de las compañías de seguros que ofrecen algún tipo de garantía en sus rendimientos se orienten, en mayor medida que en el pasado, a una gestión de los activos condicionada por las características de sus pasivos (lo que en inglés recibe la denominación de *asset liability management*), en lugar de guiarse por criterios generales de maximización de la rentabilidad de sus activos sujetos a un nivel determinado de riesgo.

En este proceso, resulta muy probable que para cubrirse de los movimientos de los tipos de interés, dada la elevada duración habitual de las obligaciones por pensiones (sobre todo, en un contexto de aumento de la longevidad que incrementa, todavía más, la duración de los compromisos de pago), muchos fondos de pensiones de prestación definida y compañías de seguros opten por aumentar la duración de sus carteras de activos, a través de la adquisición de instrumentos de renta fija a largo plazo, o a través del uso de instrumentos derivados sobre tipos de interés cuyas características financieras replican mejor los flujos de caja derivados de las obligaciones por pensiones.

Además, los cambios regulatorios y contables podrían acentuar la secular tendencia a la sustitución de los fondos de pensiones de prestación definida por fondos de contribución definida, en los cuales el riesgo se transfiere por completo al partícipe, como parte del proceso de transferencia del riesgo fuera del balance de las compañías promotoras.

Hasta la fecha, los cambios regulatorios han tenido un efecto observable sobre las estrategias de inversión de los inversores institucionales tan solo en algunos países, en particular en el Reino Unido, donde se ha producido una cierta recomposición (moderada) de las carteras de los fondos de pensiones a favor de la renta fija a largo y muy largo plazo, y un cierto descenso de la inversión en acciones. Aun así, esa moderada recomposición de las carteras, dado el tamaño de la industria en el Reino Unido, ha tenido un impacto significativo en los tipos de interés a largo plazo, que durante meses se han situado, en términos reales y nominales, en niveles muy inferiores a lo que sugerirían las perspectivas de crecimiento a largo plazo de la economía británica. En otros países, dicho impacto ha sido, por el momento, mucho menos apreciable, lo que probablemente se explica porque el tamaño de la industria de fondos de pensiones de prestación definida no es tan grande respecto a la oferta de instrumentos de renta fija a largo plazo como en el Reino Unido; porque las carteras de acciones en otros países no han tenido

un componente tan predominante de renta variable, y/o, sobre todo, porque la introducción de la contabilización a valor razonable de los activos y pasivos de los fondos de pensiones no se ha realizado aún o, al menos, no con plazos tan estrictos.

De esta evidencia cabe concluir que el comportamiento de los inversores institucionales en respuesta a los cambios en los ámbitos regulador y contable no constituye una explicación satisfactoria y generalizada al nivel reducido de los tipos de interés a largo plazo que se observa en la mayoría de los países y que es percibido como anómalo.

En conjunto, las reformas deberían reforzar el funcionamiento y la estabilidad del sistema financiero, sobre todo en la medida en que propiciaran una mejor gestión del riesgo, y una mayor transparencia en la contabilidad de las empresas, que facilitará a su vez una mayor disciplina de mercado. Para las compañías de seguros, además, la exigencia de requisitos de solvencia ajustados por el riesgo debería aumentar su solidez ante circunstancias adversas. Sin embargo, a corto plazo es posible que la introducción de estas reformas, como se ha observado en algunos países, pueda distorsionar temporalmente, mientras se produce la reasignación de carteras, los precios de algunos activos financieros, en particular los tipos de interés a largo plazo, lo que podría tener algunas implicaciones para la estabilidad financiera. Una última consideración es que, dado que la mayor parte de estas reformas es muy reciente, y que parece constituir el inicio de una tendencia global, no puede descartarse la posibilidad de que dichos cambios puedan tener un efecto duradero sobre los precios de los activos.

En definitiva, los cambios normativos que afectan a los inversores institucionales tienen un impacto positivo sobre la gestión financiera y de riesgos de estos agentes —que han adquirido una importancia creciente en los sistemas financieros de muchos países— y, por lo tanto, contribuirán a reforzar la estabilidad financiera global, aunque puedan tener efectos transitorios negativos a través, sobre todo, de las posibles presiones a la baja que ejerzan sobre los tipos de interés durante el período de ajuste de carteras.

20.5.2007.

BIBLIOGRAFÍA

BANCO DE PAGOS INTERNACIONALES (2007). *Institutional Investors, global savings and asset allocation*, Report submitted by a Working Group established by the Committee on the Global Financial System, febrero, CGFS Papers, n.º 27.

BOERI, T., L. BOVENBERG, B. COEURÉ y A. ROBERTS (2006). *Dealing with the new Giants: rethinking the role of pension funds*, Geneva Reports on the Global Economy, n.º 8, ICMB y CEPR.

FONDO MONETARIO INTERNACIONAL (2005). *Global Financial Stability Report*, septiembre.

GAVILÁ, S., y E. GONZÁLEZ MOTA (2006). «La acumulación de divisas por los bancos centrales asiáticos y su impacto sobre los tipos de interés a largo plazo en Estados Unidos», *Boletín Económico*, abril, Banco de España.

GOLDMAN SACHS (2005). «Pension reform: implications for plan sponsors and the capital markets», *Portfolio Strategy: United States*, 6 de abril.

JP MORGAN (2006). *US fixed income markets weekly*, 10 de febrero.

KIM, M., y J. WRIGHT (2005). *An arbitrage free three factor term structure model and the recent behaviour of long term yields and distant horizon forward rates*, Finance and Economics Discussion Series, 2005 33, Federal Reserve Board.

OCDE (2006). *Pension fund demand for high quality long term bonds: quantifying potential scarcity of long term bonds*, junio.

UBS (2006). «Pension reform and impact on rates/spreads», *US Rates Perspectives*, UBS Investment Research, 30 de octubre.

VISCO, I. (2005). *Ageing and pension system reform: implications for financial markets and economic policies*, Report prepared at the request of the Deputies of the Group of Ten, OECD Financial Market Trends, noviembre, Supplement I.

WERNER, T. (2006). *An affine term structure model estimated with survey data*, mimeo, BCE.

INDICADORES ECONÓMICOS

ÍNDICE

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

PRINCIPALES MACROMAGNITUDES	1.1 PIB. Índices de volumen encadenados, referencia año 2000 = 100. Componentes de la demanda. España y zona del euro 7*
	1.2 PIB. Índices de volumen encadenados, referencia año 2000 = 100. Componentes de la demanda. España: detalle 8*
	1.3 PIB. Índices de volumen encadenados, referencia año 2000 = 100. Ramas de actividad. España 9*
	1.4 PIB. Deflactores implícitos. España 10*
ECONOMÍA INTERNACIONAL	2.1 PIB a precios constantes. Comparación internacional 11*
	2.2 Tasas de paro. Comparación internacional 12*
	2.3 Precios de consumo. Comparación internacional 13*
	2.4 Tipos de cambio bilaterales e índices del tipo de cambio efectivo nominal y real del euro, del dólar estadounidense y del yen japonés 14*
	2.5 Tipos de intervención de los bancos centrales y tipos de interés a corto plazo en mercados nacionales 15*
	2.6 Rendimientos de la deuda pública a diez años en mercados nacionales 16*
	2.7 Mercados internacionales. Índice de precios de materias primas no energéticas. Precios del petróleo y del oro 17*
DEMANDA NACIONAL Y ACTIVIDAD	3.1 Indicadores de consumo privado. España y zona del euro 18*
	3.2 Encuesta de inversiones en la industria (excepto construcción). España 19*
	3.3 Construcción. Indicadores de obras iniciadas y consumo de cemento. España 20*
	3.4 Índice de producción industrial. España y zona del euro 21*
	3.5 Encuesta de coyuntura industrial: industria y construcción. España y zona del euro 22*
	3.6 Encuesta de coyuntura industrial: utilización de la capacidad productiva. España y zona del euro 23*
	3.7 Diversas estadísticas de turismo y transporte. España 24*
MERCADO DE TRABAJO	4.1 Población activa. España 25*
	4.2 Ocupados y asalariados. España y zona del euro 26*
	4.3 Empleo por ramas de actividad. España 27*
	4.4 Asalariados por tipo de contrato y parados por duración. España 28*
	4.5 Paro registrado por ramas de actividad. Contratos y colocaciones. España 29*
	4.6 Convenios colectivos. España 30*
	4.7 Encuesta trimestral de coste laboral 31*
	4.8 Costes laborales unitarios. España y zona del euro 32*

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

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

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

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

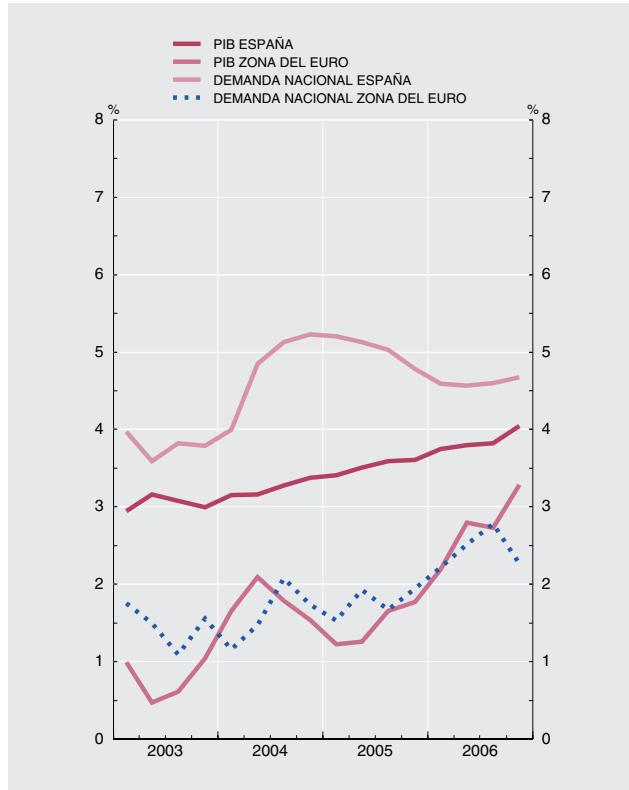
1.1. PRODUCTO INTERIOR BRUTO. ÍNDICES DE VOLUMEN ENCADENADOS, REFERENCIA AÑO 2000=100. COMPONENTES DE LA DEMANDA. ESPAÑA Y ZONA DEL EURO (a)

■ Serie representada gráficamente.

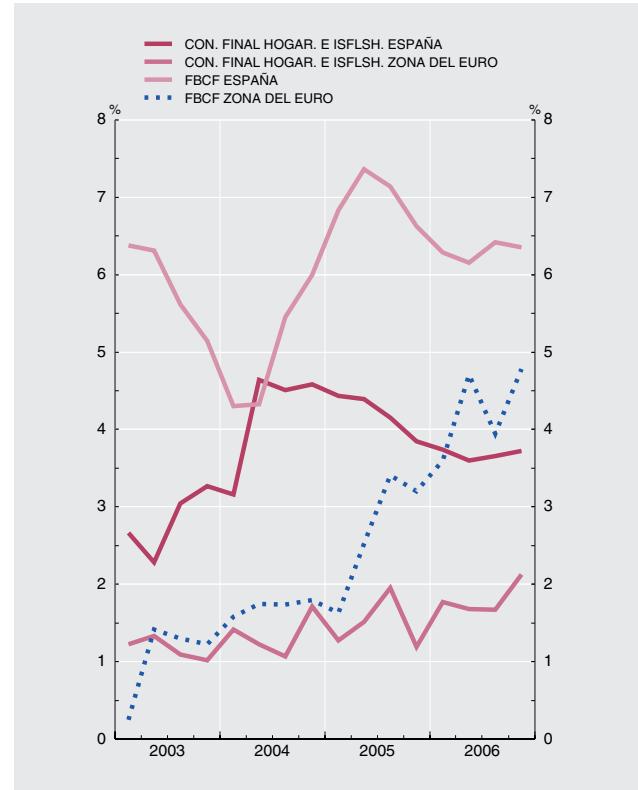
Tasas de variación interanual

	PIB		Consumo final de los hogares y de las ISFLSH		Consumo final de las AAPP		Formación bruta de capital fijo		Demanda nacional		Exportaciones de bienes y servicios		Importaciones de bienes y servicios		Pro memoria: PIB pm precios corrientes (g)		
	España	Zona del euro	España	Zona del euro (b)	España	Zona del euro (c)	España	Zona del euro (d)	España	Zona del euro (e)	España	Zona del euro (f)	España	Zona del euro (f)	España	Zona del euro	
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14	15	16	
03	P	3,0	0,8	2,8	1,2	4,8	1,8	5,9	1,0	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.

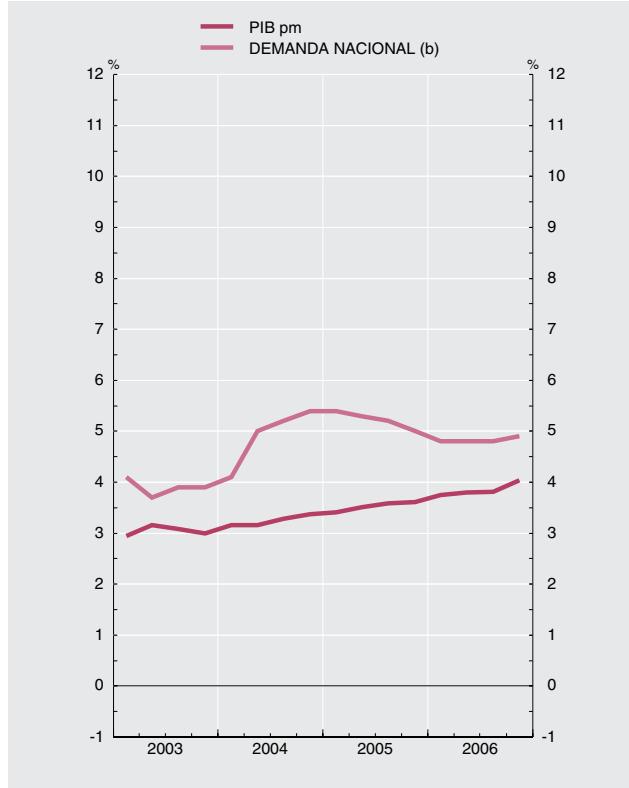
1.2. PRODUCTO INTERIOR BRUTO. ÍNDICES DE VOLUMEN ENCADENADOS, REFERENCIA AÑO 2000=100. COMPONENTES DE LA DEMANDA. ESPAÑA: DETALLE (a)

■ Serie representada gráficamente.

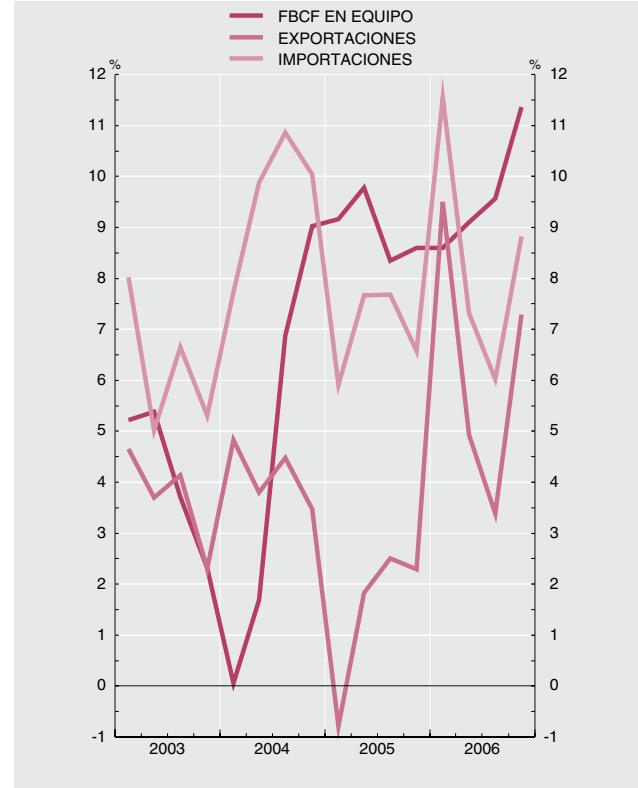
Tasas de variación interanual

	P	Formación bruta de capital fijo					Exportación de bienes y servicios				Importación de bienes y servicios				Pro memoria	
		Total	Equipo	Construcción	Otros productos	Variación de existencias (b)	Total	Bienes	Consumo final de no residentes en territorio económico	Servicios	Total	Bienes	Consumo final de residentes en el resto del mundo	Servicios	Demanda nacional (b) (c)	PIB
		1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14	15
03	P	5,9	4,1	6,2	7,2	-0,1	3,7	5,2	0,1	1,2	6,2	6,7	3,2	4,6	3,9	3,0
04	P	5,0	4,4	5,5	4,5	0,0	4,1	5,1	0,0	4,4	9,6	9,7	20,1	7,4	4,9	3,2
05	P	7,0	9,0	6,0	7,5	-0,0	1,5	0,0	2,0	7,3	7,0	6,6	21,4	6,1	5,2	3,5
04 I	P	4,3	0,1	6,0	5,3	0,1	4,8	6,1	1,1	3,3	7,7	7,3	16,8	8,0	4,1	3,2
II	P	4,3	1,7	5,5	4,3	0,0	3,8	5,9	-4,5	3,8	9,9	9,9	19,7	7,9	5,0	3,2
III	P	5,4	6,9	5,2	4,2	-0,0	4,5	5,5	0,7	4,3	10,9	11,3	20,1	7,3	5,2	3,3
IV	P	6,0	9,0	5,2	4,3	-0,0	3,5	3,1	2,9	6,1	10,0	10,3	23,6	6,4	5,4	3,4
05 I	P	6,8	9,2	6,0	6,4	-0,0	-0,8	-2,1	1,0	3,1	5,9	6,9	20,1	-1,2	5,4	3,4
II	P	7,4	9,8	6,2	8,0	-0,0	1,8	2,4	-4,9	6,3	7,7	7,8	22,9	4,0	5,3	3,5
III	P	7,1	8,3	6,3	8,4	0,0	2,5	0,1	7,5	8,0	7,7	6,6	23,2	9,9	5,2	3,6
IV	P	6,6	8,6	5,6	7,4	0,0	2,3	-0,3	4,2	11,9	6,6	5,0	19,4	11,9	5,0	3,6
06 I	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
II	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
III	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
IV	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.

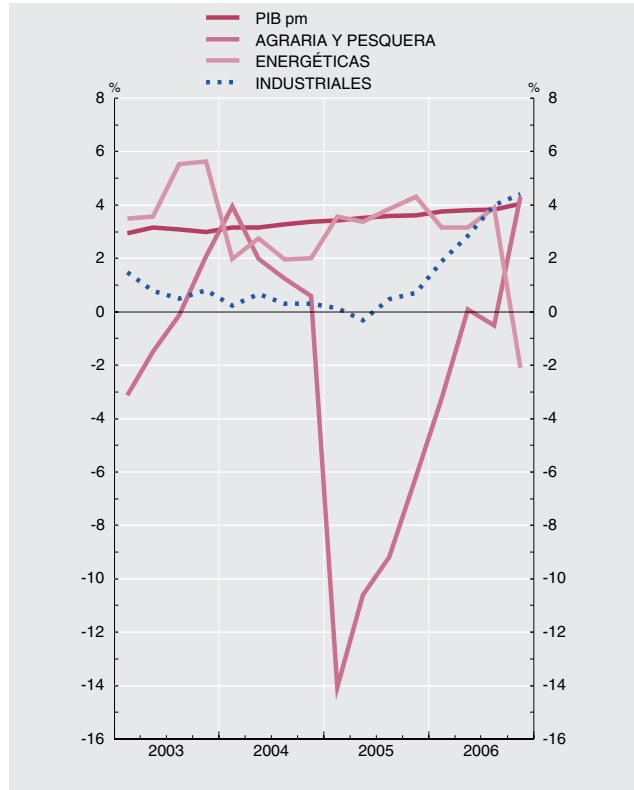
c. Demanda de los residentes dentro y fuera del territorio económico.

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

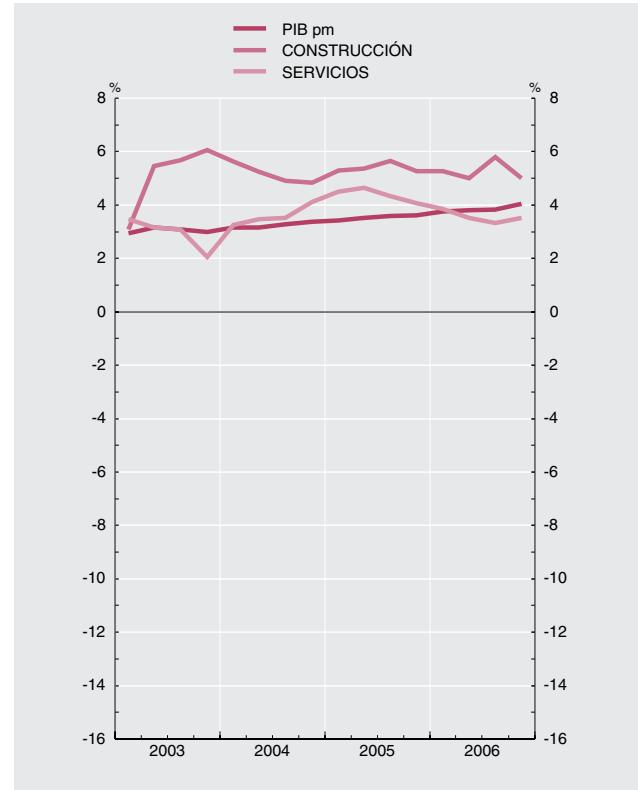
■ Serie representada gráficamente.

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

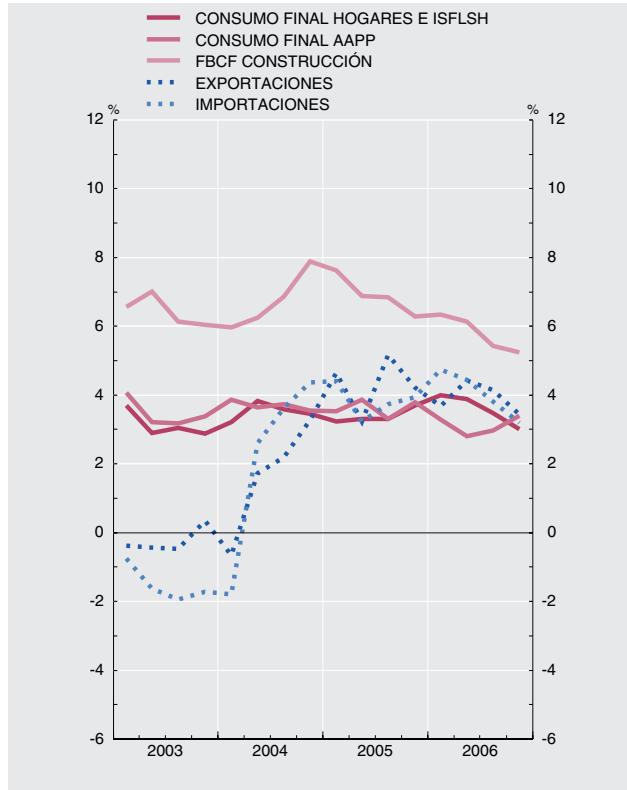
1.4. PRODUCTO INTERIOR BRUTO. DEFLECTORES IMPLÍCITOS. ESPAÑA (a)

■ Serie representada gráficamente.

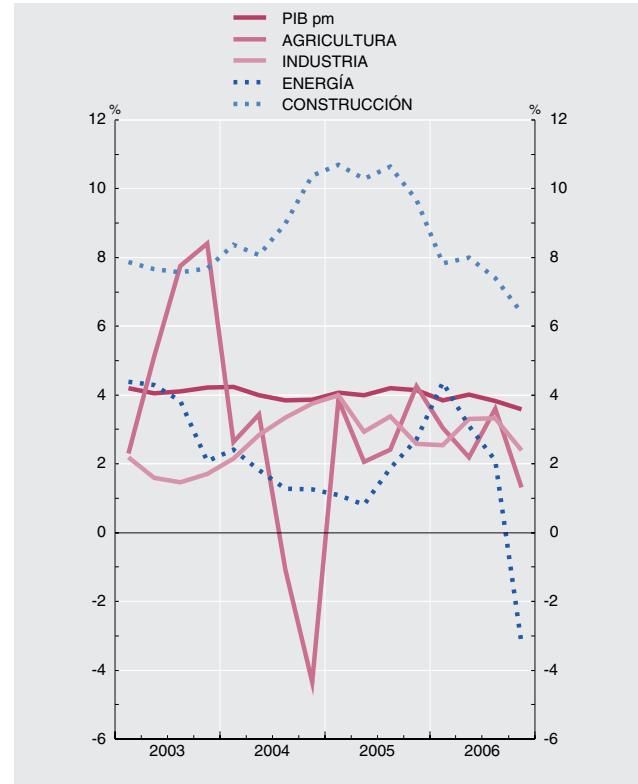
Tasas de variación interanual

	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		
II	P	3,8	3,6	2,6	6,3	6,5	1,7	2,6	4,0	3,4	1,8	2,8	8,1	3,3	3,2		
III	P	3,6	3,7	2,3	6,9	6,3	2,2	3,6	3,8	-1,1	1,3	3,3	9,0	3,2	3,0		
IV	P	3,5	3,5	1,9	7,9	5,2	3,3	4,4	3,9	-4,3	1,3	3,7	10,4	3,2	3,1		
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		
II	P	3,4	3,9	1,8	6,9	4,4	3,2	3,2	4,0	2,1	0,8	2,9	10,3	3,1	2,9		
III	P	3,4	3,3	1,7	6,8	4,2	5,2	3,7	4,2	2,4	1,9	3,4	10,6	3,2	3,1		
IV	P	3,7	3,8	2,2	6,3	4,4	4,2	3,9	4,1	4,2	2,7	2,6	9,7	3,1	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		
II	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		
III	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		
IV	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).

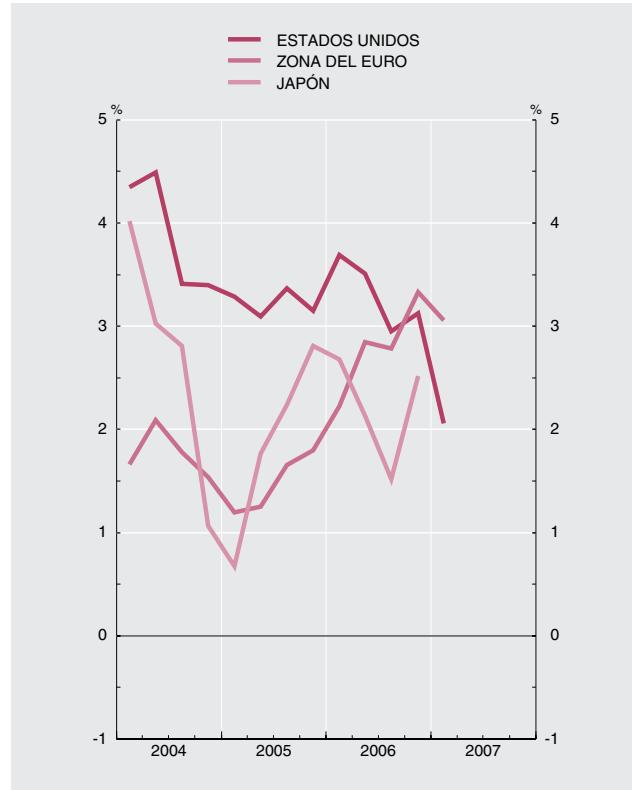
b. El gasto en consumo final puede realizarse en el territorio económico o en el resto del mundo (SEC95, 3.75). Luego incluye el consumo de los residentes en el resto del mundo, que, posteriormente, se deduce en la rúbrica Importaciones de bienes y servicios.

2.1. PRODUCTO INTERIOR BRUTO A PRECIOS CONSTANTES. COMPARACIÓN INTERNACIONAL

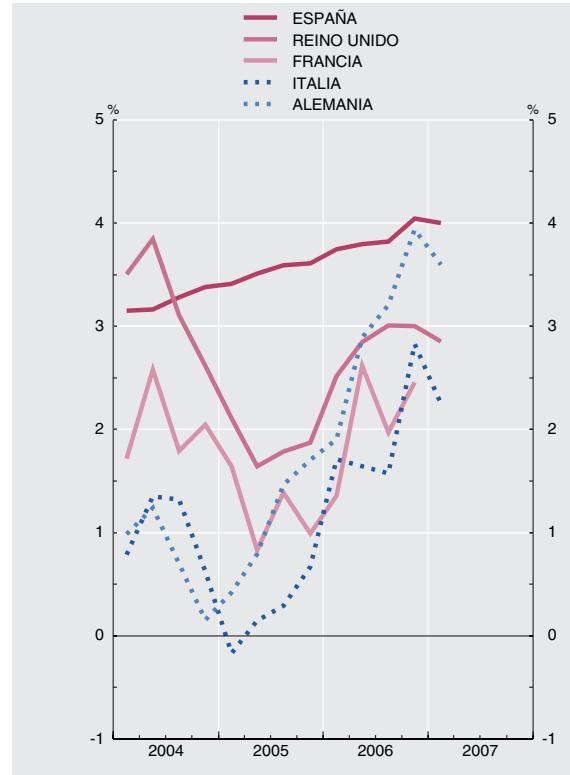
■ Serie representada gráficamente.

	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	3,3	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	3,2	2,9	2,8	3,0	3,9	3,3	2,1	1,9	2,2	2,8	
04 /	3,6	2,0	1,7	1,0	3,2	4,3	1,7	0,8	4,0	3,5	
//	3,8	2,5	2,1	1,2	3,2	4,5	2,6	1,3	3,0	3,8	
///	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 /	2,4	1,4	1,2	0,4	3,4	3,3	1,6	-0,2	0,7	2,1	
//	2,4	1,4	1,2	0,8	3,5	3,1	0,8	0,1	1,8	1,6	
///	2,8	1,8	1,7	1,5	3,6	3,4	1,4	0,3	2,2	1,8	
IV	2,9	1,9	1,8	1,7	3,6	3,1	1,0	0,7	2,8	1,9	
06 /	3,3	2,4	2,2	1,9	3,7	3,7	1,4	1,7	2,7	2,5	
//	3,3	2,9	2,8	2,9	3,8	3,5	2,6	1,6	2,1	2,8	
///	3,0	2,9	2,8	3,2	3,8	3,0	2,0	1,6	1,5	3,0	
IV	3,3	3,3	3,3	3,9	4,0	3,1	2,5	2,8	2,5	3,0	
07 /	...	3,0	3,1	3,6	4,0	2,1	...	2,3	...	2,8	

PRODUCTO INTERIOR BRUTO
Tasas de variación interanual



PRODUCTO INTERIOR BRUTO
Tasas de variación interanual



FUENTES: BCE, INE y OCDE.

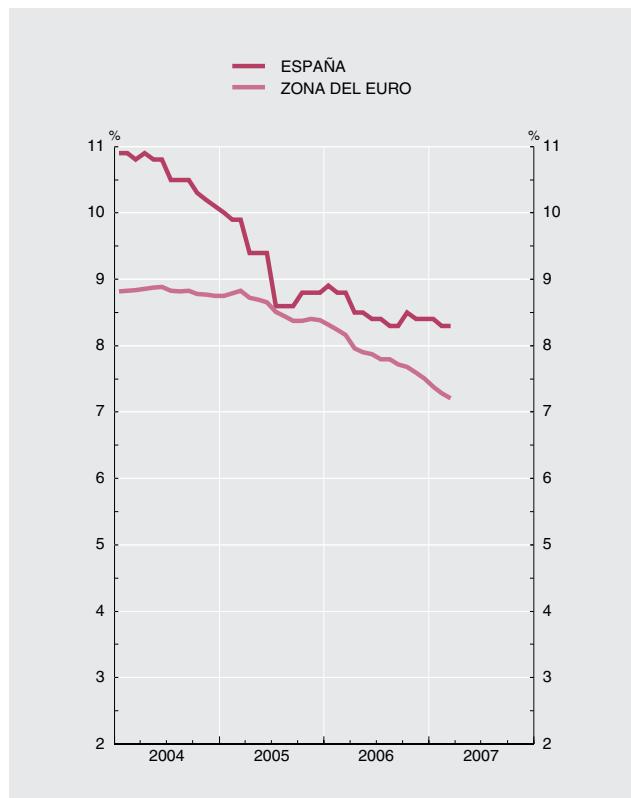
Nota: Las series de base de este indicador figuran en el Boletín Estadístico del Banco de España, cuadro 26.2.

2.2. TASAS DE PARO. COMPARACIÓN INTERNACIONAL

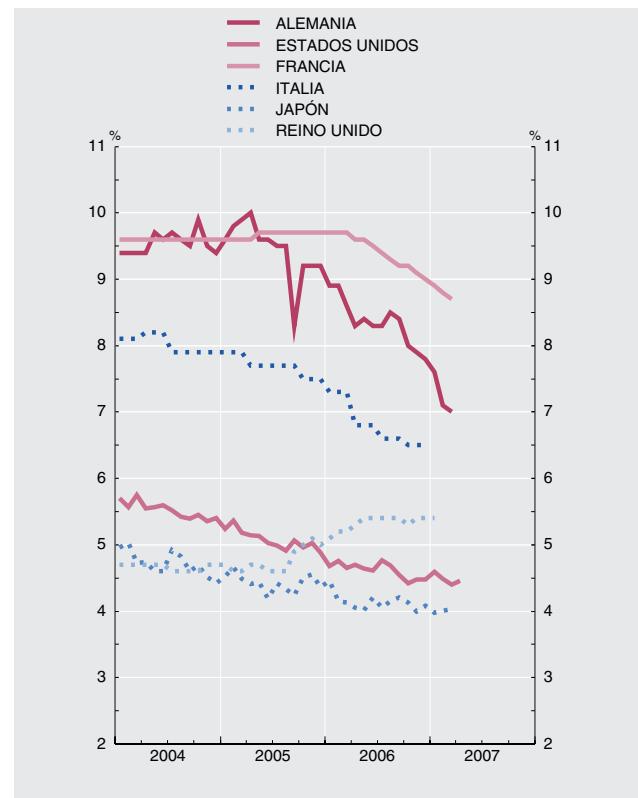
■ Serie representada gráficamente.

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

TASAS DE PARO



TASAS DE PARO



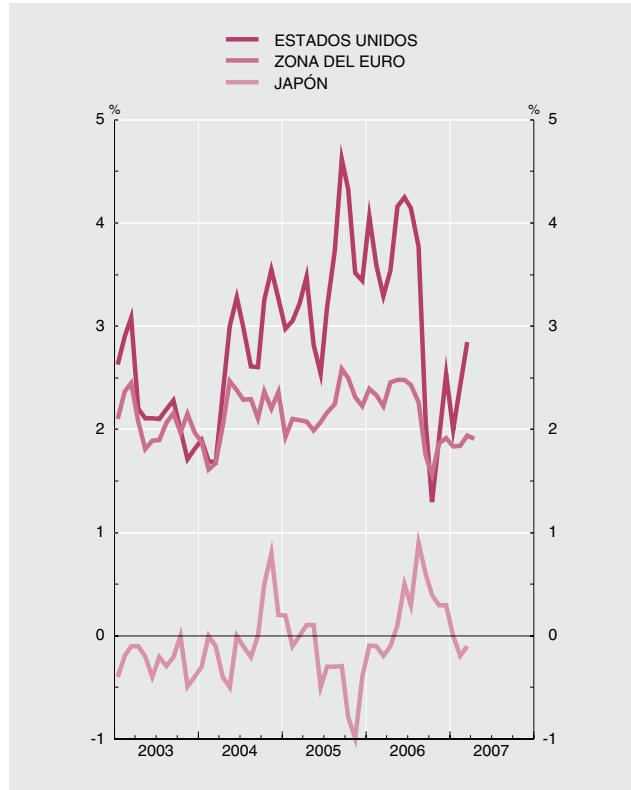
FUENTES: BCE y OCDE.

2.3. PRECIOS DE CONSUMO. COMPARACIÓN INTERNACIONAL (a)

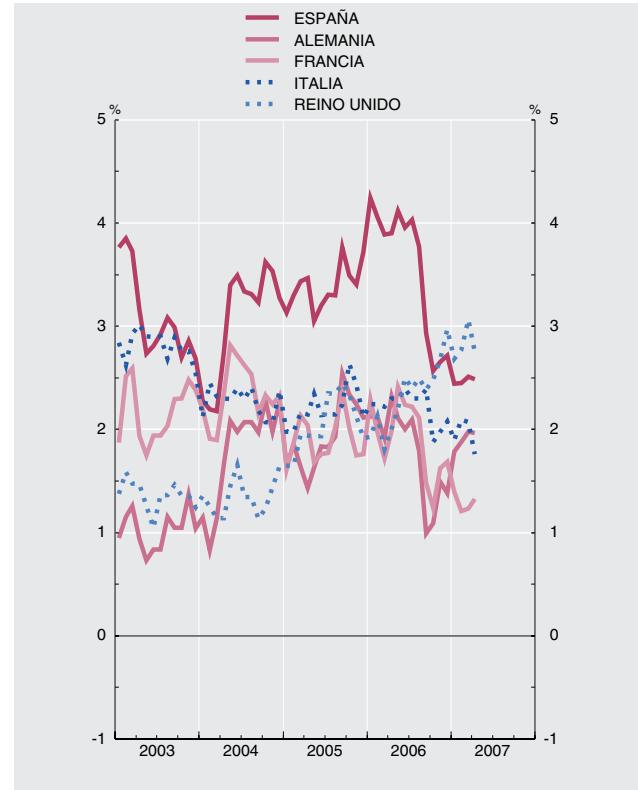
■ Serie representada gráficamente.

	OCDE (Total)	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	
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	2,6	2,2	2,2	1,8	3,6	3,2	1,9	2,2	0,2	2,3	
05 Nov	2,5	2,3	2,3	2,2	3,4	3,5	1,8	2,4	-1,0	2,1	
Dic	2,6	2,2	2,2	2,1	3,7	3,4	1,8	2,1	-0,4	1,9	
06 Ene	2,9	2,3	2,4	2,1	4,2	4,1	2,3	2,2	-0,1	1,9	
Feb	2,7	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	3,2	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	2,1	1,8	1,7	1,0	2,9	2,1	1,5	2,4	0,6	2,4	
Oct	1,7	1,7	1,6	1,1	2,6	1,3	1,2	1,9	0,4	2,5	
Nov	2,0	2,0	1,9	1,5	2,7	1,9	1,6	2,0	0,3	2,7	
Dic	2,2	2,1	1,9	1,4	2,7	2,5	1,7	2,1	0,3	3,0	
07 Ene	1,9	...	1,8	1,8	2,4	2,0	1,4	1,9	-	2,7	
Feb	2,1	...	1,8	1,9	2,5	2,4	1,2	2,1	-0,2	2,8	
Mar	2,4	...	1,9	2,0	2,5	2,8	1,2	2,1	-0,1	3,1	
Abr	...	...	1,9	2,0	2,5	...	1,3	1,8	...	2,8	

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.

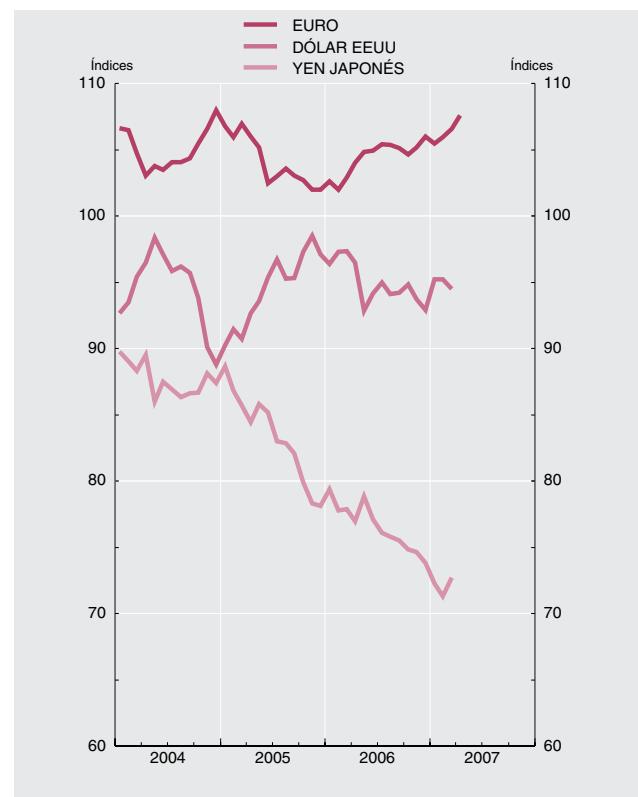
Media de cifras diarias

	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	104,3	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	103,6	86,9	93,7	104,4	94,9	76,5	102,9	96,2	78,0
06 E-A	1,2085	141,28	116,91	102,0	89,0	95,0	102,9	96,9	78,0	101,3	98,4	79,1
07 E-A	1,3208	157,49	119,25	105,9	86,0	89,3	106,4	95,0	72,1	105,2	95,2	74,2
06 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	101,9	89,4	95,0	102,9	97,3	77,9	101,4	98,9	79,0
Abr	1,2271	143,59	117,03	103,0	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	104,9	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	104,5	86,2	93,9	105,4	95,0	76,1	103,8	95,9	77,6
Ago	1,2811	148,53	115,94	104,6	85,6	93,1	105,4	94,1	75,8	103,7	95,4	77,1
Sep	1,2727	148,99	117,07	104,4	86,0	92,4	105,2	94,2	75,5	103,4	94,7	77,7
Oct	1,2611	149,65	118,67	103,9	86,9	91,6	104,7	94,8	74,9	103,4	95,3	77,0
Nov	1,2881	151,11	117,31	104,5	86,0	91,8	105,2	93,7	74,7	103,9	94,6	76,9
Dic	1,3213	154,82	117,18	105,5	85,3	90,8	106,0	92,9	73,8	104,9	93,8	75,9
07 Ene	1,2999	156,56	120,45	104,9	87,0	89,0	105,5	95,2	72,3	104,3	95,3	74,3
Feb	1,3074	157,60	120,55	105,4	86,7	88,8	105,9	95,2	71,3	104,8	95,4	73,6
Mar	1,3242	155,24	117,23	106,1	85,7	90,9	106,6	94,5	72,7	105,3	95,0	74,8
Abr	1,3516	160,68	118,88	107,1	84,4	88,6	107,6	...	...	106,3	...	...

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.

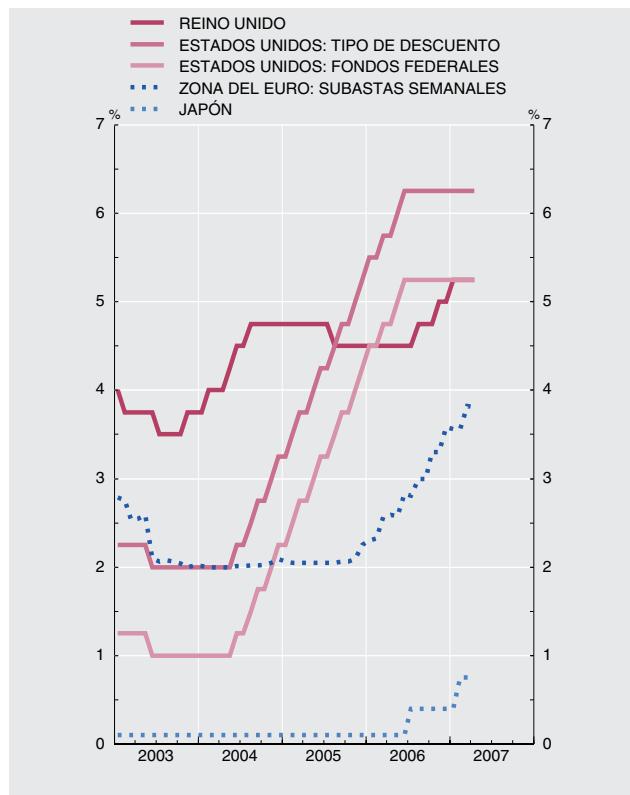
2.5. TIPOS DE INTERVENCIÓN DE LOS BANCOS CENTRALES Y TIPOS DE INTERÉS A CORTO PLAZO EN MERCADOS NACIONALES

■ Serie representada gráficamente.

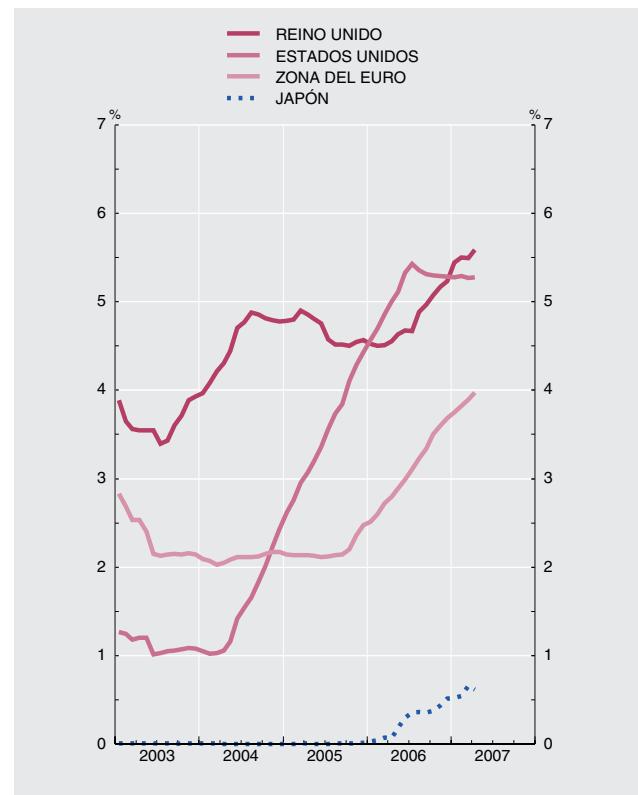
Porcentajes

	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 (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	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	0,10	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
	Mar	3,75	6,25	5,25	0,75	5,25	4,06	4,12	3,89	-	-	5,27	-	-	0,66	5,49
	Abr	3,75	6,25	5,25	0,75	5,25	4,09	4,21	3,98	-	-	5,28	-	-	0,62	5,59

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

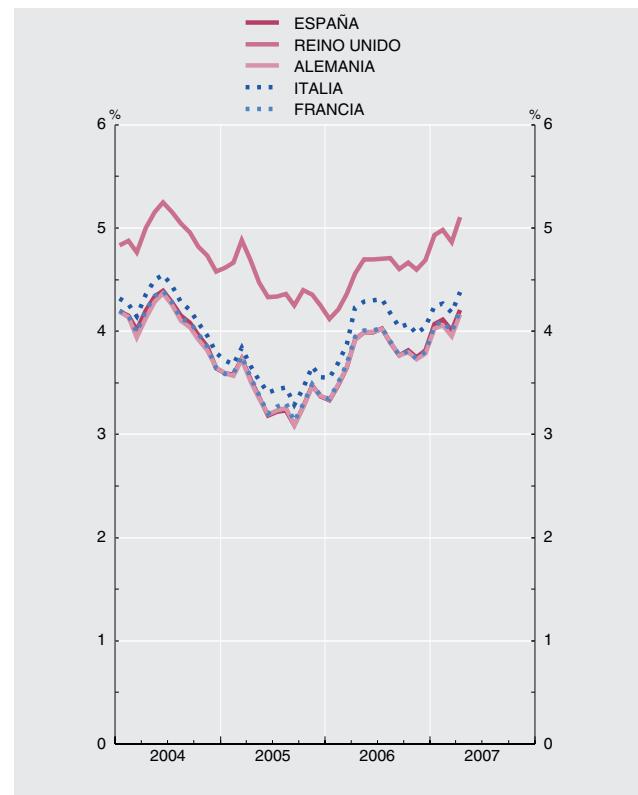
■ Serie representada gráficamente.

	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 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	
Mar	3,96	4,15	4,02	3,95	4,01	4,61	3,99	4,18	1,62	4,86	
Abr	4,11	4,36	4,25	4,16	4,21	4,75	4,21	4,38	1,68	5,10	

RENDIMIENTO DE LA DEUDA PÚBLICA A DIEZ AÑOS



RENDIMIENTO DE LA DEUDA PÚBLICA A DIEZ AÑOS



FUENTES: BCE, Agencia Reuters y BE.

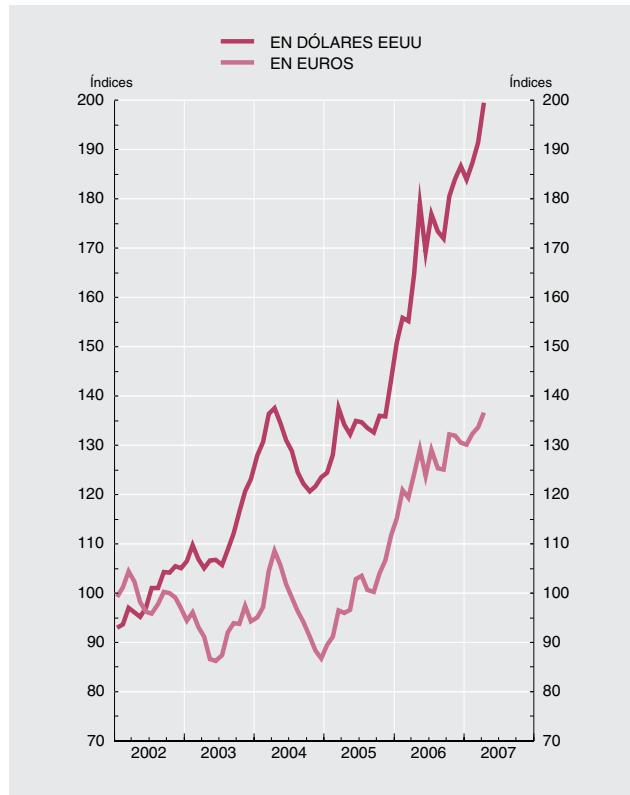
2.7. MERCADOS INTERNACIONALES.ÍNDICE DE PRECIOS DE MATERIAS PRIMAS NO ENERGÉTICAS. PRECIOS DEL PETRÓLEO Y DEL ORO

■ Serie representada gráficamente.

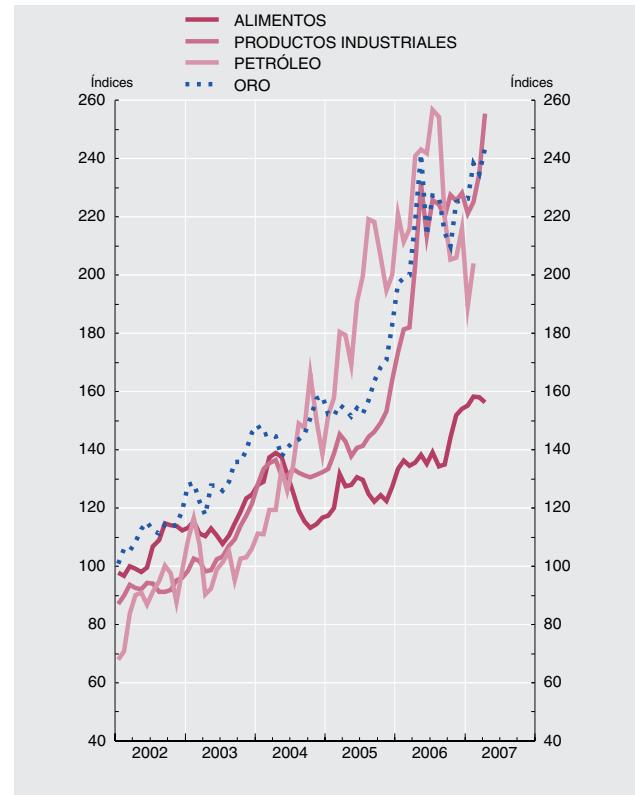
Base 2000 = 100

	Índice de precios de materias primas no energéticas (a)							Petróleo		Oro				
	En euros	En dólares estadounidenses						Índice (b)	Mar Norte	Petróleo				
		General	General	Alimentos	Productos industriales					Índice (c)	Dólares estadounidenses por onza troy	Euros por gramo		
					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-A	119,9	156,6	134,9	185,0	147,4	205,1	222,4	63,7	203,7	568,1	15,09			
07 E-A	133,2	190,6	156,9	234,1	155,0	277,3	...	60,3	235,6	657,2	15,79			
06 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	189,1	53,6	226,2	631,2	15,62			
Feb	132,3	187,3	158,2	225,1	156,2	262,6	203,9	57,6	238,3	664,7	16,34			
Mar	133,7	191,5	158,0	234,7	154,3	278,6	...	62,3	234,8	654,9	15,90			
abr	136,6	199,5	156,4	255,3	158,6	308,0	...	67,8	243,6	679,5	15,31			

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.

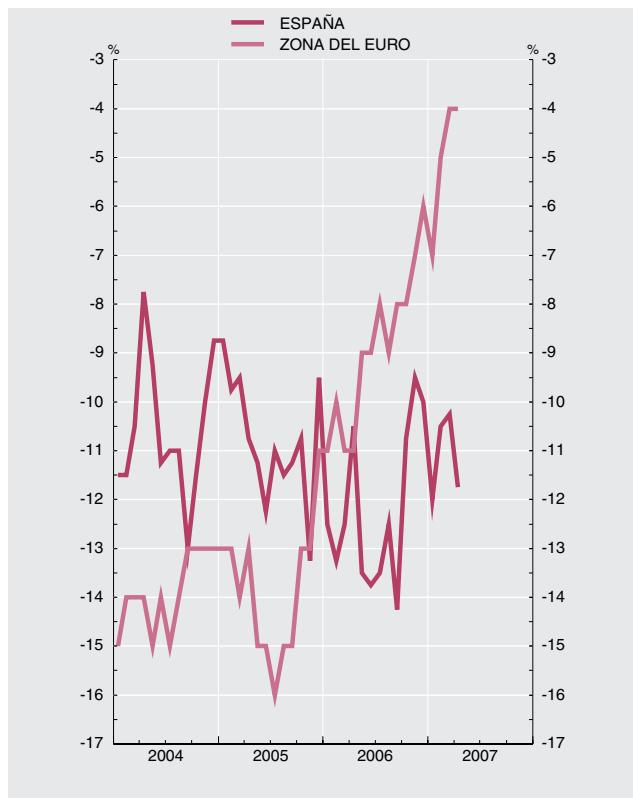
3.1. INDICADORES DE CONSUMO PRIVADO. ESPAÑA Y ZONA DEL EURO

■ Serie representada gráficamente.

Tasas de variación interanual

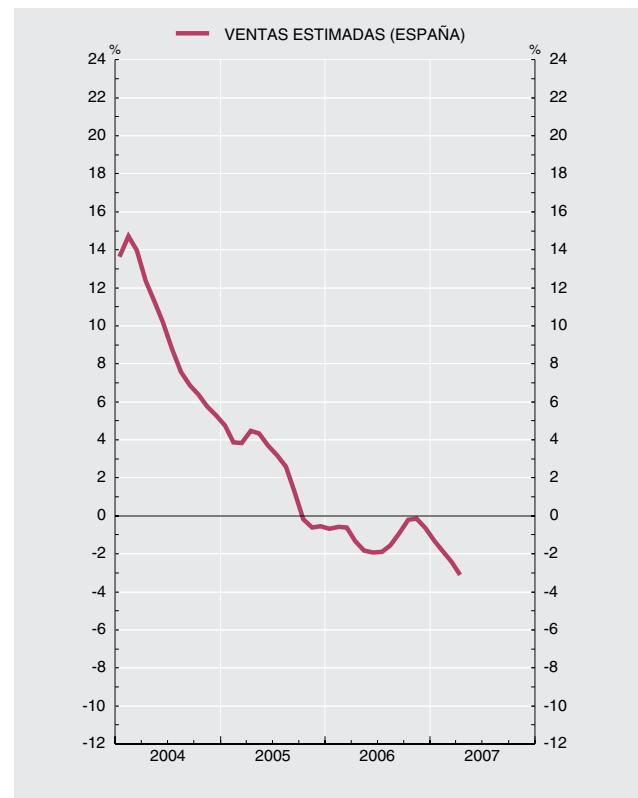
	Encuestas de opinión (porcentajes netos)							Matriculaciones y ventas de automóviles				Comercio al por menor: índice de ventas						
	Consumidores			Índice de confianza del comercio minorista	Pro memoria: zona del euro		Matriculaciones	De las que	Ventas estimadas	Pro memoria: zona del euro	Índice 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	1,5	
05		-11	-7	-1	-5	-14	-8	1,4	1,9	2,1	1,7	4,4	1,3	3,2	0,1	2,1	1,3	
06	P	-12	-12	-3	-9	-9	1	-1,0	-0,8	-0,9	2,5	5,0	1,6	2,6	0,7	2,2	2,0	
06 E-A	P	-12	-11	-2	-10	-11	-2	-0,6	-0,8	-0,8	2,9	3,9	-0,2	1,4	-0,8	0,3	1,7	
07 E-A	P	-11	-10	-2	-11	-5	-1	-23,1	...	-1,9	-2,0	6,1	4,6	4,1	3,2	5,6	1,6	
06 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	2,1	
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	1,9	
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	2,6	
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	2,5	
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	1,7	
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	1,6	
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	2,1	
Dic	P	-10	-11	-2	-8	-6	-	-4,7	-6,3	-3,8	13,2	5,5	3,3	2,8	3,0	3,5	2,9	
07 Ene	P	-12	-11	-2	-12	-7	-1	9,1	...	2,7	-2,9	6,2	4,6	1,7	3,2	5,5	1,0	
Feb	P	-11	-10	-3	-10	-5	-1	-4,3	...	-4,4	-3,7	5,3	3,6	2,9	1,8	4,8	1,3	
Mar	P	-10	-8	-	-12	-4	-	-0,4	...	-0,2	0,7	7,4	5,7	7,7	4,5	6,4	2,6	
Abt	P	-12	-12	-3	-11	-4	-	...	...	-6,0	...	...	...	...	...	...	...

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.

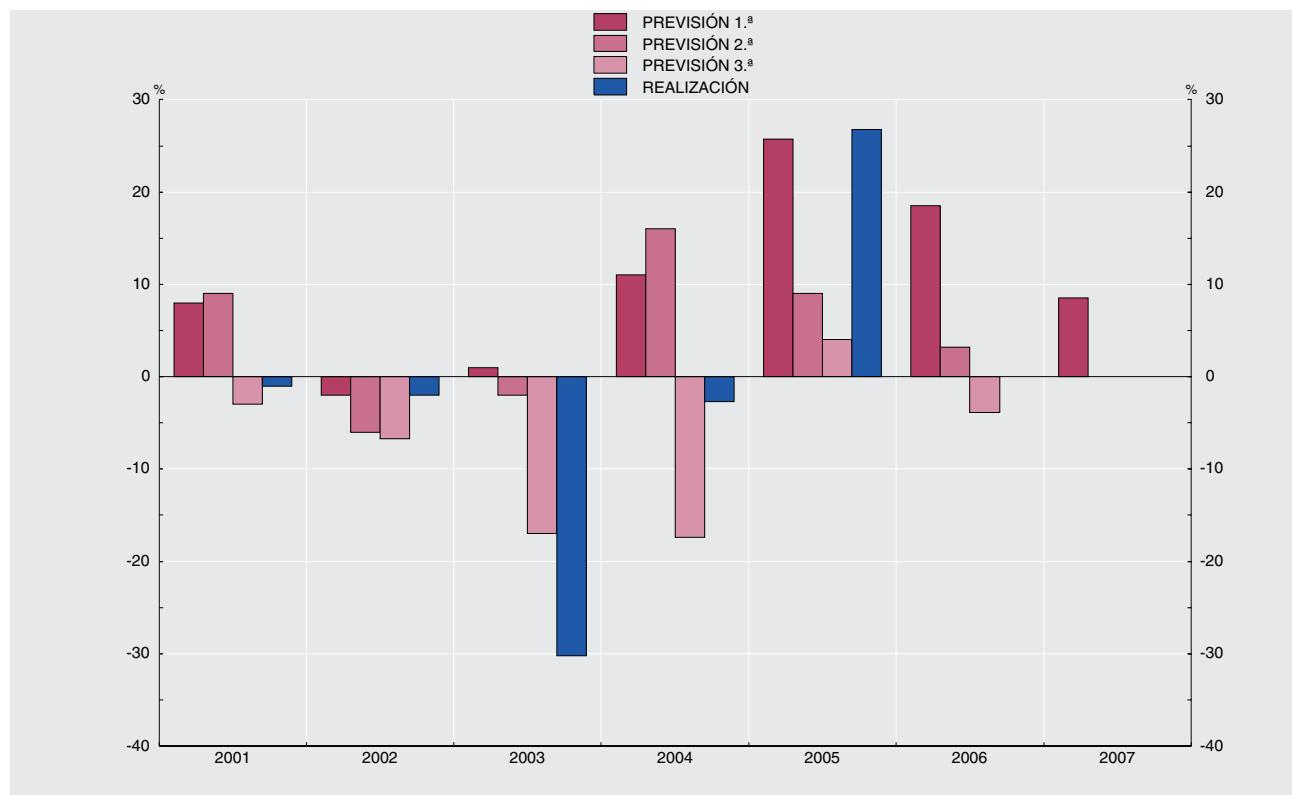
c. Hasta diciembre de 2002, deflactada por el IPC general excepto alimentación, bebidas y tabaco. Desde enero de 2003, INE.

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

■ Serie representada gráficamente.

	Realización	Previsión 1. ^a	Previsión 2. ^a	Previsión 3. ^a	Tasas de variación interanual a precios corrientes
1	■	■	■	■	■
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.

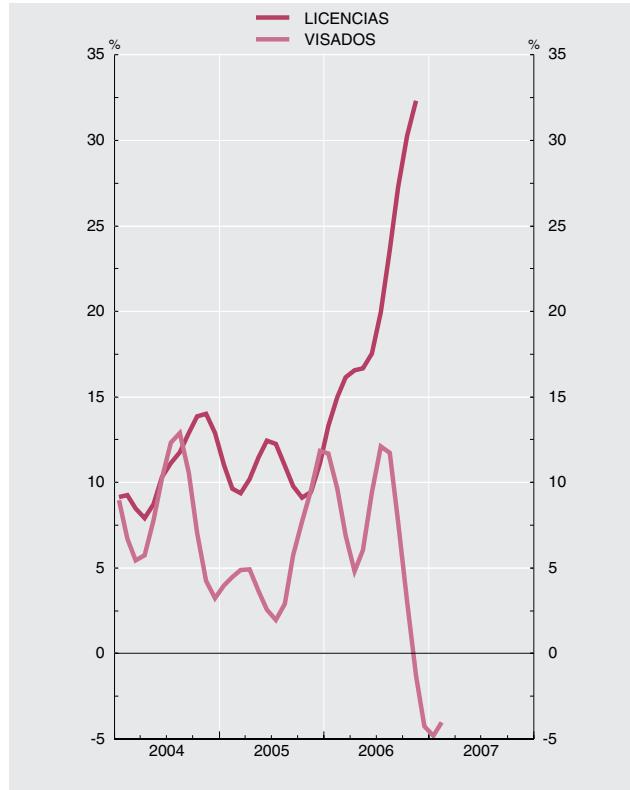
3.3. CONSTRUCCIÓN. INDICADORES DE OBRAS INICIADAS Y CONSUMO DE CEMENTO. ESPAÑA

■ Serie representada gráficamente.

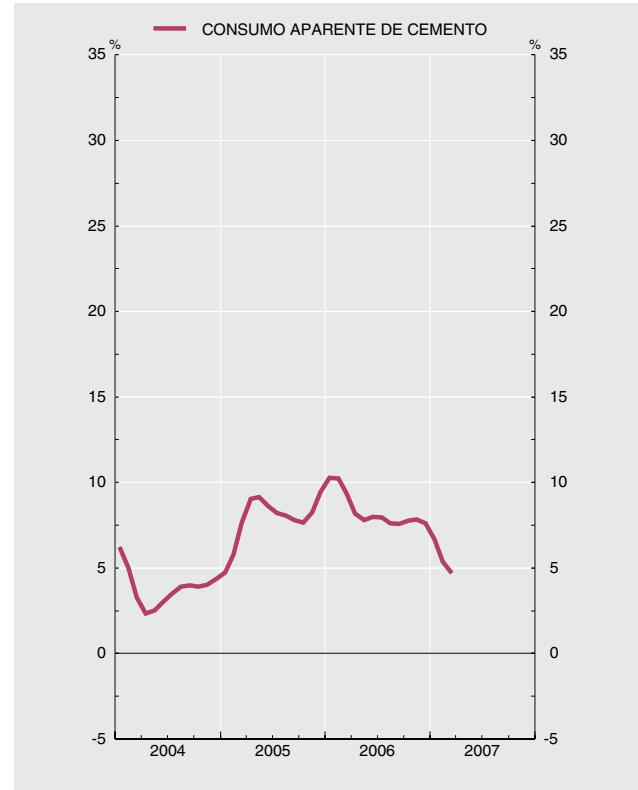
Tasas de variación interanual

	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	10,7	8,8	9,2	20,6	14,2	16,5	31,4	31,4	27,0	61,8	57,3	16,0	33,3	8,6	
06	E-M	P	22,4	21,4	21,3	27,6	14,6	13,9	15,1	15,1	52,0	134,7	223,2	22,3	1,7	17,1
07	E-M	A	...	...	...	...	-40,3	-40,6	-26,4	-26,7	-68,3	-53,3	2,1	-26,2	3,8	
05	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	24,2	19,2	18,1	18,1	142,2	259,8	192,9	83,9	-5,7	15,5
	Feb	P	14,4	16,6	15,9	3,6	5,7	4,6	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	15,5	18,3	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	-16,0	-13,8	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	11,2	15,3	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	12,3	15,2	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	0,7	21,3	-13,2	-47,7	4,5	7,3	8,7	9,4
	Ago	P	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	6,3
	Sep	P	28,7	30,4	31,0	19,5	83,9	93,7	25,3	23,1	70,1	184,8	179,7	41,0	10,9	1,7
	Oct	P	46,3	42,5	42,7	67,5	18,3	20,1	58,0	26,7	37,4	164,2	32,5	10,3	66,7	13,1
	Nov	A	36,1	31,4	32,0	63,0	-7,6	-8,5	45,0	28,4	-12,3	-19,5	-27,1	-10,4	100,0	7,0
	Dic	A	...	...	...	...	-14,6	-16,4	61,5	31,4	26,1	120,4	21,3	-5,2	76,3	6,4
07	Ene	A	...	...	...	...	-1,4	-2,7	4,9	4,9	-17,0	-68,4	-16,2	32,9	15,7	13,4
	Feb	A	...	...	...	...	-5,4	-5,3	56,5	21,3	95,5	2,6	22,5	139,2	32,3	2,3
	Mar	A	...	...	...	...	...	...	...	-26,4	...	...	...	...	...	-2,1

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



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



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

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

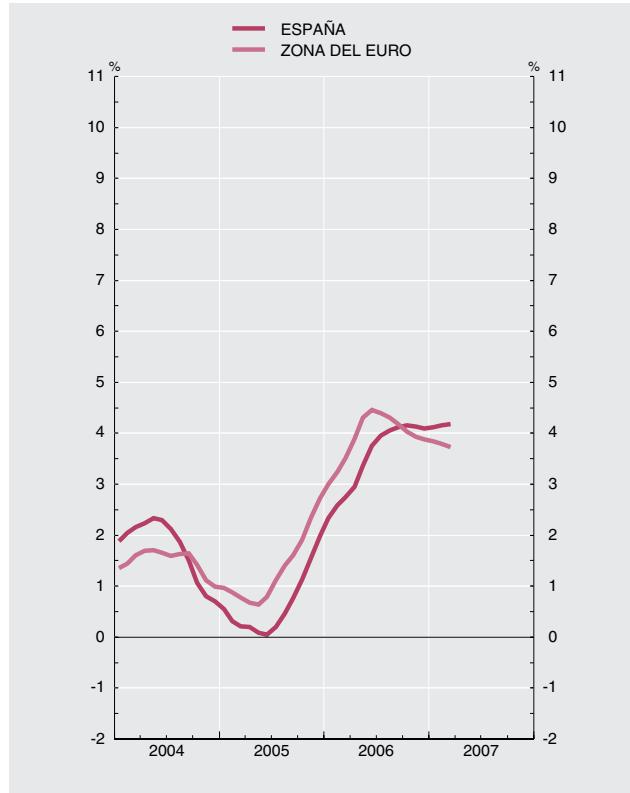
3.4. ÍNDICE DE PRODUCCIÓN INDUSTRIAL. ESPAÑA Y ZONA DEL EURO

■ Serie representada gráficamente.

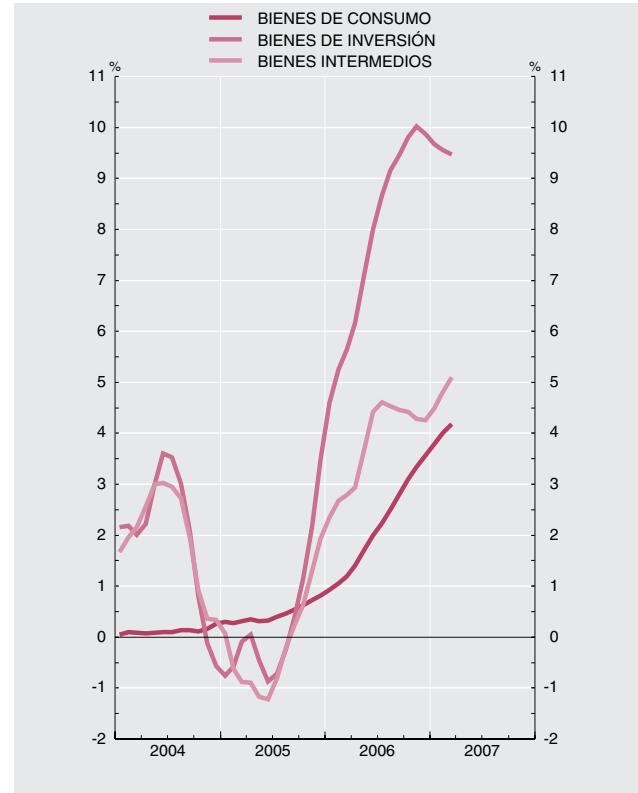
Tasas de variación interanual

	Índice general		Por destino económico de los bienes				Por ramas de actividad			Pro memoria: zona del euro						
	Total		Consumo	Inversión	Intermedios	Energía	Extractivas	Manufactureras	Producción y distribución de energía eléctrica, gas y agua	Del cual		Por destino económico de los bienes				
	Serie original	1 T 12	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14		
04	MP	102,3	1,8	0,0	1,9	1,9	4,9	-4,8	1,2	7,0	2,1	2,1	0,5	3,3	2,3	
05	MP	102,4	0,1	0,2	-0,7	-0,6	2,9	-4,0	-0,3	4,1	1,3	1,3	0,5	2,8	0,9	
06	MP	106,2	3,7	2,1	8,2	3,8	0,9	2,4	4,0	1,1	4,0	4,3	2,4	5,9	5,0	
06	E-M	107,1	6,4	4,7	11,6	6,5	3,5	8,5	7,0	2,2	3,5	3,7	2,2	5,4	3,0	
07	E-M	111,8	4,4	5,0	9,0	4,9	-4,4	-6,6	5,5	-3,2	3,6	5,4	3,1	6,9	6,3	
05	Dic	P	96,8	1,4	-1,1	2,4	1,0	5,4	-8,6	0,8	6,7	2,9	2,5	1,5	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	3,1	2,4	1,0	4,3	2,2
	Feb	P	102,8	2,7	1,7	4,6	2,6	2,9	7,3	2,9	1,4	3,1	3,2	2,8	5,9	1,9
	Mar	P	116,5	11,0	9,0	18,1	11,7	3,6	16,7	12,1	0,8	4,3	5,2	2,8	5,8	4,8
	Abr	P	96,7	-9,8	-12,5	-10,0	-9,8	-3,6	-4,8	-10,5	-5,1	2,0	1,0	0,2	2,8	2,7
	May	P	115,6	8,1	7,6	13,2	7,4	3,2	4,5	8,7	3,7	5,9	6,7	4,8	8,6	7,2
	Jun	P	115,8	5,2	2,6	8,7	6,2	3,0	1,2	5,6	2,7	5,0	5,4	2,9	5,7	7,3
	Jul	P	110,8	4,2	1,2	7,1	5,1	4,1	-7,3	3,9	7,2	3,6	3,9	1,5	4,4	5,3
	Ago	P	79,8	5,0	2,0	14,0	5,2	3,3	-1,5	5,4	3,8	5,6	6,1	2,3	7,7	8,0
	Sep	P	109,1	1,1	-0,5	3,4	1,5	0,1	-2,8	1,0	2,6	3,5	3,8	1,4	5,4	4,7
	Oct	P	112,3	7,3	7,5	12,2	7,1	0,4	11,6	7,8	2,0	4,1	4,7	3,1	6,0	5,4
	Nov	P	115,1	4,1	4,0	12,6	3,9	-6,8	1,0	5,5	-6,7	3,0	4,0	2,5	6,5	3,5
	Dic	P	97,4	0,6	-0,8	6,6	0,5	-3,1	3,8	1,2	-3,0	4,8	6,0	3,8	7,7	7,3
07	Ene	P	109,6	7,5	8,4	13,6	7,9	-2,4	0,6	8,8	-1,7	3,3	5,3	3,7	6,9	5,5
	Feb	P	106,5	3,6	3,5	10,3	4,1	-6,6	-9,4	5,1	-5,9	3,9	5,7	2,4	7,4	7,1
	Mar	P	119,2	2,3	3,3	4,4	3,0	-4,3	-9,9	3,1	-2,1	3,7	5,3	3,2	6,3	6,3

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.

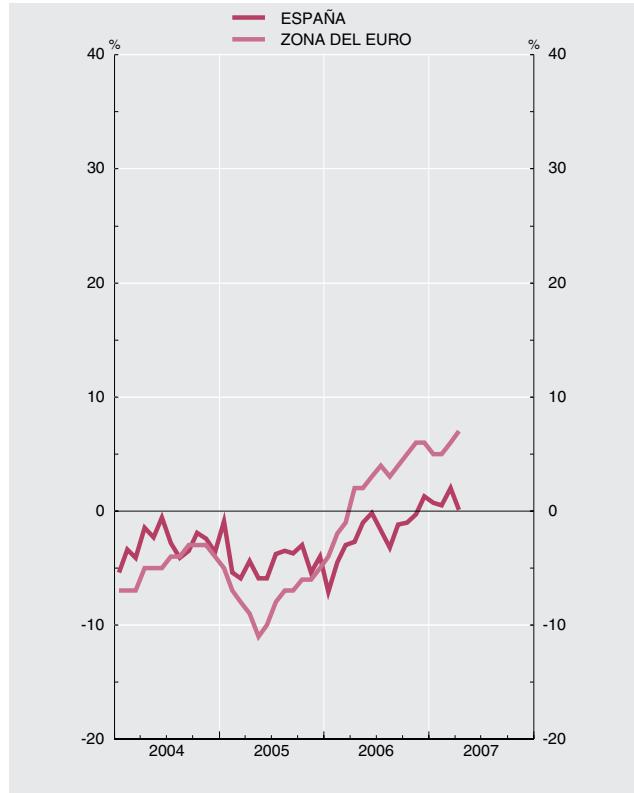
3.5. ENCUESTA DE COYUNTURA INDUSTRIAL. INDUSTRIA Y CONSTRUCCIÓN. ESPAÑA Y ZONA DEL EURO

■ Serie representada gráficamente.

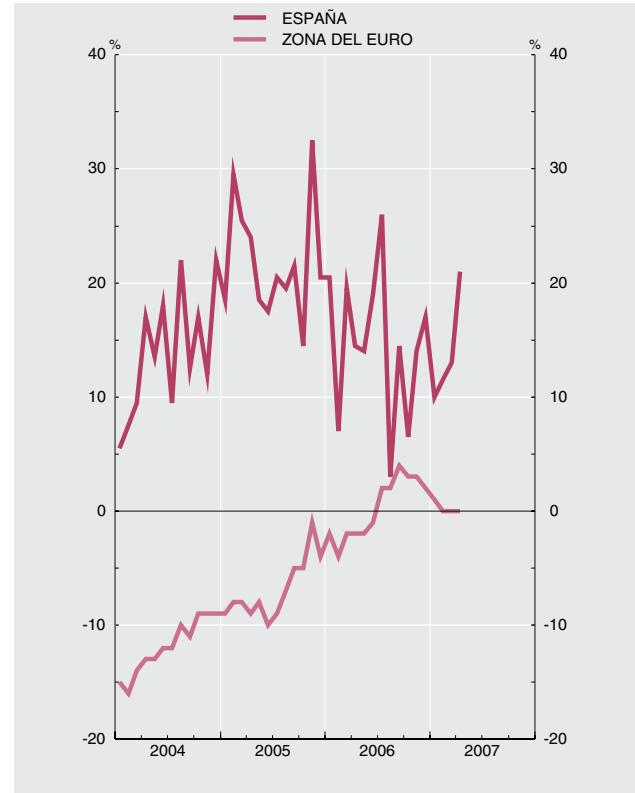
Saldo

		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		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-A	M	-4	2	4	-5	-15	12	-4	-2	-6	15	22	27	32	14	-1	-7	-3
07	E-A	M	1	6	7	5	-7	10	-1	4	1	14	17	14	31	24	6	8	0
06	Ene		-7	-3	3	-9	-19	15	-5	-7	-8	21	25	37	39	32	-4	-12	-2
	Feb		-5	1	4	-6	-16	11	-4	0	-7	7	-2	21	27	2	-2	-10	-4
	Mar		-3	2	6	-2	-13	14	-3	-1	-5	20	15	31	19	21	-1	-6	-2
	Abr		-3	7	4	-3	-12	10	-4	0	-4	15	49	19	41	-1	2	-1	-2
	May		-1	2	9	0	-8	12	-5	5	-1	14	31	18	47	25	2	-2	-2
	Jun		0	10	10	1	-7	11	-2	1	-	19	51	22	34	9	3	2	-1
	Jul		-2	11	8	-2	-9	11	-2	-1	-1	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	2
	Sep		-1	9	9	-1	-11	13	-1	3	-3	15	51	21	21	5	4	4	4
	Oct		-1	10	7	1	-9	11	-5	6	-2	7	10	13	12	3	5	5	3
	Nov		-0	10	8	3	-10	12	-0	2	-1	14	13	18	2	30	6	6	3
	Dic		1	12	7	6	-9	9	-1	6	1	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	1
	Feb		1	5	8	4	-7	11	-1	4	1	-2	12	15	14	18	24	5	-
	Mar		2	7	8	6	-8	8	-2	7	2	-4	13	6	9	52	44	6	8
	Abr		0	9	4	5	-5	9	-3	3	1	-2	21	27	24	27	20	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.

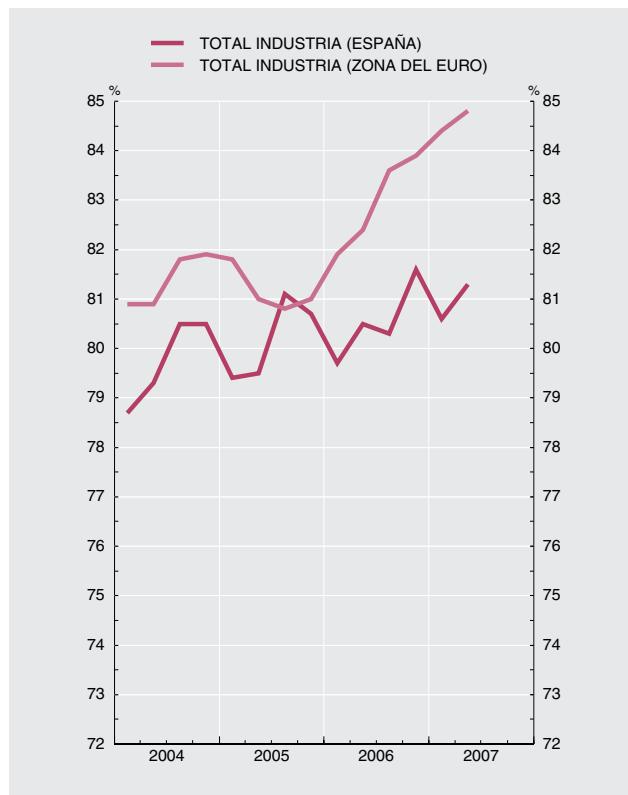
3.6. ENCUESTA DE COYUNTURA INDUSTRIAL. UTILIZACIÓN DE LA CAPACIDAD PRODUCTIVA. ESPAÑA Y ZONA DEL EURO

■ Serie representada gráficamente.

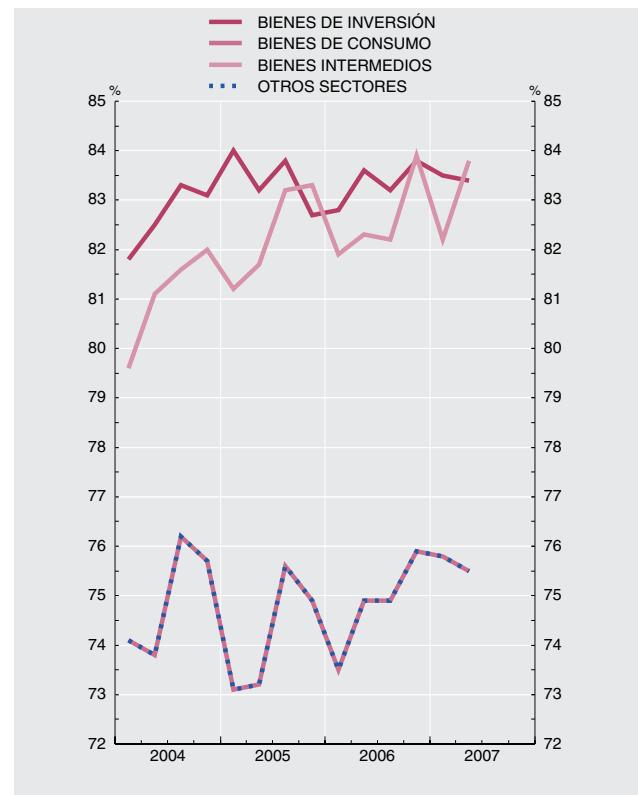
Porcentajes y saldos

	Total industria			Bienes de consumo			Bienes de inversión			Bienes intermedios			Otros sectores			Pro memoria: zona del euro. Utiliza- ción de la capaci- dad pro- ductiva (%)
	Utilización de la capacidad productiva instalada		Capaci- dad produc- tiva instala- da (Saldos)	Utilización de la capacidad productiva instalada		Capaci- dad produc- tiva instala- da (Saldos)	Utilización de la capacidad productiva instalada		Capaci- dad produc- tiva instala- da (Saldos)	Utilización de la capacidad productiva instalada		Capaci- dad produc- tiva instala- da (Saldos)	Utilización de la capacidad productiva instalada			
	En los tres últimos meses (%)	Prevista (%)		En los tres últimos meses (%)	Prevista (%)		En los tres últimos meses (%)	Prevista (%)		En los tres últimos meses (%)	Prevista (%)		En los tres últimos meses (%)	Prevista (%)		
	1	2	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	75,0	76,6	7	81,4
05	80,2	81,5	5	74,2	76,3	6	83,4	84,3	5	82,4	83,3	4	74,2	76,3	6	81,2
06	80,5	81,6	4	74,8	76,5	4	83,4	83,8	7	82,6	83,5	4	74,8	76,5	4	83,0
06 I-II	80,1	81,4	7	74,2	76,7	6	83,2	83,4	10	82,1	83,2	7	74,2	76,7	6	82,2
07 I-II	81,0	82,3	3	75,7	77,7	5	83,5	83,9	1	83,0	84,3	2	75,7	77,7	5	84,6
04 IV	80,5	81,3	2	75,7	76,8	2	83,1	84,0	2	82,0	82,6	1	75,7	76,8	2	81,9
05 I	79,4	81,2	4	73,1	75,9	3	84,0	84,8	4	81,2	82,6	4	73,1	75,9	3	81,8
II	79,5	81,7	5	73,2	76,3	6	83,2	85,1	3	81,7	83,4	5	73,2	76,3	6	81,0
III	81,1	81,8	5	75,6	76,4	8	83,8	84,4	4	83,2	83,9	5	75,6	76,4	8	80,8
IV	80,7	81,3	5	74,9	76,7	6	82,7	82,9	8	83,3	83,4	3	74,9	76,7	6	81,0
06 I	79,7	80,5	9	73,5	75,5	6	82,8	82,6	14	81,9	82,5	9	73,5	75,5	6	81,9
II	80,5	82,2	5	74,9	77,9	5	83,6	84,2	7	82,3	83,8	5	74,9	77,9	5	82,4
III	80,3	81,1	2	74,9	75,9	1	83,2	83,4	4	82,2	83,0	1	74,9	75,9	1	83,6
IV	81,6	82,4	2	75,9	76,5	3	83,8	84,8	5	83,9	84,8	-0	75,9	76,5	3	83,9
07 I	80,6	81,7	2	75,8	77,2	4	83,5	83,8	1	82,2	83,4	1	75,8	77,2	4	84,4
II	81,3	82,8	3	75,5	78,1	6	83,4	84,0	2	83,8	85,2	2	75,5	78,1	6	84,8

UTILIZACIÓN CAPACIDAD PRODUCTIVA. TOTAL INDUSTRIA
Porcentajes



UTILIZACIÓN CAPACIDAD PRODUCTIVA. TIPOS DE BIENES
Porcentajes



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

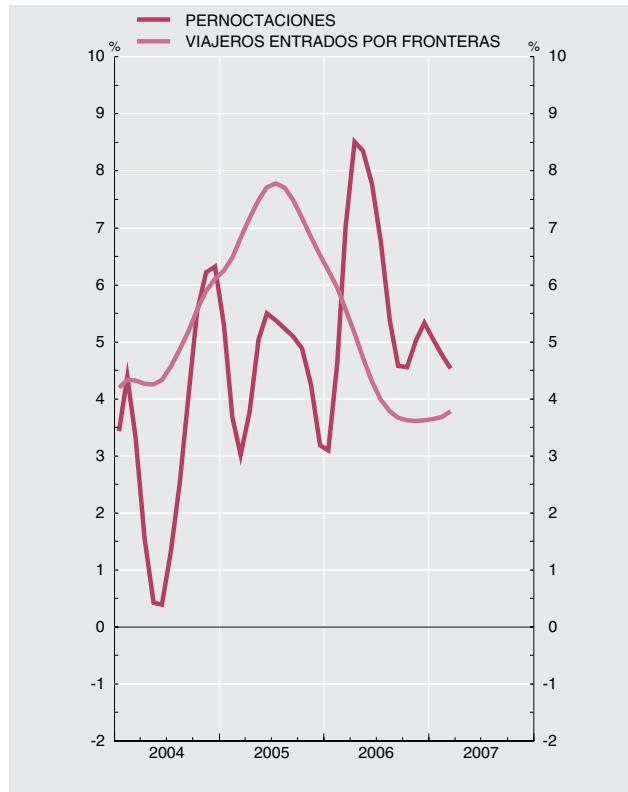
3.7. DIVERSAS ESTADÍSTICAS DE TURISMO Y TRANSPORTE. ESPAÑA

■ Serie representada gráficamente.

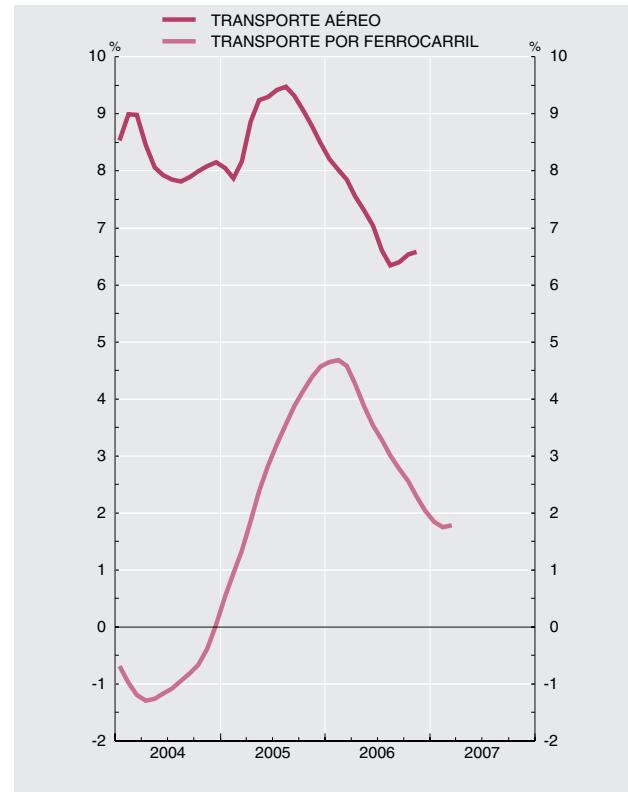
Tasas de variación interanual

	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	5,9	6,1	6,2	6,6	3,8	4,5	2,8	...	...	...	...	...	2,0	...	
06 E-M	P	3,0	3,2	0,2	2,4	3,7	0,9	7,4	5,2	8,7	2,3	-5,7	-5,8	5,6	4,6	5,5
07 E-M	P	5,7	8,1	4,7	6,2	4,1	5,3	2,5	...	...	...	...	...	1,2	...	
05 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		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		5,9	2,0	2,6	-0,7	6,9	2,6	12,5	5,4	7,5	3,7	-10,1	14,8	5,4	6,3	5,5
Mar		1,0	6,0	-0,9	6,0	0,9	0,1	2,0	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	...	
Feb	P	3,8	7,4	3,2	5,4	1,3	4,4	-2,6	...	...	...	...	...	-2,0	...	
Mar	P	7,5	8,6	6,9	7,9	6,6	6,9	6,1	...	...	...	...	...	5,6	...	

TURISMO (Tendencia obtenida con TRAMO-SEATS)



TRANSPORTE (Tendencia obtenida con TRAMO-SEATS)



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

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

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

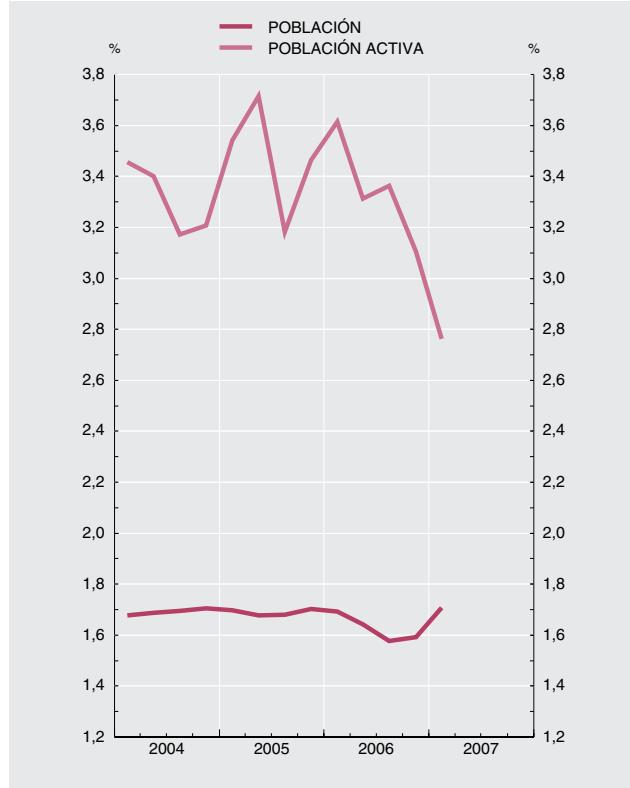
4.1. POBLACIÓN ACTIVA. ESPAÑA

■ Serie representada gráficamente.

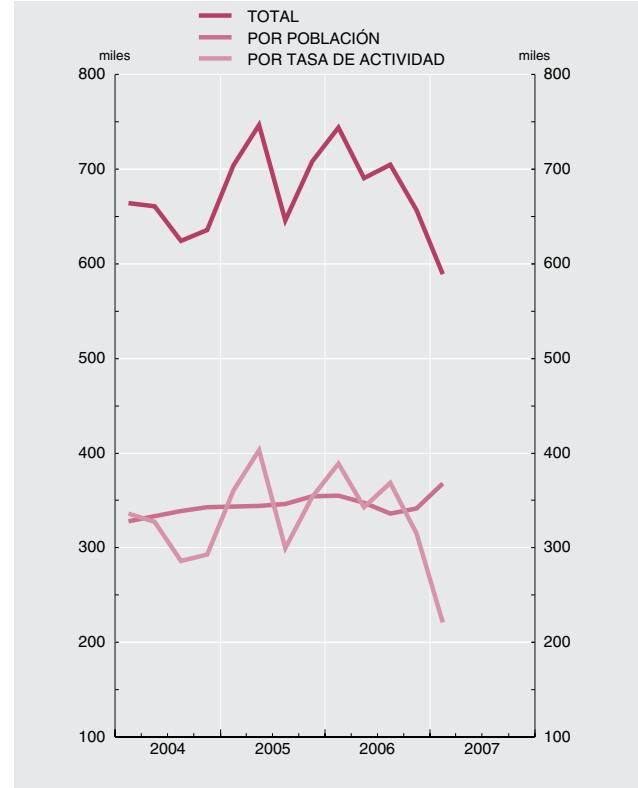
Miles de personas, tasas de variación interanual y porcentajes

	Población mayor de 16 años				Tasa de actividad (%) (a)	Miles de personas (a)	Población activa				1 T 4	
	Miles de personas	Variación interanual (Miles de personas)	1 T 4				Variación interanual (b)					
							Total (Miles de personas)	Por población (Miles de personas)	Por tasa de actividad (Miles de personas)			
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		
06	M	37 008	592	1,6	58,33	21 585	699	345	354	3,3		
06 I-I	M	36 800	613	1,7	57,98	21 336	744	355	389	3,6		
07 I-I	M	37 429	629	1,7	58,58	21 925	589	368	221	2,8		
04 III /V		35 887	598	1,7	56,60	20 310	624	339	286	3,2		
05 I /I		36 188	604	1,7	56,90	20 592	704	344	360	3,5		
05 II		36 335	600	1,7	57,35	20 840	747	344	403	3,7		
05 III		36 490	603	1,7	57,43	20 956	646	346	300	3,2		
05 IV		36 652	614	1,7	57,72	21 156	708	354	354	3,5		
06 I /I		36 800	613	1,7	57,98	21 336	744	355	389	3,6		
06 II		36 931	597	1,6	58,30	21 530	691	348	343	3,3		
06 III		37 065	575	1,6	58,44	21 661	705	336	368	3,4		
06 IV		37 236	583	1,6	58,58	21 812	657	342	315	3,1		
07 I		37 429	629	1,7	58,58	21 925	589	368	221	2,8		

ENCUESTA DE POBLACIÓN ACTIVA Tasas de variación interanual



POBLACIÓN ACTIVA Variaciones interanuales



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

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

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

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

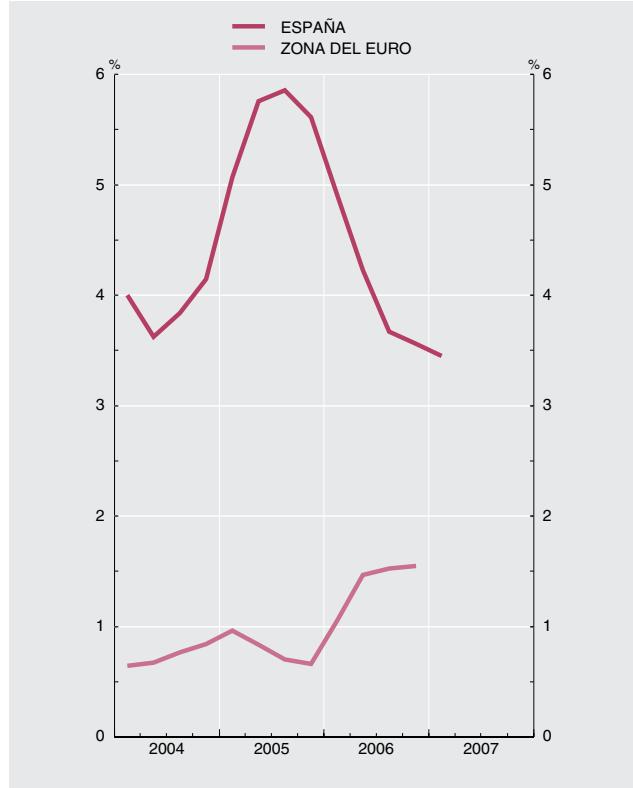
4.2. OCUPADOS Y ASALARIADOS. ESPAÑA Y ZONA DEL EURO

■ Serie representada gráficamente.

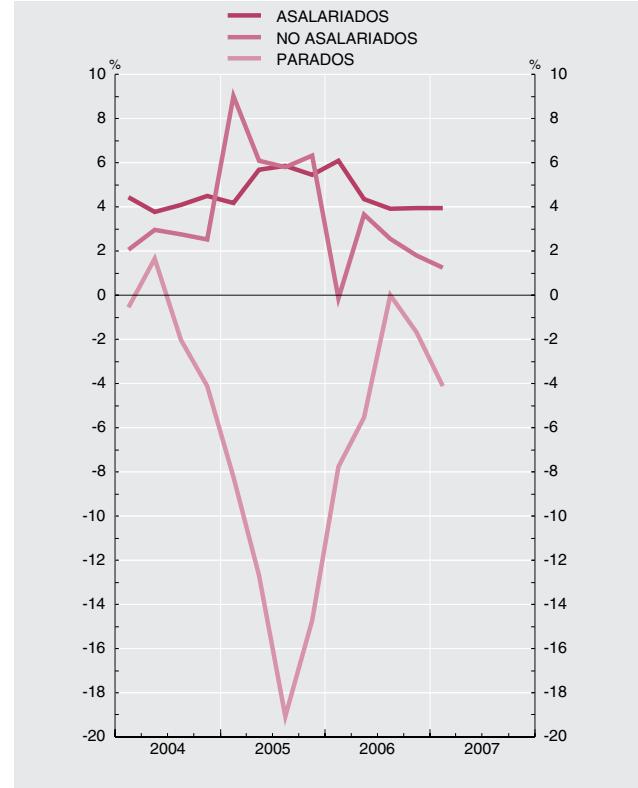
Miles de personas, tasas de variación interanual y porcentajes

		Ocupados									Parados			Pro memoria: zona del euro		
		Total			Asalariados			No asalariados			Miles de personas (a)	Variación interanual (Miles de personas)	1 T 4			
		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			Tasa de paro (%) (a)	Ocupados 1 T 4		
		1	2	3	4	5	6	7	8	9			14	15		
04	M	17 971	675	3,9	14 721	593	4,2	3 250	82	2,6	2 214	-29	-1,3	10,97	0,7	8,82
05	M	18 973	1 002	5,6	15 502	781	5,3	3 471	221	6,8	1 913	-301	-13,6	9,16	0,8	8,58
06	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	7,88
06	I-1	19 400	907	4,9	15 889	912	6,1	3 511	-5	-0,1	1 936	-163	-7,8	9,07	1,1	8,24
07	I-1	20 069	669	3,4	16 515	626	3,9	3 555	44	1,2	1 856	-80	-4,1	8,47	...	7,29
04	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	0,8	8,76
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	8,79
	II	18 895	1 029	5,8	15 440	831	5,7	3 455	198	6,1	1 945	-282	-12,7	9,33	0,8	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	8,44
	IV	19 314	1 026	5,6	15 842	819	5,5	3 473	207	6,3	1 841	-318	-14,7	8,70	0,7	8,39
06	I	19 400	907	4,9	15 889	912	6,1	3 511	-5	-0,1	1 936	-163	-7,8	9,07	1,1	8,24
	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	7,91
	III	19 896	705	3,7	16 366	616	3,9	3 530	88	2,6	1 765	-	-	8,15	1,5	7,77
	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	7,59
07	I	20 069	669	3,4	16 515	626	3,9	3 555	44	1,2	1 856	-80	-4,1	8,47	...	7,29

Ocupados
Tasas de variación interanual



POBLACIÓN ACTIVA: DETALLE
Tasas de variación interanual



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

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

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

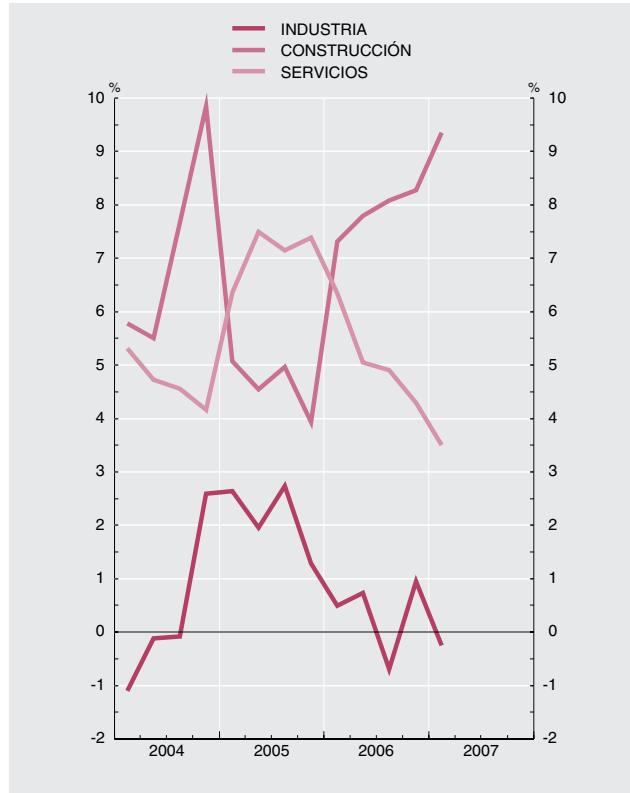
4.3. EMPLEO POR RAMAS DE ACTIVIDAD. ESPAÑA (a)

■ Serie representada gráficamente.

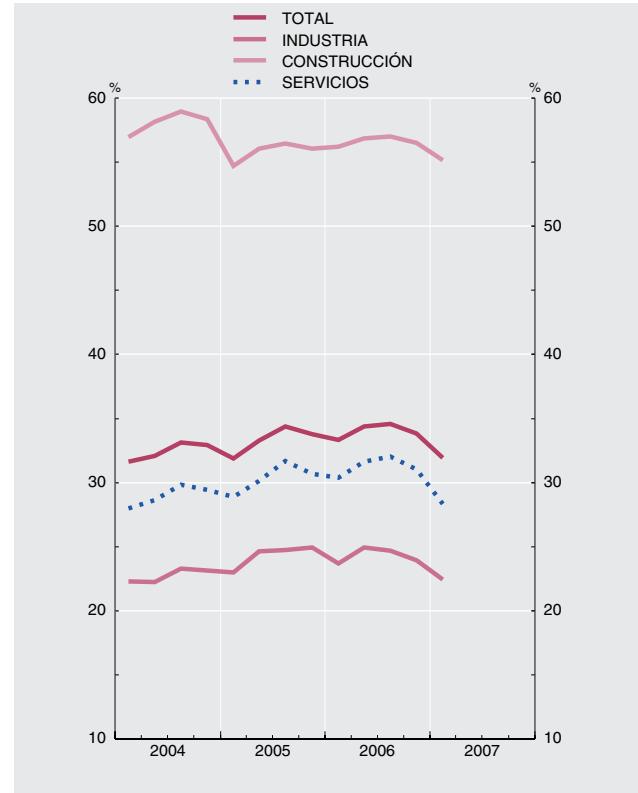
Tasas de variación interanual y porcentajes

		Total economía			Agricultura			Industria			Construcción			Servicios			Pro memoria: ocupados en			
		Ocupados	Asalariados	Ratio de temporalidad (%)	Ocupados	Asalariados	Ratio de temporalidad (%)	Ocupados	Asalariados	Ratio de temporalidad (%)	Ocupados	Asalariados	Ratio de temporalidad (%)	Ocupados	Asalariados	Ratio de temporalidad (%)	Ramas no agrarias	Ramas no agrarias excluidas AAPP	Servicios excluidas AAPP	
		1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14	15	16	17	18	
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	...	...
06	M	4,1	4,6	34,0	-5,6	-1,4	59,3	0,4	0,5	24,3	7,9	8,1	56,6	5,1	5,3	31,3	4,6	...	...
06	I-1	M	4,9	6,1	4,6	-3,2	8,1	-0,6	0,5	0,7	3,2	7,3	8,2	2,7	6,3	7,2	5,3	5,4	...	...
07	I-1	M	3,4	3,9	-4,1	0,5	7,3	3,2	-0,3	-0,3	-5,3	9,4	10,0	-1,9	3,5	3,8	-6,7	3,6	...	...
04	III		3,8	4,1	33,1	0,2	7,5	60,3	-0,1	0,6	23,3	7,7	6,5	58,9	4,6	4,6	29,8	4,0	4,1	4,8
	IV		4,1	4,5	32,9	-3,1	-1,7	63,5	2,6	3,3	23,1	9,8	9,4	58,3	4,2	4,3	29,4	4,6	4,4	3,7
05	I		5,1	4,2	31,9	-1,4	-8,5	61,7	2,6	0,9	23,0	5,1	3,4	54,7	6,4	6,0	28,9	5,5	...	...
	II		5,8	5,7	33,3	0,7	3,3	61,9	2,0	0,7	24,6	4,5	3,7	56,0	7,5	7,7	30,1	6,1	...	...
	III		5,9	5,9	34,4	2,9	6,4	63,6	2,7	1,0	24,7	5,0	3,3	56,4	7,1	7,8	31,7	6,0	...	...
	IV		5,6	5,5	33,8	2,7	6,3	62,8	1,3	-0,5	24,9	3,9	2,7	56,1	7,4	7,7	30,7	5,8	...	...
06	I		4,9	6,1	33,3	-3,2	8,1	61,3	0,5	0,7	23,7	7,3	8,2	56,2	6,3	7,2	30,4	5,4	...	...
	II		4,2	4,3	34,4	-3,0	0,4	59,1	0,7	1,0	24,9	7,8	7,6	56,8	5,0	4,9	31,6	4,6	...	...
	III		3,7	3,9	34,6	-8,0	-6,1	57,4	-0,7	-0,6	24,7	8,1	8,3	57,0	4,9	4,8	32,0	4,3	...	...
	IV		3,6	3,9	33,8	-8,4	-7,2	59,2	1,0	0,9	24,0	8,3	8,2	56,5	4,3	4,5	31,0	4,2	...	...
07	I		3,4	3,9	32,0	0,5	7,3	63,3	-0,3	-0,3	22,4	9,4	10,0	55,1	3,5	3,8	28,4	3,6	...	...

Ocupados
Tasas de variación interanual



RATIOS DE TEMPORALIDAD
Porcentajes



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

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

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

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

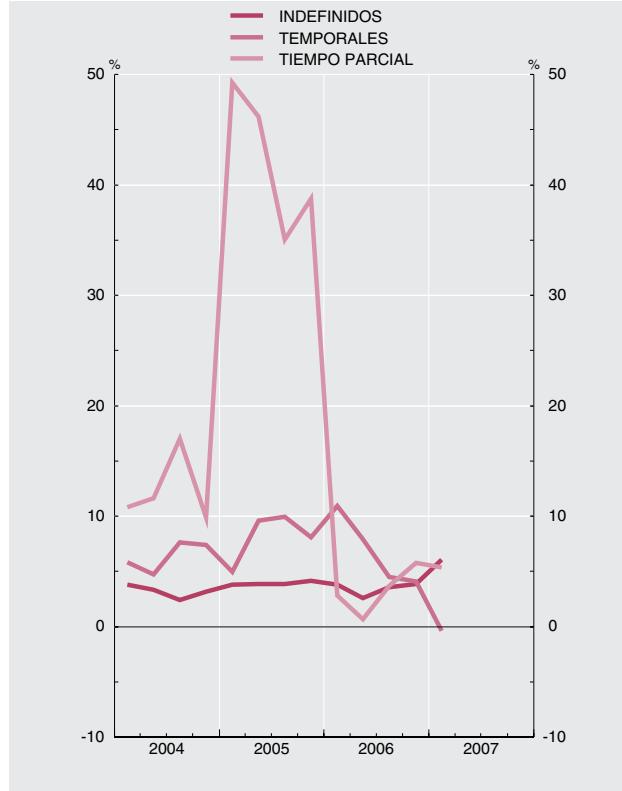
4.4. ASALARIADOS POR TIPO DE CONTRATO Y PARADOS POR DURACIÓN. ESPAÑA (a)

■ Serie representada gráficamente.

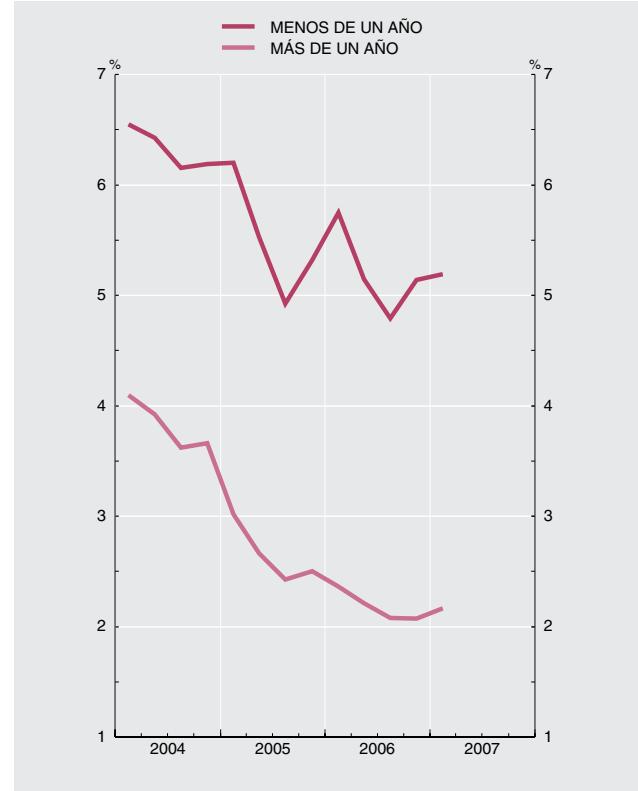
Miles de personas, tasas de variación interanual y porcentajes

	Asalariados												Parados					
	Por tipo de contrato					Por duración de jornada							Por duración				% de parados que están dispuestos a aceptar trabajo con (a)	
	Indefinido		Temporal			Tiempo completo		Tiempo parcial			Menos de un año		Más de un año		Cambio de residencia	Menor salario	Menor categoría	
	Variación interanual (Miles de personas)	T 4	Variación interanual (Miles de personas)	T 4	Ratio de temporalidad (%)	Variación interanual (Miles de personas)	T 4	Variación interanual (Miles de personas)	T 4	% sobre asalariados	Tasa de paro (%) (a)	T 4	Tasa de paro (%) (a)	T 4				
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14	15	16	17	
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	...	...	...
06	M	358	3,5	348	6,7	34,03	645	4,7	61	3,2	12,13	5,20	-2,0	2,18	-14,9	...	...	...
06 I-I	M	390	3,8	522	10,9	33,33	858	6,6	54	2,8	12,49	5,75	-3,9	2,36	-18,8	...	...	...
07 I-I	M	645	6,1	-19	-0,4	31,95	519	3,7	107	5,4	12,66	5,19	-7,2	2,17	-5,8	...	...	...
04 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	...	...	...
07 I		645	6,1	-19	-0,4	31,95	519	3,7	107	5,4	12,66	5,19	-7,2	2,17	-5,8	...	...	...

ASALARIADOS Tasas de variación interanual



PARADOS Tasa de paro



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

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

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

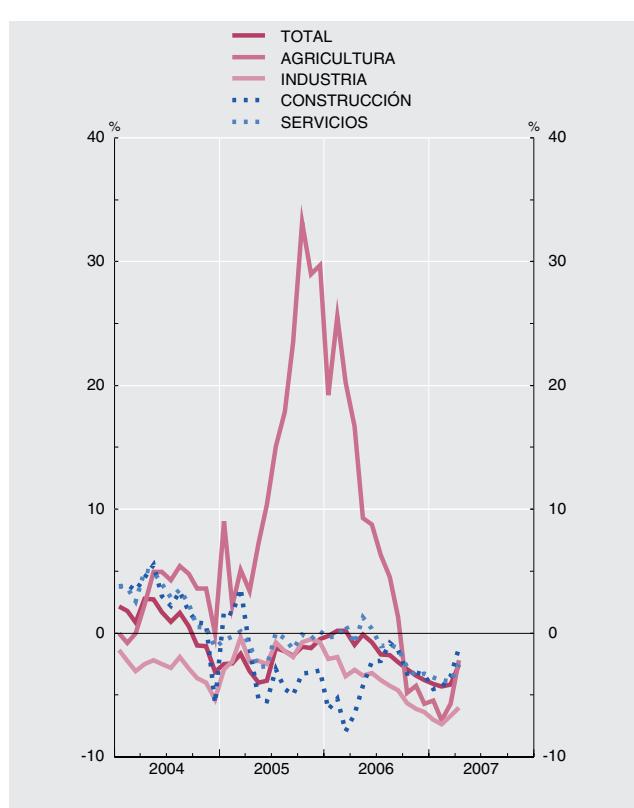
4.5. PARO REGISTRADO POR RAMAS DE ACTIVIDAD. CONTRATOS Y COLOCACIONES. ESPAÑA

■ Serie representada gráficamente.

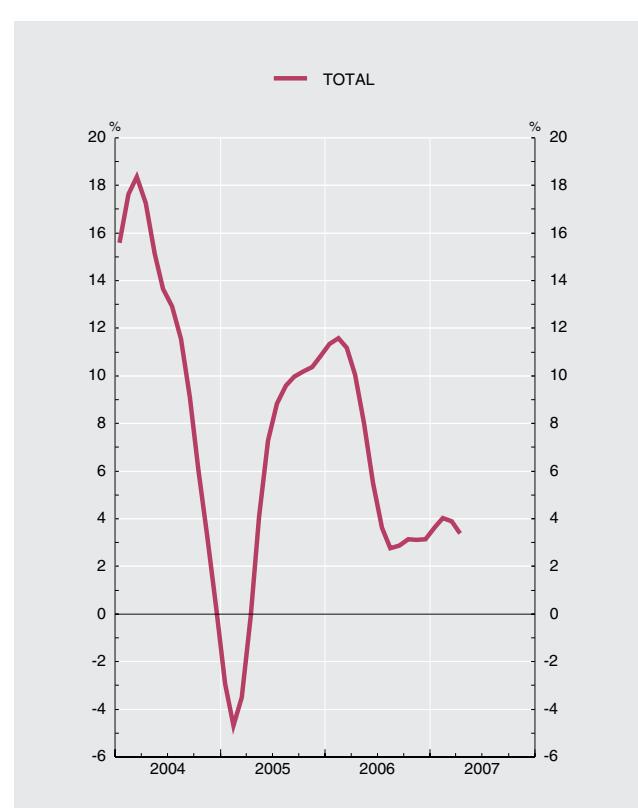
Miles de personas, tasas de variación interanual y porcentajes

	Paro registrado												Contratos				Colocaciones	
	Total		Sin empleo anterior		Anteriormente empleados						Total		Porcentaje s/total		Total			
	Miles de personas	Variación interanual (Miles de personas)	1 T 12	1 T 12	1 T 12						Miles de personas	1 T 12	Indefinidos	Jornada parcial	De duración determinada	Miles de personas	1 T 12	
					Total	Agricul-tura	Total	Industria	Construc-9	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-A	2 141	-4	-0,2	4,9	-0,8	20,4	-1,4	-2,6	-6,5	-0,2	1 425	10,8	11,27	22,02	88,73	1 374	10,9
07	E-A	2 060	-81	-3,8	-1,8	-4,0	-5,1	-4,0	-6,8	-3,4	-3,5	1 503	5,5	13,12	22,25	86,88	1 446	5,3
06	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	1 653	12,3	15,45	20,97	84,55	1 540	8,6
	Feb	2 075	-94	-4,3	-2,6	-4,5	-7,1	-4,4	-7,4	-4,4	-3,8	1 408	3,0	12,49	22,28	87,51	1 365	4,0
	Mar	2 059	-89	-4,1	-2,4	-4,4	-5,7	-4,3	-6,7	-3,5	-3,9	1 564	0,6	12,35	22,91	87,65	1 519	1,6
	Abr	2 023	-53	-2,5	0,3	-2,9	-2,2	-2,9	-6,0	-1,2	-2,5	1 386	6,3	12,19	22,84	87,81	1 360	7,1

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

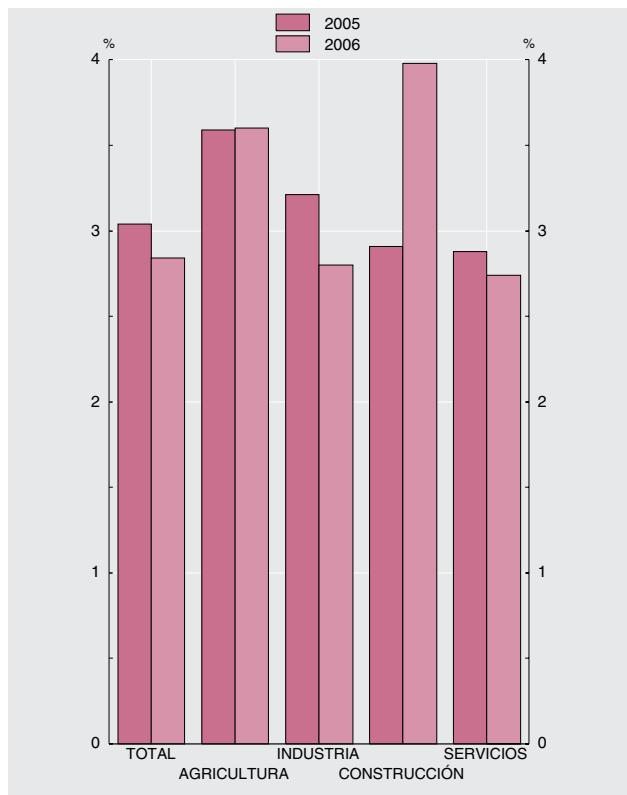
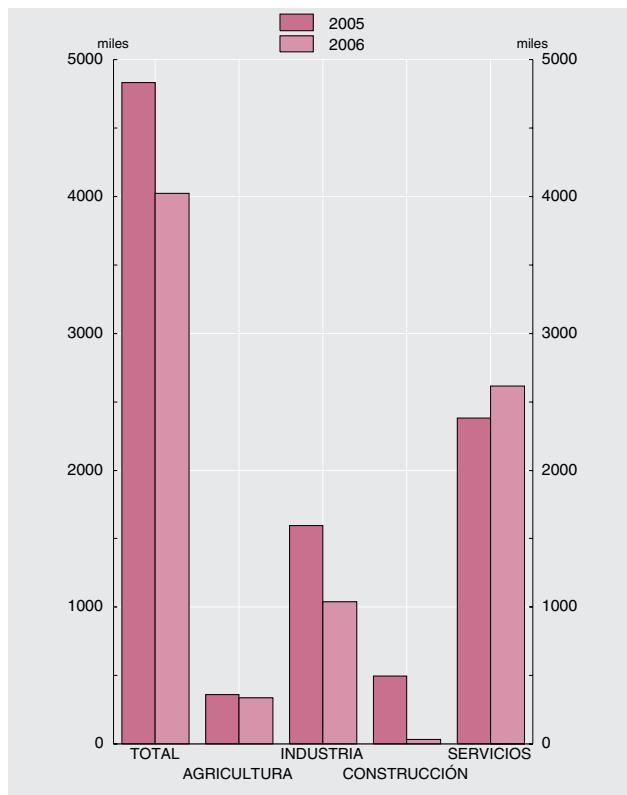
■ Serie representada gráficamente.

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	10 643	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	9 920	3,57	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 Oct	10 642	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	10 642	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	10 643	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	9 250	3,54	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	9 281	3,54	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	9 333	3,54	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
Apr	9 636	3,55	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	9 776	3,55	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	9 794	3,56	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	9 799	3,56	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	9 799	3,56	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	9 914	3,57	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	9 916	3,57	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	9 916	3,57	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	9 920	3,57	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	4 616	2,88	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
Feb	4 618	2,88	4 019	4	4 022	-809	336	1 038	33	2 614	2,84	2,97	2,84	3,60	2,80	3,98	2,74
Mar	4 619	2,88	4 723	13	4 736	-491	352	1 108	34	3 242	2,88	2,89	2,88	3,54	2,80	3,97	2,82

TRABAJADORES AFECTADOS
Enero-Febrero

INCREMENTO SALARIAL MEDIO PACTADO
Enero-Febrero



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

a. Datos acumulados.

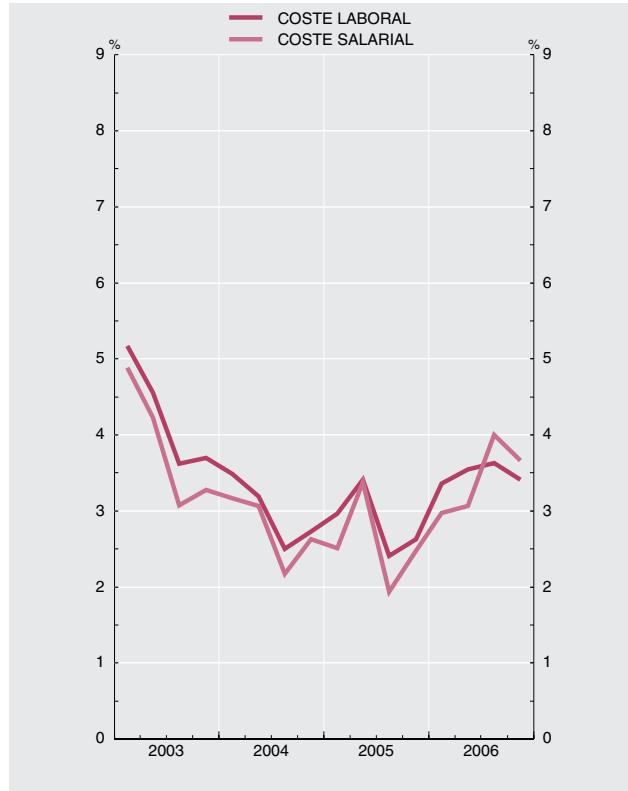
4.7. ENCUESTA TRIMESTRAL DE COSTE LABORAL

■ Serie representada gráficamente.

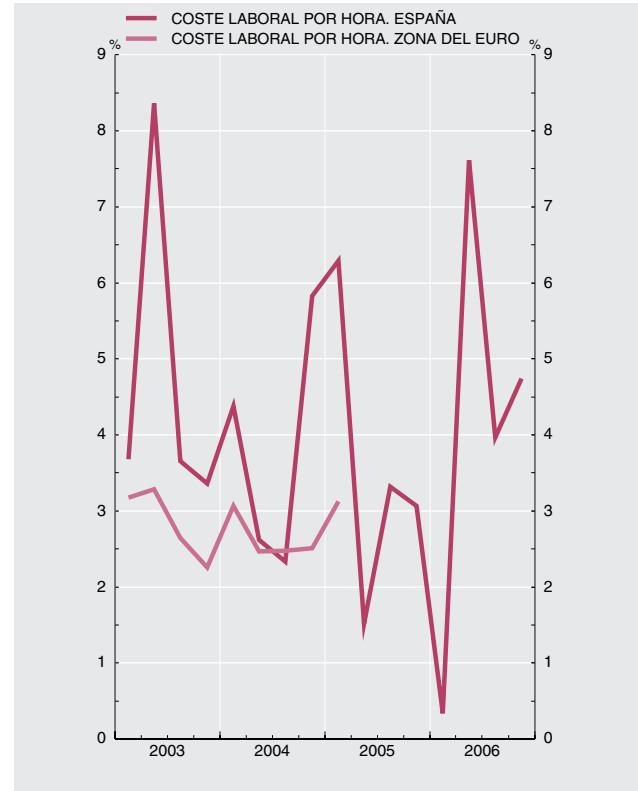
Tasas de variación interanual

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

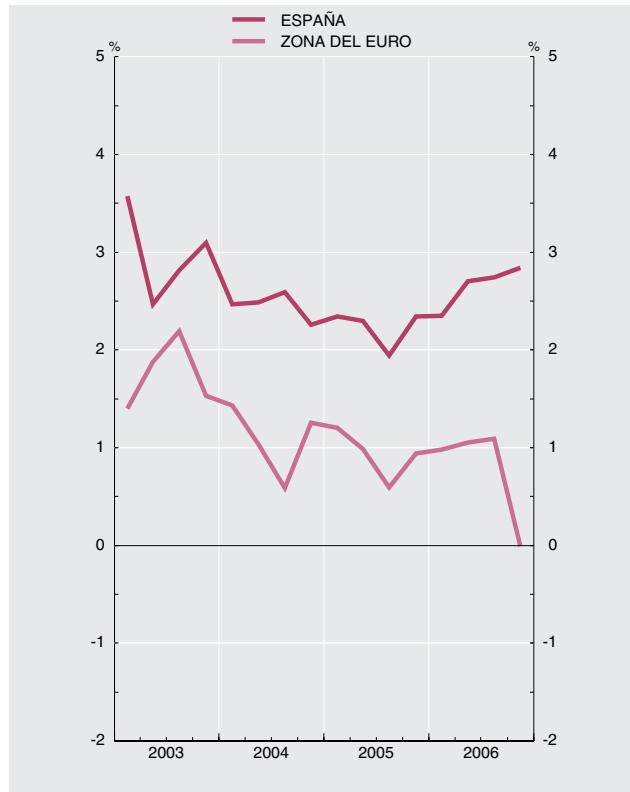
4.8. COSTES LABORALES UNITARIOS. ESPAÑA Y ZONA DEL EURO (a)

■ Serie representada gráficamente.

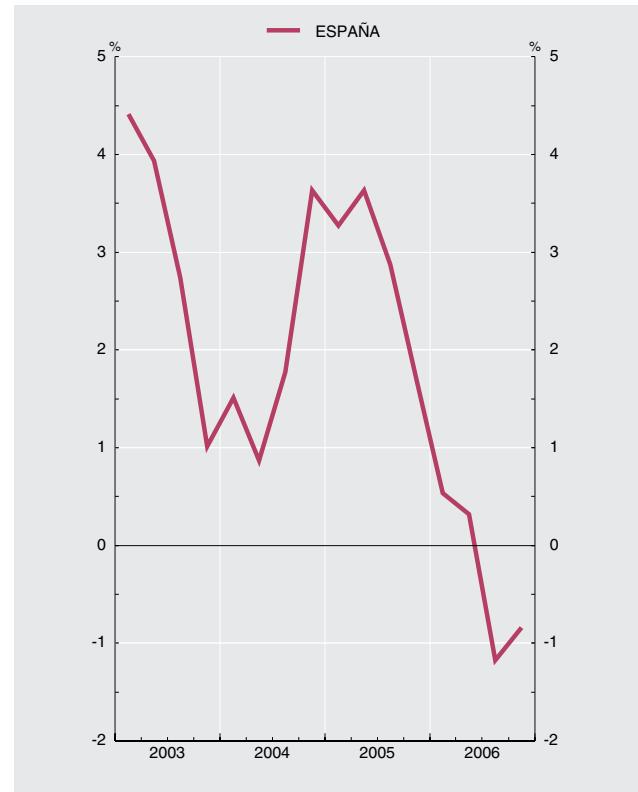
Tasas de variación interanual

	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	Zona del euro	España (b)	Zona del euro		
		1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12
03	P	3,0	1,8	3,6	2,1	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	1,8	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	1,4	2,8	2,5	0,3	1,0	3,2	1,7	2,8	0,6	1,5	...
//	P	2,5	1,0	3,3	2,5	0,8	1,4	3,2	2,1	2,4	0,7	0,9	...
///	P	2,6	0,6	3,3	1,6	0,7	1,0	3,3	1,8	2,5	0,8	1,8	...
/V	P	2,3	1,3	2,8	1,9	0,5	0,7	3,4	1,5	2,8	0,8	3,6	...
05 /	P	2,3	1,2	2,8	1,4	0,5	0,2	3,4	1,2	2,9	1,0	3,3	...
//	P	2,3	1,0	2,7	1,4	0,4	0,4	3,5	1,2	3,1	0,8	3,6	...
///	P	1,9	0,6	2,2	1,5	0,3	1,0	3,6	1,7	3,3	0,7	2,9	...
/V	P	2,3	0,9	2,7	2,1	0,4	1,1	3,6	1,8	3,2	0,7	1,7	...
06 /	P	2,3	1,0	2,9	2,2	0,6	1,2	3,7	2,2	3,2	1,1	0,5	...
//	P	2,7	1,1	3,4	2,4	0,7	1,4	3,8	2,8	3,1	1,5	0,3	...
///	P	2,7	1,1	3,6	2,3	0,8	1,2	3,8	2,8	3,0	1,5	-1,2	...
/V	P	2,8	-0,0	3,9	1,8	1,0	1,8	4,0	3,3	3,0	1,6	-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

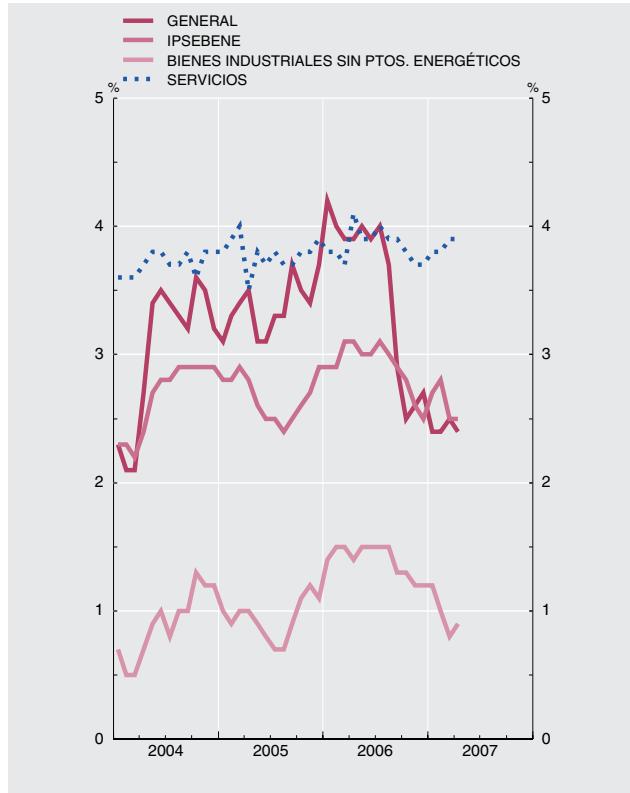
■ Serie representada gráficamente.

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_1	T_{12}^1	T_{12}^s	Alimentos no elaborados	Alimentos elaborados	Bienes industriales sin productos energéticos	Energía	Servicios	IPSEBENE	Serie original	T_{12}^1		
	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	108,9	-0,9	
06	E-A	M	98,8	0,4	4,0	0,3	3,8	3,9	1,4	13,0	3,8	3,0	116,8	-3,4
07	E-A	M	101,2	0,4	2,4	0,1	4,7	2,7	1,0	-1,2	3,9	2,6	111,8	-6,7
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	107,0	-5,8
07	Ene		100,5	-0,7	2,4	-0,7	3,5	2,9	1,2	-1,3	3,8	2,7	111,8	-6,7
	Feb		100,5	0,1	2,4	-0,6	3,7	3,5	1,0	-1,8	3,8	2,8	...	...
	Mar		101,3	0,8	2,5	0,1	5,2	2,3	0,8	-0,3	3,9	2,5	...	...
	Abr		102,7	1,4	2,4	1,5	6,4	2,2	0,9	-1,5	3,9	2,5	...	...

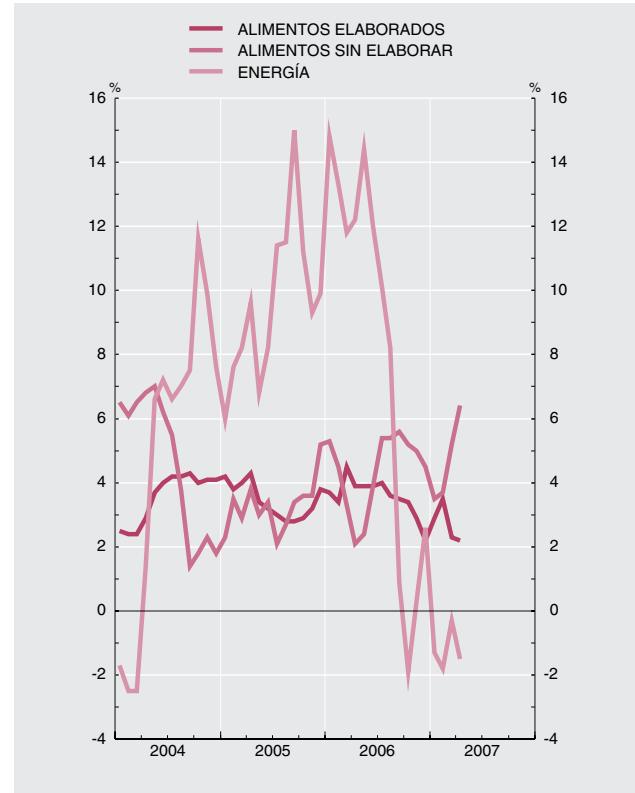
ÍNDICE DE PRECIOS DE CONSUMO. GENERAL Y COMPONENTES

Tasas de variación interanual



ÍNDICE DE PRECIOS DE CONSUMO. COMPONENTES

Tasas de variación interanual



FUENTES: INE, MAPA y BE.

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

a. Tasa de variación intermensual no anualizada.

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

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

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

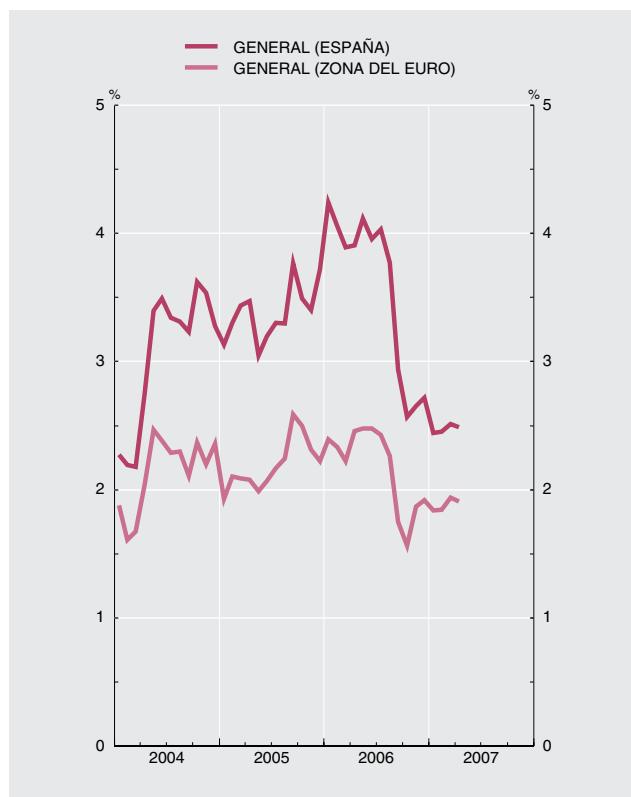
■ Serie representada gráficamente.

Tasas de variación interanual

		Índice general				Bienes												Servicios			
		España	Zona del euro	España	Zona del euro	Alimentos						Industriales						España	Zona del euro		
						Total		Elaborados		No elaborados		España	Zona del euro	No energéticos		Energía					
						España	Zona del euro	España	Zona del euro	España	Zona del euro			España	Zona del euro	España	Zona del euro				
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-A	4,0	2,4	4,1	2,6	3,9	1,8	4,3	2,1	3,4	1,4	4,3	3,0	1,5	0,4	13,0	11,9	3,9	2,0		
07	E-A	2,5	1,9	1,6	1,5	3,4	2,5	2,6	2,0	4,2	3,3	0,5	1,1	1,1	-1,2	0,9	3,9	2,4			
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	3,9	3,7	1,7	1,4	1,4	0,9	2,6	2,9	3,7	2,0			
07	Ene	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	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	-1,7	0,8	3,7	2,4			
	Mar	P	2,5	1,9	1,7	1,7	3,3	2,3	2,0	1,9	4,6	2,9	0,6	1,4	0,9	1,2	-0,3	1,8	4,0	2,4	
	Abr	P	2,5	1,9	1,6	1,5	3,6	2,7	1,9	1,9	5,4	3,9	0,4	1,0	0,9	1,1	-1,4	0,4	4,0	2,5	

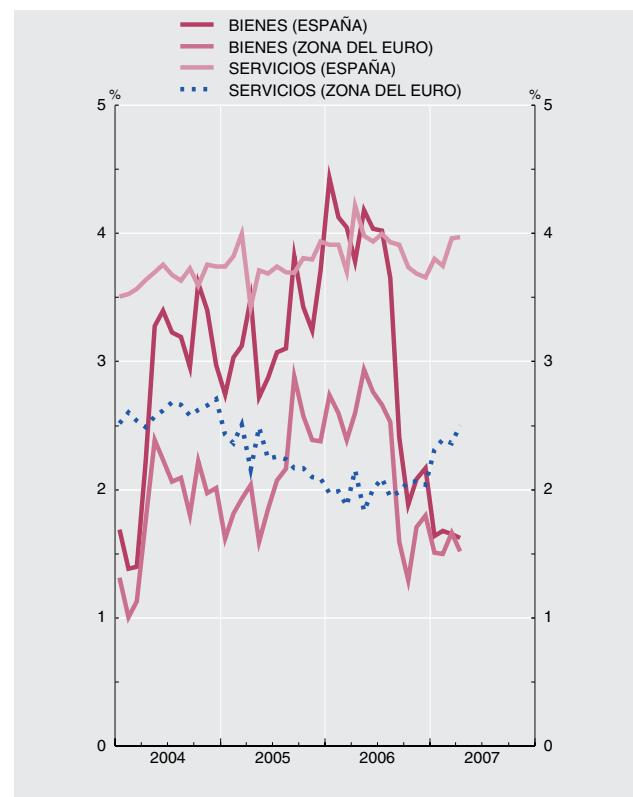
ÍNDICE ARMONIZADO DE PRECIOS DE CONSUMO. GENERAL

Tasas de variación interanual



ÍNDICE ARMONIZADO DE PRECIOS DE CONSUMO. COMPONENTES

Tasas de variación interanual



FUENTE: Eurostat.

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

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

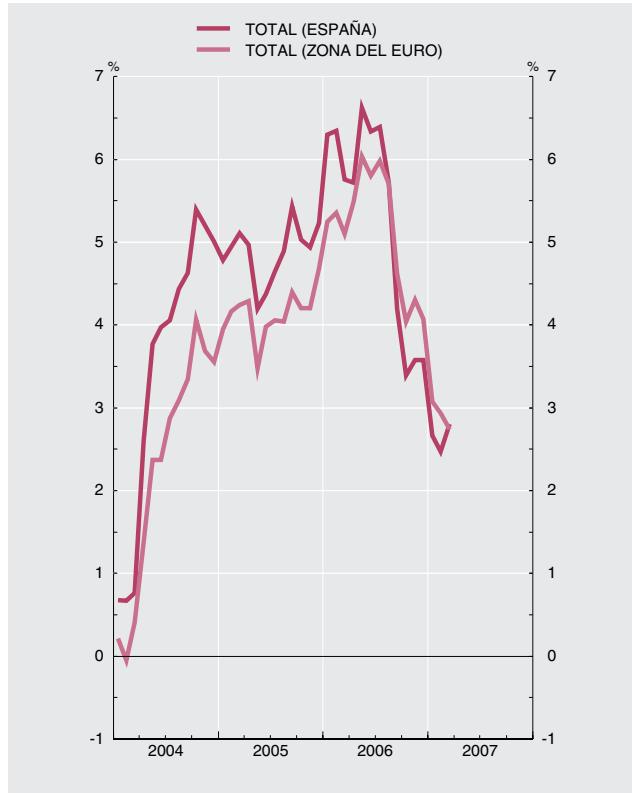
■ Serie representada gráficamente.

Tasas de variación interanual

	General (100%)			Consumo (32,1%)		Inversión (18,3%)		Intermedios (31,6%)		Energía (18,0%)		Pro memoria: zona del euro						
	Serie original	m ₁ (b)	T ₁₂	m ₁ (b)	T ₁₂	m ₁ (b)	T ₁₂	m ₁ (b)	T ₁₂	m ₁ (b)	T ₁₂	Total	Tasas de variación interanual					
													T ₁₂	T ₁₂	T ₁₂	T ₁₂		
	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-M	MP	117,1	—	6,1	—	3,4	—	2,1	—	4,0	—	19,0	5,2	1,5	1,0	2,2	18,9
07	E-M	MP	120,2	—	2,6	—	1,5	—	3,0	—	6,4	—	-1,8	2,9	1,6	2,0	6,0	1,2
05	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	6,2	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	0,2	-1,2	3,1	1,5	1,9	6,1	1,7
	Feb	P	120,2	0,6	2,5	0,6	1,4	0,4	2,9	1,1	6,6	-0,3	-2,5	2,9	1,6	2,1	6,0	1,1
	Mar	P	120,9	0,6	2,8	0,3	1,7	0,4	3,3	0,5	6,2	1,2	-1,6	2,7	1,5	2,0	5,8	0,8

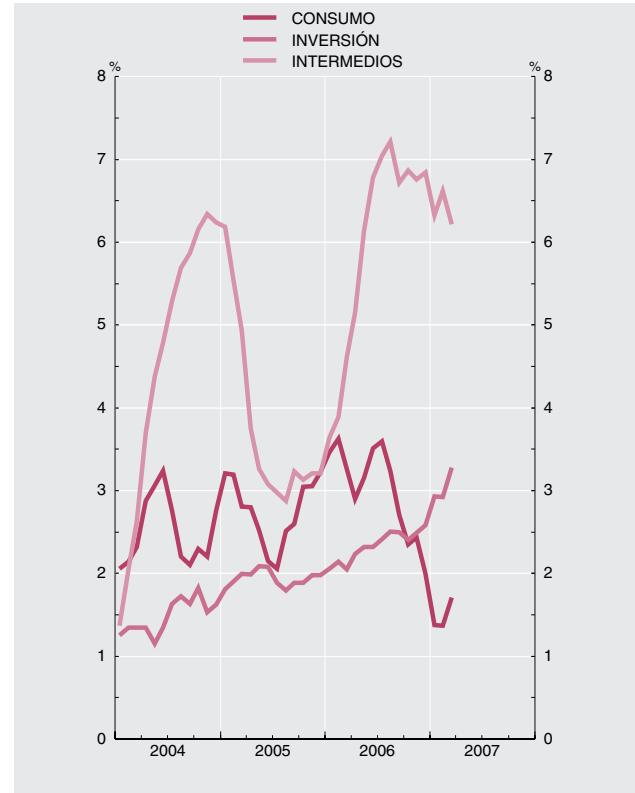
ÍNDICE DE PRECIOS INDUSTRIALES. GENERAL

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.

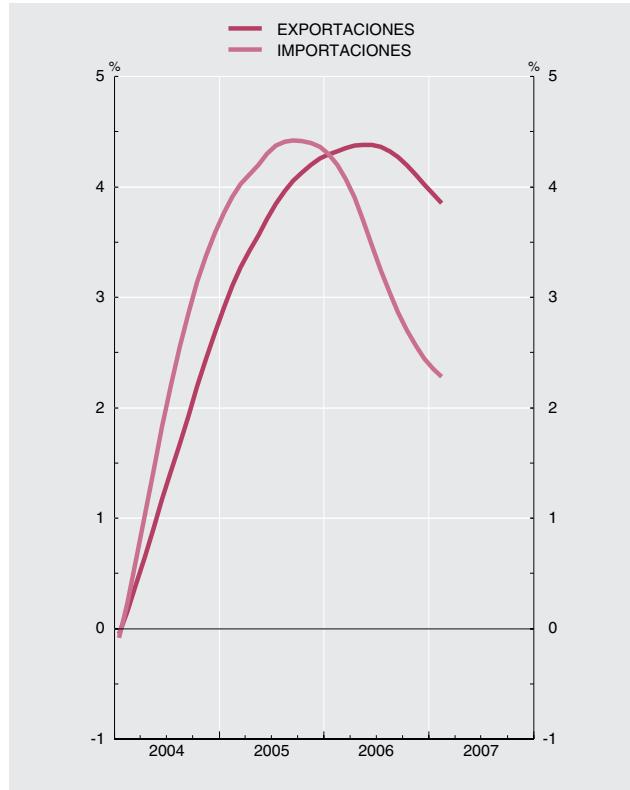
5.4. ÍNDICES DEL VALOR UNITARIO DEL COMERCIO EXTERIOR DE ESPAÑA

■ Serie representada gráficamente.

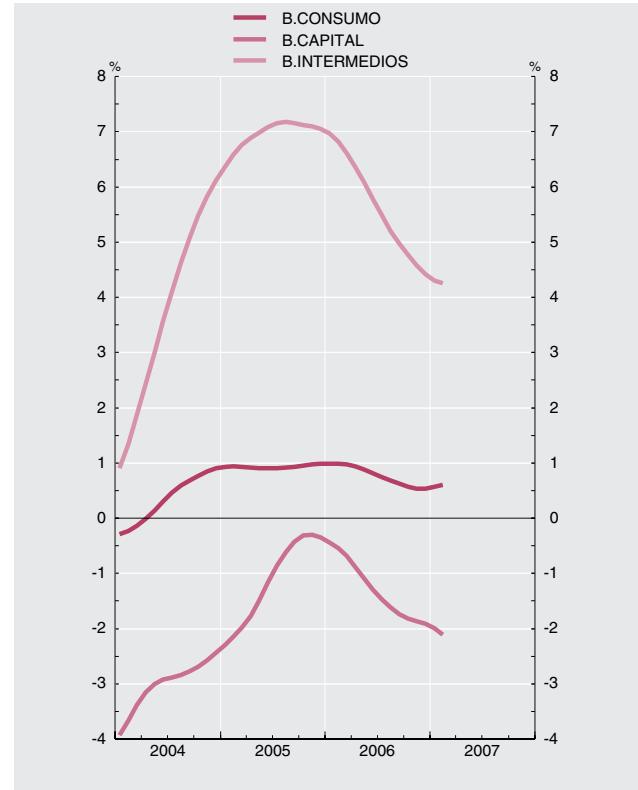
Tasas de variación interanual

	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	
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
06	4,8	3,7	3,0	6,1	18,0	5,6	3,4	-0,1	-1,7	6,1	21,5	2,1
06 E-F	3,8	1,1	7,2	5,5	26,9	4,1	6,1	-2,2	-1,2	12,4	40,6	4,7
07 E-F	3,8	3,1	0,6	4,6	-9,0	6,3	0,7	5,5	-1,5	-1,3	-7,9	1,7
05 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	2,1	8,3	4,7	-2,8	4,7	1,2	-2,2	4,1	2,1	7,7	0,5
07 Ene	3,3	1,4	3,2	4,6	-4,8	5,6	0,8	8,6	0,8	-3,2	-5,9	-1,2
Feb	4,5	4,9	-2,3	4,6	-13,7	7,1	0,5	1,9	-4,0	0,9	-10,2	5,0

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



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



FUENTES: ME y BE.

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

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

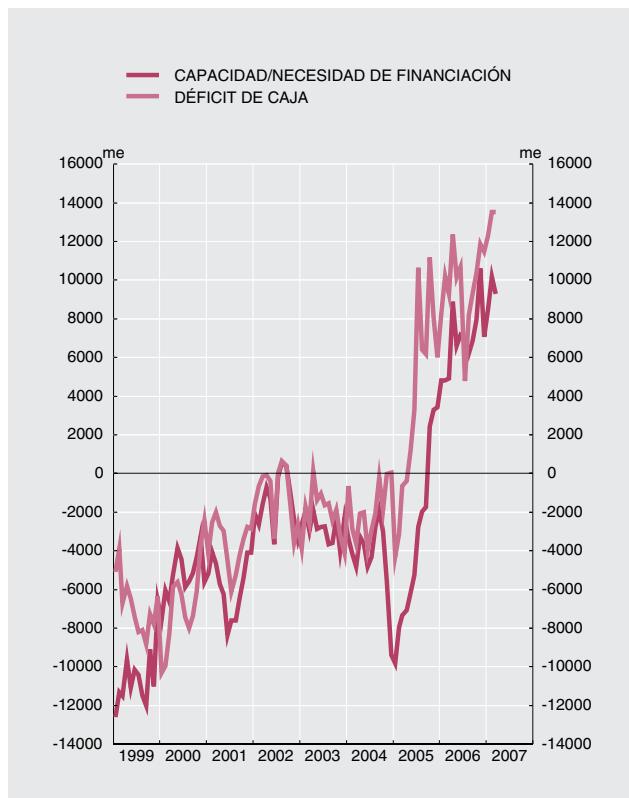
6.1. ESTADO. RECURSOS Y EMPLEOS SEGÚN LA CONTABILIDAD NACIONAL (a). ESPAÑA

■ Serie representada gráficamente.

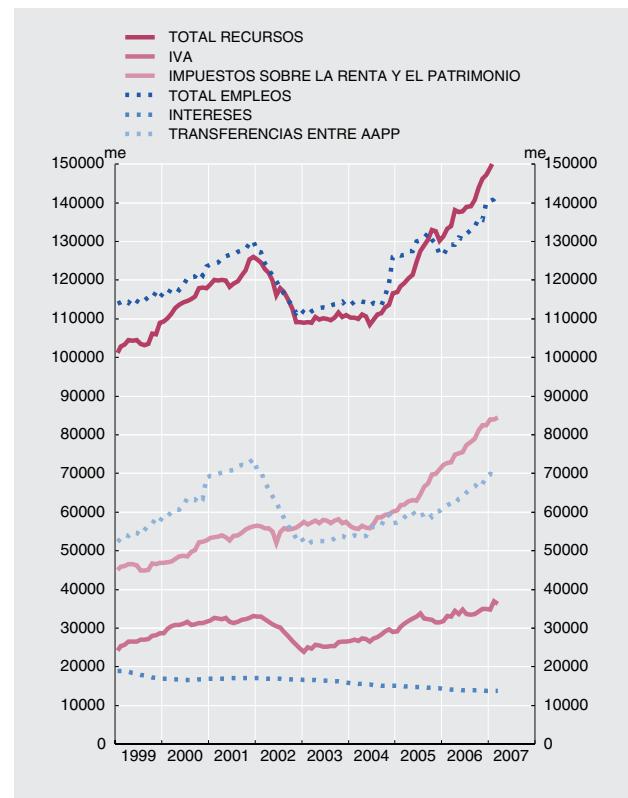
Millones de euros

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	-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	-9 410	116 577	28 950	10 988	4 730	60 054	11 855	125 987	14 831	15 060	57 177	7 408	31 511	59	114 793	114 734
05	P 3 422	130 171	31 542	11 069	4 406	70 985	12 169	126 749	15 679	14 344	60 291	3 272	33 163	6 022	128 777	122 755
06	A 7 057	147 205	34 946	11 330	5 263	82 541	13 125	140 148	16 798	13 819	69 200	3 620	36 711	11 471	141 847	130 375
06 E-M	P 4 618	33 336	14 079	2 671	1 062	13 987	1 537	28 718	3 687	3 441	14 931	455	6 204	244	33 260	33 017
07 E-M	A 6 861	37 755	15 409	2 918	1 572	15 920	1 936	30 894	3 908	3 428	16 516	392	6 650	2 316	37 782	35 467
06 Jun	P -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	P 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	P -99	9 420	-3 204	877	287	10 575	885	9 519	1 148	1 179	5 134	87	1 971	-746	8 380	9 127
Sep	P 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 -2 561	9 059	1 291	1 060	1 018	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	-5 598	9 485	15 083
07 Ene	A 2 894	11 116	-477	1 097	313	9 803	380	8 222	1 226	1 179	5 020	-	797	-3 742	12 189	15 932
Feb	A 9 918	20 572	15 637	945	244	3 444	302	10 654	1 332	1 059	4 827	113	3 323	9 973	19 855	9 882
Mar	A -5 951	6 067	249	876	1 015	2 673	1 254	12 018	1 350	1 190	6 669	279	2 530	-3 915	5 738	9 653

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

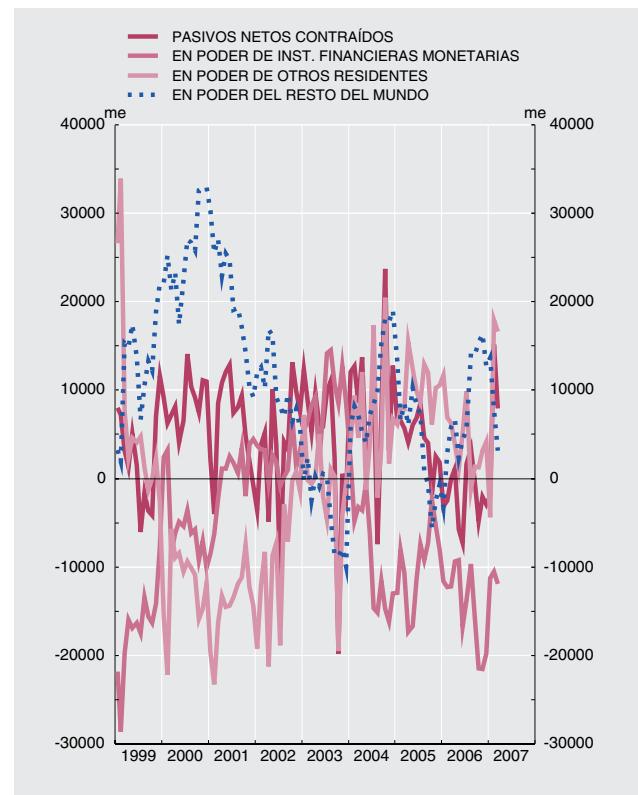
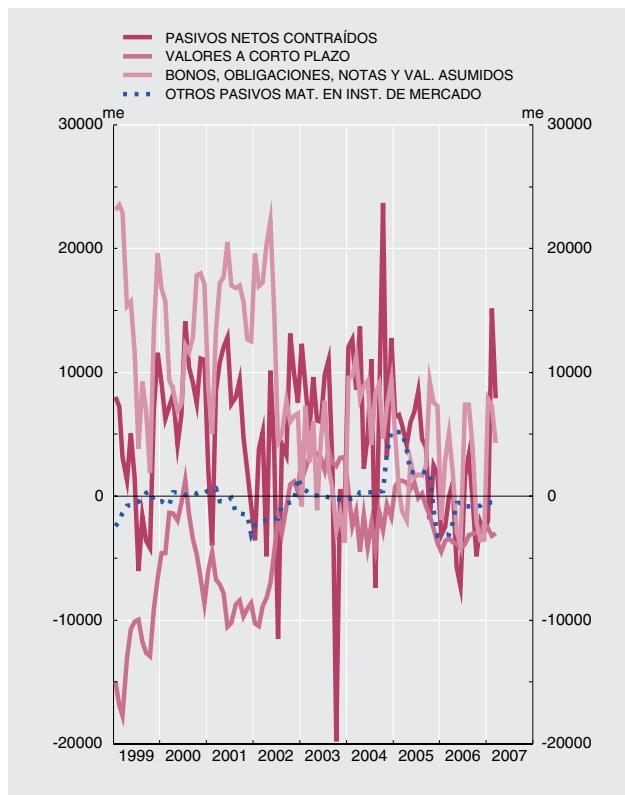
■ Serie representada gráficamente.

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						
										Total	Instituciones financieras monetarias	Otros sectores residentes				
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14	15		
99	-6 585	5 015	4 574	11 600	209	-6 629	19 592	-499	-446	-418	-10 426	-7 734	-2 692	22 026	12 018	
00	-5 627	5 368	5 690	10 995	1 162	-8 683	17 127	-499	283	2 767	-21 929	-10 117	-11 812	32 924	8 228	
01	-4 104	-4 848	-20 141	-744	803	-8 616	12 521	-499	-3 101	-1 049	-9 950	4 424	-14 374	9 206	305	
02	-3 428	4 115	-95	7 543	-888	346	6 655	-486	1 488	-459	1 754	3 148	-1 394	5 790	8 002	
03	-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	-9 410	3 385	-0	12 795	-1 600	-1 688	9 416	-486	5 204	349	-6 180	-12 978	6 798	18 975	12 446	
05	P 3 422	5 264	0	1 842	-1 910	-3 771	7 276	-486	-3 180	2 003	2 512	-8 026	10 538	-670	-161	
06	A 7 057	4 131	-200	-2 926	175	-2 198	-3 488	-486	-533	3 778	-15 646	-19 808	4 162	12 720	-6 704	
06 E-M	P 4 618	1 929	-1	-2 689	23	1 564	-3 999	-	-31	-223	-9 132	-8 205	-927	6 443	-2 466	
07 E-M	A 6 861	14 992	20	8 131	20	783	3 805	-	14	3 528	11 255	-276	11 531	-3 124	4 602	
06 Jun	P -7 845	-6 922	-200	923	12	-2 790	2 591	-	45	1 076	-1 093	-1 896	803	2 016	-153	
Jul	P 8 003	9 720	-0	1 717	1 298	1 976	-1 310	-	-288	1 339	2 528	-379	2 907	-811	378	
Ago	P -99	-4 811	1	-4 712	11	-1 591	1 039	-	27	-4 187	-4 325	551	-4 877	-386	-525	
Sep	P 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	4 353	1	-8 162	5	-2 161	-7 024	-	20	1 003	-7 212	-6 861	-351	-950	-9 165	
Nov	A -2 561	2 023	-1	4 584	6	1 764	2 221	-	12	586	616	426	191	3 967	3 997	
Dic	A -14 594	-11 017	-0	3 577	9	-1 805	2 286	-486	13	3 568	5 511	120	5 391	-1 934	9	
07 Ene	A 2 894	-2 062	-0	-4 956	9	1 628	-29	-	8	-6 562	-7 059	802	-7 861	2 103	1 606	
Feb	A 9 918	24 978	0	15 060	8	-3 064	3 148	-	-1	14 977	18 114	-1 089	19 203	-3 054	83	
Mar	A -5 951	-7 924	20	-1 973	4	2 220	686	-	7	-4 886	200	11	189	-2 173	2 913	

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

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



FUENTE: BE.

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

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

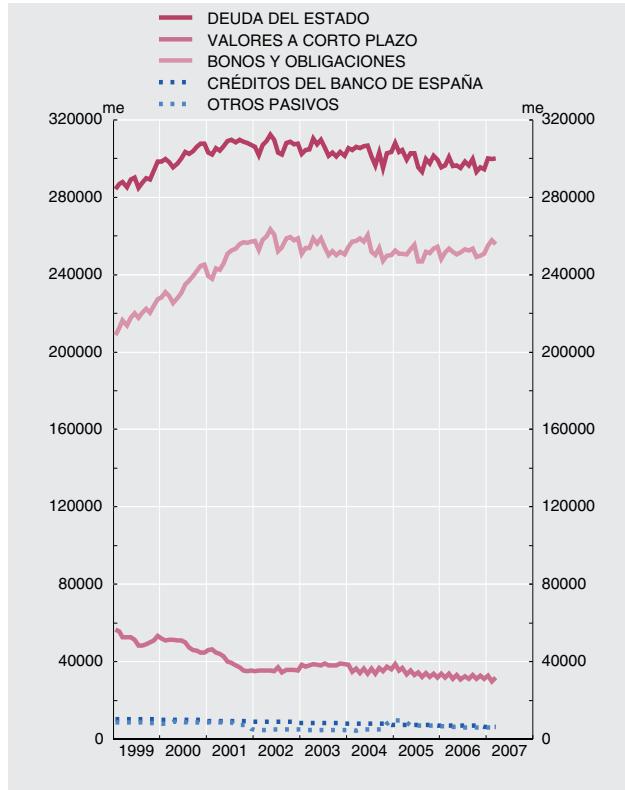
6.3. ESTADO. PASIVOS EN CIRCULACIÓN. ESPAÑA

■ Serie representada gráficamente.

Millones de euros

Deuda del Estado elabora- da según la meto- dología del Proto- colo de déficit excesivo	Del cual:	Pasivos en circulación (excepto otras cuentas pendientes de pago)						Pro memoria:				
		En monedas distintas de la peseta/ del euro	Por instrumentos			Por sectores de contrapartida			Depósitos en el Banco de España	Avalos presta- dos (saldo vivo)		
			Valores a corto plazo	Bonos, obliga- ciones, notas y valores asumidos	Créditos del Banco de España	Otros pasivos materiali- zados en instrumen- tos de mercado (a)	Total	Adminis- traciones Públicas	Otros sectores residen- 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 May	P 296 502	1 920	33 021	250 330	6 902	6 250	168 353	21 702	146 651	149 851	300	5 739
Jun	P 295 289	1 696	30 622	251 471	6 902	6 294	167 585	21 720	145 865	149 424	100	5 743
Jul	P 298 372	1 683	32 502	252 962	6 902	6 006	170 287	21 977	148 310	150 061	100	5 675
Ago	P 296 511	1 648	31 208	252 368	6 902	6 034	168 335	22 278	146 058	150 454	100	5 658
Sep	P 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	5 794
07 Ene	A 300 173	519	32 703	255 001	6 416	6 054	168 342	21 788	146 553	153 620	100	5 772
Feb	A 299 752	386	29 614	257 670	6 416	6 052	170 980	21 788	149 192	150 560	100	5 777
Mar	A 300 055	382	31 634	255 745	6 416	6 060	175 244	23 590	151 653	148 402	120	5 681

ESTADO. PASIVOS EN CIRCULACIÓN Por instrumentos



ESTADO. PASIVOS EN CIRCULACIÓN Por sectores de contrapartida



FUENTE: BE.

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

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

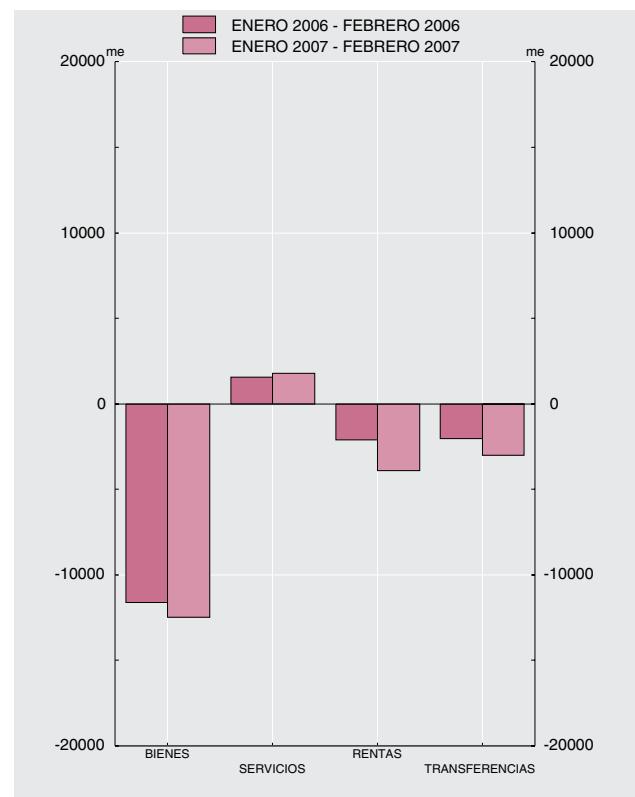
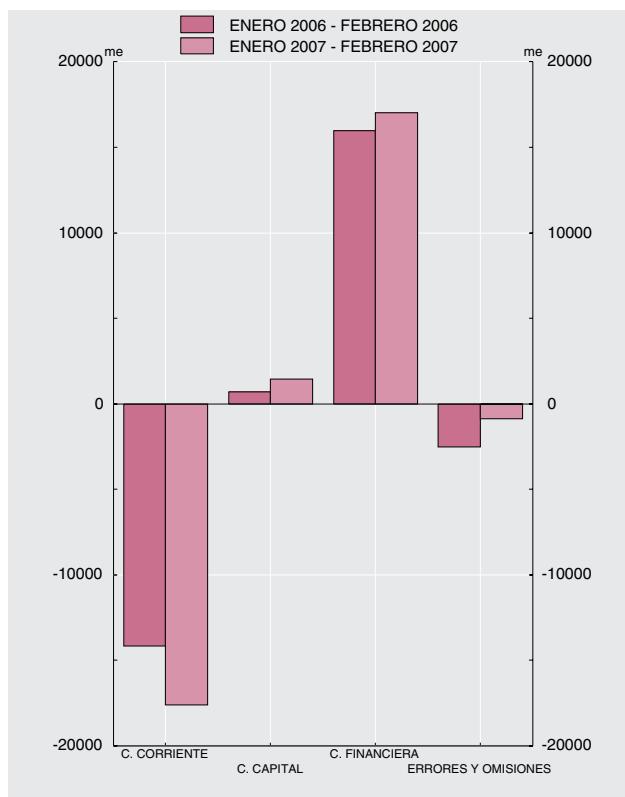
■ Serie representada gráficamente.

Millones de euros

	Cuenta corriente (a)															(15+16)	
	Total (saldo)	Bienes			Servicios			Rentas			Transferencias corrientes (saldo)	Cuenta corriente más cuenta de capital (saldo)	Cuenta finan- ciera (saldo)	Cuenta corriente más cuenta de capital (saldo)	Cuenta finan- ciera (saldo)	Errores y omisio- nes	
		Saldo	Ingresos	Pagos	Saldo	Ingresos	Pagos	Saldo	Ingresos	Pagos							
						Del cual											
		Total			Total	Turismo y viajes		Total			10=11-	11	12	13	14	16	
		1=2+5+ 10+13	2=3-4	3	5=6-8	6	7	8	9	12						(15+16)	
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	-66 860	-68 603	157 978	226 581	22 240	76 247	38 558	54 008	12 125	-17 103	31 870	48 974	-3 393	8 180	-58 679	60 818	-2 139
06	P -84 736	-80 142	172 421	252 563	22 143	84 461	40 710	62 319	13 266	-20 983	39 031	60 014	-5 754	6 175	-78 562	81 471	-2 909
06 E-F	P -14 161	-11 602	27 192	38 794	1 573	11 081	4 715	9 508	1 816	-2 109	5 672	7 781	-2 022	690	-13 472	15 979	-2 507
07 E-F	P -17 602	-12 473	29 335	41 808	1 771	12 284	4 963	10 513	2 024	-3 889	6 597	10 486	-3 011	1 432	-16 170	17 026	-855
05 Nov	-4 879	-6 316	15 117	21 433	1 161	5 800	2 549	4 639	1 050	-1 068	2 994	4 062	1 344	359	-4 520	4 667	-147
Dic	-7 127	-6 339	13 338	19 677	862	5 641	2 170	4 779	942	-2 031	3 654	5 685	381	2 017	-5 110	4 747	362
06 Ene	P -6 286	-5 879	12 957	18 837	775	5 628	2 539	4 853	967	-563	3 786	4 350	-618	366	-5 920	7 433	-1 513
Feb	P -7 875	-5 723	14 234	19 958	798	5 452	2 175	4 655	850	-1 546	1 885	3 431	-1 404	324	-7 552	8 546	-994
Mar	P -7 955	-7 079	15 680	22 759	1 422	6 685	2 635	5 263	1 026	-1 663	2 618	4 280	-635	174	-7 781	8 351	-570
Abr	P -7 392	-6 166	13 353	19 519	1 181	5 887	2 663	4 706	942	-1 814	2 573	4 387	-593	227	-7 166	6 830	336
May	P -5 675	-6 710	15 703	22 413	2 310	7 081	3 352	4 771	702	-901	4 361	5 262	-374	645	-5 031	5 670	-639
Jun	P -6 083	-6 802	15 422	22 223	2 125	7 651	3 988	5 526	1 207	-1 678	3 168	4 846	272	201	-5 882	5 588	294
Jul	P -8 445	-6 453	13 789	20 242	3 116	8 658	4 936	5 542	1 334	-4 200	2 957	7 156	-908	572	-7 873	8 039	-167
Ago	P -6 438	-7 441	11 419	18 860	3 386	8 748	5 149	5 362	1 588	-1 666	2 395	4 060	-718	731	-5 708	7 049	-1 341
Sep	P -7 452	-6 790	14 319	21 109	2 493	7 725	4 447	5 232	1 289	-2 310	2 687	4 998	-844	3	-7 449	7 125	324
Oct	P -7 540	-7 560	15 491	23 052	2 559	7 955	3 924	5 397	1 192	-2 248	2 671	4 920	-290	363	-7 178	7 293	-115
Nov	P -10 269	-7 910	15 329	23 239	1 120	6 452	2 630	5 332	1 168	-2 288	2 772	5 060	-1 191	583	-9 686	7 849	1 837
Dic	P -3 326	-5 629	14 725	20 354	857	6 539	2 269	5 681	1 002	-105	7 159	7 264	1 551	1 989	-1 337	1 699	-362
07 Ene	P -8 622	-6 452	14 205	20 657	952	6 434	2 673	5 483	1 114	-1 949	3 808	5 757	-1 172	1 301	-7 320	7 650	-329
Feb	P -8 981	-6 021	15 130	21 151	819	5 849	2 290	5 030	910	-1 939	2 790	4 729	-1 839	131	-8 850	9 376	-526

RESUMEN

DETALLE DE LA CUENTA CORRIENTE



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

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

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

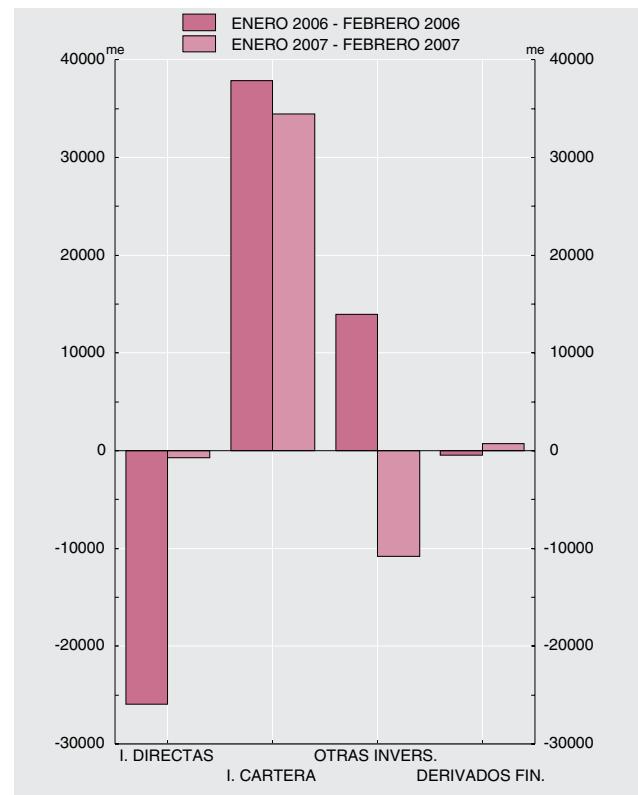
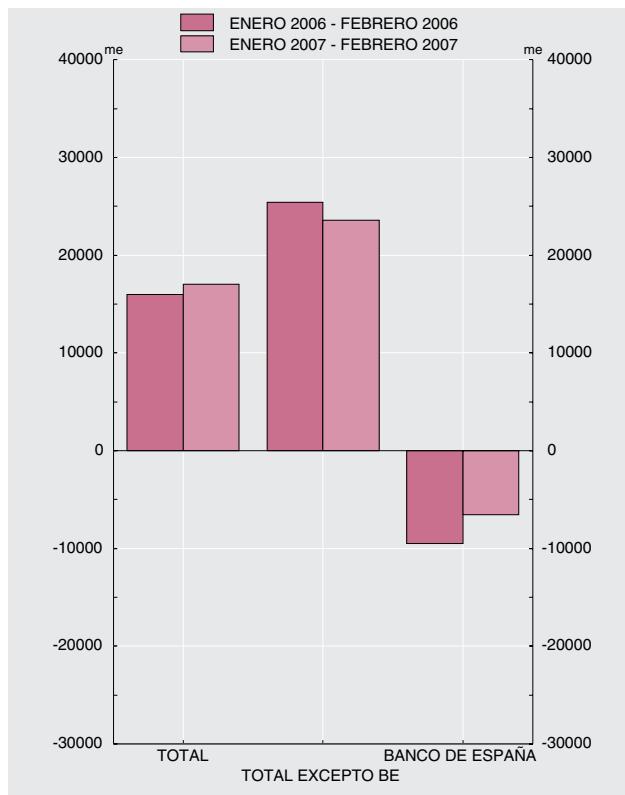
■ Serie representada gráficamente.

Millones de euros

Cuenta finan- ciaria (VNP- VNA)	Total, excepto Banco de España											Banco de España					
	Total (VNP- VNA)	Inversiones directas			Inversiones de cartera			Otras inversiones (d)			Deri- vados finan- cieros netos (VNP- VNA)	Total (VNP- VNA)	Reser- vas (e)	Activos frente al Euro- sistema (e)	Otros acti- vos netos (VNP- VNA)		
		Saldo (VNP- VNA)	De España en el exterior (VNA)	Del exterior en España (VNP) (b)	Saldo (VNP- VNA)	De España en el exterior (VNA)	Del exterior en España (VNP) (c)	Saldo (VNP- VNA)	De España en el exterior (VNA)	Del exterior en España (VNP)							
1=	2=3+6+	3=5-4	4	5	6=8-7	7	8	9=11-10	10	11	12	13=14+	14	15	16		
2+13	9+12											15+16					
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	60 818	62 932	-13 517	33 636	20 119	58 734	79 741	138 475	17 349	47 253	64 601	366	-2 114	1 439	14 855	-18 409	
06	P 81 471	107 271	-55 531	71 486	15 955	198 314	-5 103	193 210	-37 556	70 361	32 806	2 044	-25 800	-480	-12 327	-12 993	
06 E-F	P 15 979	25 448	-25 920	29 907	3 986	37 865	10 774	48 638	13 970	16 643	30 613	-466	-9 469	20	-8 799	-691	
07 E-F	P 17 026	23 608	-702	5 024	4 322	34 424	5 063	39 487	-10 823	16 606	5 783	709	-6 582	76	-5 114	-1 544	
05 Nov	4 667	818	5 642	3 073	8 715	-8 564	23 618	15 055	2 904	5 953	8 857	836	3 848	-463	4 286	25	
Dic	4 747	5 466	-6 276	6 616	340	10 072	4 182	14 254	2 031	1 642	3 672	-361	-719	253	826	-1 798	
06 Ene	P 7 433	17 923	-1 022	3 307	2 285	17 412	5 035	22 447	2 312	2 729	5 041	-779	-10 490	45	-9 761	-773	
Feb	P 8 546	7 525	-24 898	26 600	1 701	20 452	5 739	26 191	11 658	13 913	25 571	313	1 021	-24	962	83	
Mar	P 8 351	9 363	-3 446	1 095	-2 352	9 618	10 715	20 333	2 280	3 211	5 491	911	-1 012	-233	-952	173	
Abr	P 6 830	10 023	-1 734	6 708	4 973	12 801	-3 083	9 719	-1 304	7 163	5 860	259	-3 193	440	-3 502	-131	
May	P 5 670	3 688	-3 588	3 854	266	39 269	-16 669	22 601	-31 039	7 426	-23 613	-955	1 982	171	2 240	-429	
Jun	P 5 588	9 873	-5 467	4 995	-472	27 088	-2 903	24 185	-12 747	4 409	-8 338	1 000	-4 285	-270	-4 148	134	
Jul	P 8 039	10 470	-1 349	6 753	5 405	21 176	-1 722	19 454	-9 432	5 854	-3 578	74	-2 430	113	-1 897	-646	
Ago	P 7 049	-1 972	-2 874	2 770	-104	-2 192	2 103	2 103	-4 295	-1 453	1 954	500	163	9 021	-150	10 682	-1 511
Sep	P 7 125	10 138	-3 248	4 679	1 431	15 316	-7 069	8 247	-1 759	11 038	9 279	-171	-3 013	-482	-1 975	-557	
Oct	P 7 293	17 408	1 358	1 316	2 674	15 675	-3 055	12 621	-1 119	11 615	10 497	1 493	-10 114	4	-5 821	-4 297	
Nov	P 7 849	7 235	-4 313	4 412	98	14 458	4 662	19 120	-2 231	5 081	2 849	-679	614	-20	3 750	-3 116	
Dic	P 1 699	5 600	-4 950	4 999	49	2 856	1 143	3 999	7 279	-4 033	3 246	415	-3 901	-73	-1 905	-1 923	
07 Ene	P 7 650	6 609	-2 105	4 550	2 445	16 709	-346	16 363	-8 633	6 318	-2 315	638	1 041	45	963	33	
Feb	P 9 376	16 999	1 403	474	1 877	17 715	5 409	23 124	-2 190	10 289	8 098	71	-7 623	32	-6 077	-1 578	

**CUENTA FINANCIERA
(VNP-VNA)**

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



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

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

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

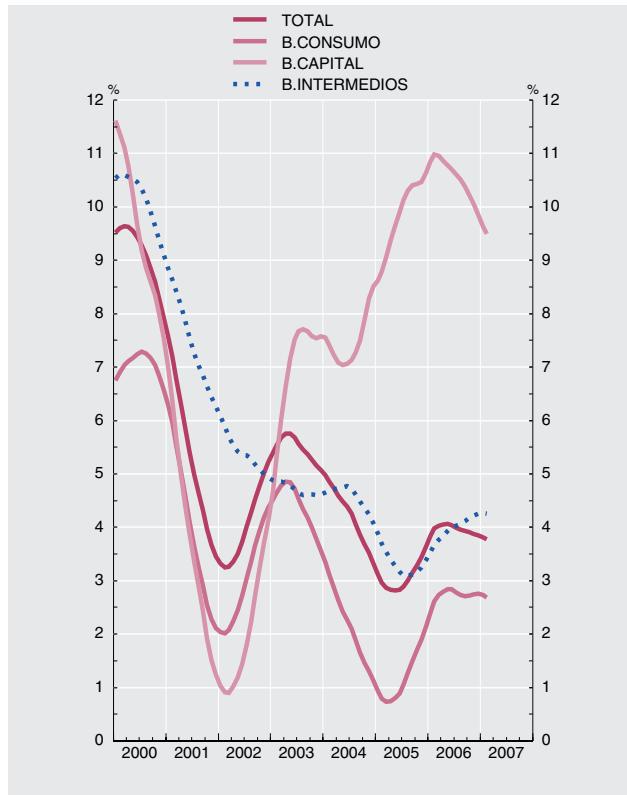
■ Serie representada gráficamente.

Millones de euros y tasas de variación interanual

	Total			Por tipos de productos (series deflactadas) (a)						Por áreas geográficas (series nominales)							
	Millones de euros	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			
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14	15	16	
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	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	
06	P	169 872	10,9	5,7	4,8	12,2	5,0	-3,6	5,6	8,0	7,6	7,9	9,1	24,2	6,3	46,7	18,8
06	Ene	12 753	17,0	12,2	8,7	56,4	8,3	-1,6	8,9	7,6	7,3	5,0	13,1	52,6	6,6	102,4	4,0
	Feb	13 992	15,2	11,6	14,1	31,8	6,5	29,9	5,6	9,2	8,6	8,8	11,1	32,8	58,6	45,9	60,6
	Mar	15 450	19,9	14,2	15,3	37,4	9,6	12,2	9,5	12,0	11,7	10,5	16,3	46,0	20,5	63,5	41,8
	Abr	13 161	-1,8	-6,3	-10,1	0,3	-4,6	-4,5	-4,6	-5,7	-6,3	-6,9	-1,3	11,7	-35,5	26,2	27,3
	May	15 472	16,3	11,2	11,3	20,6	9,5	4,6	9,7	12,7	12,2	11,0	14,4	41,6	-2,0	103,0	36,0
	Jun	15 192	11,9	6,2	9,2	-14,3	9,0	-10,7	10,0	13,1	12,9	12,2	9,7	24,0	24,7	39,7	14,6
	Jul	13 597	6,2	0,1	-2,8	8,3	0,4	-13,8	1,1	7,2	6,6	9,1	6,5	15,6	-14,4	32,4	-9,0
	Ago	11 264	13,5	7,5	6,5	26,1	5,1	-12,6	6,4	9,3	8,7	10,6	10,3	26,3	25,2	79,4	4,1
	Sep	14 092	4,3	-1,0	-5,3	18,9	-1,1	-16,2	-0,2	3,8	3,6	4,9	3,1	-1,2	-0,6	11,1	23,5
	Oct	15 264	15,5	9,3	5,0	27,0	9,9	-21,1	11,6	17,6	17,3	18,2	14,5	-4,1	-1,5	57,0	31,3
	Nov	15 097	3,5	0,1	-0,5	-8,6	2,8	-39,6	5,0	7,5	6,9	8,3	5,9	3,5	-16,8	-28,7	-15,3
	Dic	14 538	9,4	5,2	8,5	-7,0	5,8	31,8	4,4	1,6	0,9	2,8	4,9	40,5	14,2	23,6	9,9
07	Ene	13 969	9,5	6,0	9,7	-18,6	8,5	-15,1	9,7	11,4	10,5	13,6	9,0	4,7	31,0	-16,4	76,6
	Feb	14 860	6,2	1,7	-2,4	7,3	4,7	-3,3	4,1	3,0	2,5	4,4	4,5	20,8	-16,6	58,2	-23,2

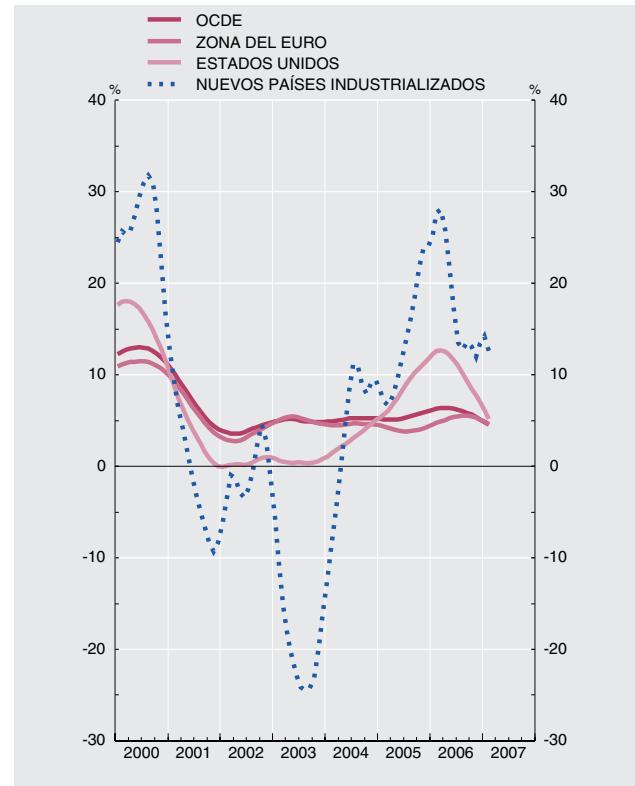
POR TIPOS DE PRODUCTOS

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 AL RESTO DEL MUNDO.
IMPORTACIONES E INTRODUCCIONES

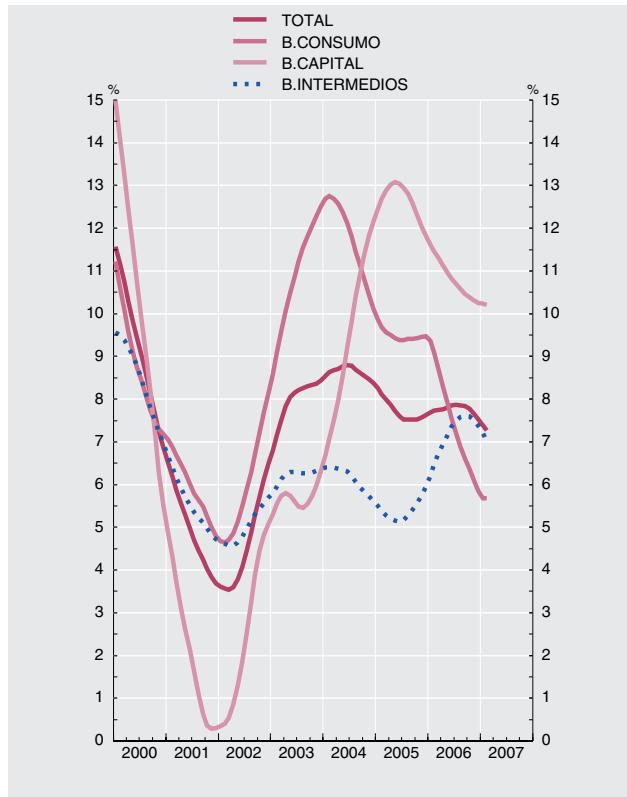
■ Serie representada gráficamente.

Millones de euros y tasas de variación interanual

	Total			Por tipos de productos (series deflactadas) (a)						Por áreas geográficas (series nominales)							
	Millones de euros	Nominal	Deflactado (a)	Consumo	Capital	Intermedios			UE 25			OCDE		OPEP	Otros países americanos	Nuevos países industrializados	
						Total	Energéticos	No energéticos	Total	Del cual:	Total	Del cual:					
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14	15	16	
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	
06	P	259 559	12,5	8,7	8,9	3,3	9,6	5,8	10,7	8,0	6,9	7,6	8,0	11,0	29,8	27,9	29,6
06	Ene	19 337	19,5	13,1	40,4	20,8	-0,2	1,8	-0,8	13,8	13,2	13,8	13,3	18,2	44,3	50,1	49,5
	Feb	20 497	18,9	11,6	9,3	10,0	12,8	13,5	12,6	10,7	8,0	8,9	12,4	16,9	54,1	38,5	43,3
	Mar	23 477	21,5	14,7	14,4	2,8	17,3	13,2	18,4	14,7	12,5	13,4	16,7	39,8	47,3	57,0	26,6
	Abr	20 045	0,6	-6,4	-4,6	-12,6	-5,9	2,3	-7,7	-2,6	-3,6	-3,0	-4,2	-5,8	26,2	-13,9	5,9
	May	23 000	16,9	10,1	11,1	1,2	11,4	17,7	10,0	11,5	9,9	8,5	10,8	-20,0	36,2	55,5	47,1
	Jun	22 877	13,5	11,6	10,9	-2,8	14,9	4,7	17,2	11,4	10,5	11,6	8,4	-22,6	52,3	11,8	46,7
	Jul	20 774	9,8	8,5	3,4	12,3	10,3	4,8	11,6	7,7	7,4	8,0	7,5	37,8	30,3	4,8	21,7
	Ago	19 342	13,0	10,5	4,9	5,2	14,4	1,3	19,0	8,9	8,0	8,2	9,0	-4,6	26,1	24,6	28,8
	Sep	21 740	5,4	4,6	-0,5	2,3	7,6	-8,5	11,7	3,0	2,1	1,6	3,4	-3,2	-7,1	39,8	9,8
	Oct	23 665	19,2	17,2	13,6	31,5	16,5	15,1	16,9	13,3	13,5	14,8	13,9	18,1	38,1	51,8	41,5
	Nov	23 871	9,1	8,8	8,9	-4,6	12,5	1,3	15,2	8,2	6,9	8,9	8,5	19,4	-2,0	-16,0	9,8
	Dic	20 934	2,3	1,1	0,3	-8,1	3,8	2,6	4,1	-4,7	-5,4	-3,5	-3,3	36,8	12,2	29,1	24,3
07	Ene	21 592	11,7	10,8	-7,9	32,2	17,9	4,0	21,6	10,1	6,4	5,8	7,7	15,4	1,6	17,2	0,3
	Feb	21 749	6,1	5,5	1,8	14,7	5,5	3,1	6,2	4,8	5,6	6,2	5,1	7,5	-8,9	41,2	-1,8

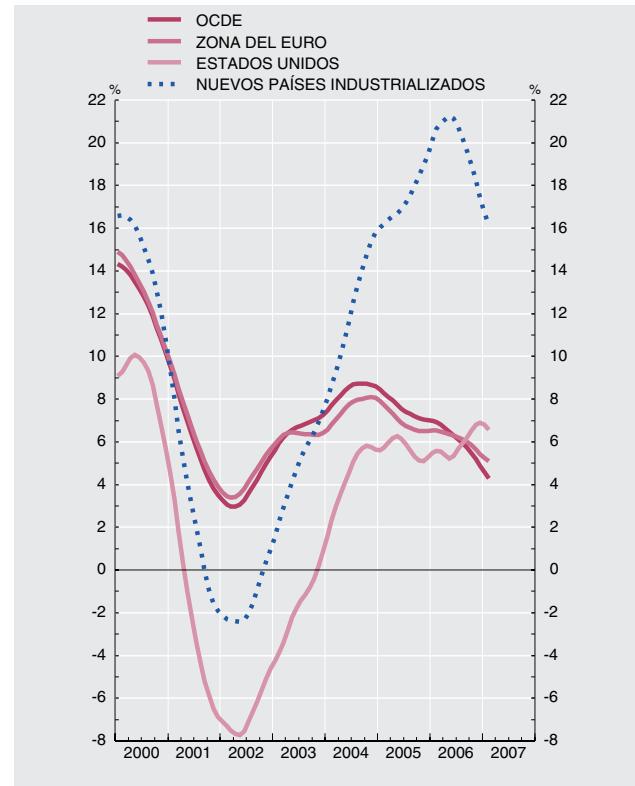
POR TIPOS DE PRODUCTOS

Tasas de variación interanual (tendencia obtenida con TRAMO SEATS)



POR ÁREAS GEOGRÁFICAS

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



FUENTES: ME y BE.

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

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

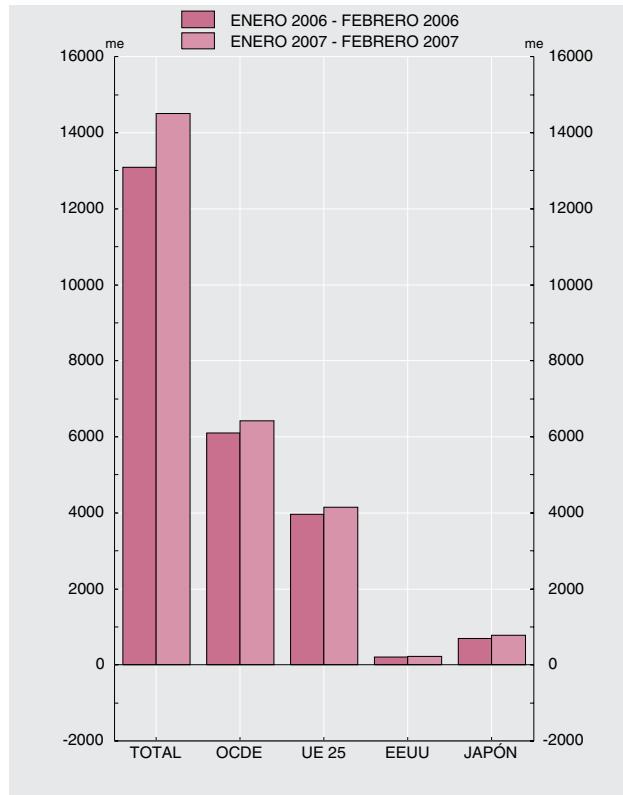
a. Series deflactadas con el índice de valor unitario correspondiente.

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

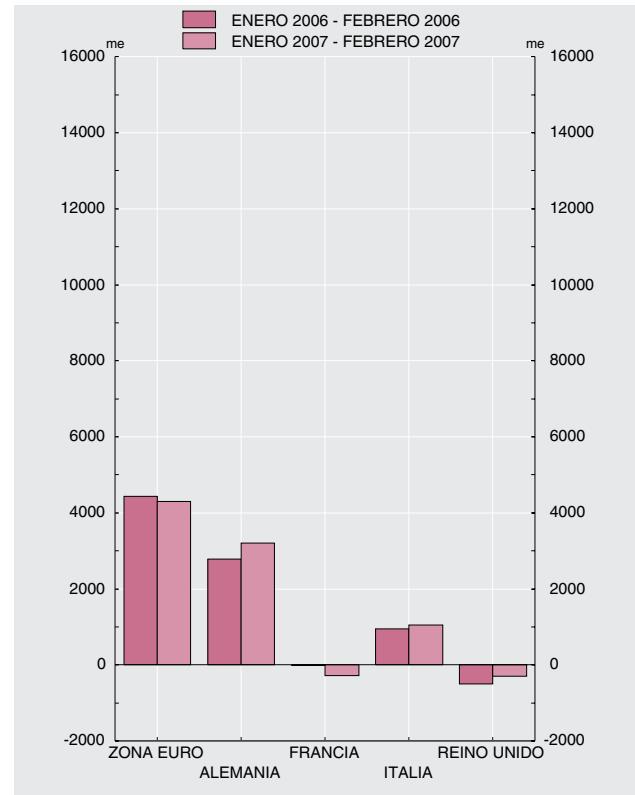
■ Serie representada gráficamente.

	Total mundial	Unión Europea (UE 25)										OCDE			Millones de euros				
		Total	Unión Europea (UE 15)									Del cual:		OPEP	Otros países americanos	Nuevos países industrializados			
			Zona del euro			Reino Unido			Resto UE 15			Total							
			Del cual:			Total			Alemania			Estados Unidos de América							
		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				
06	P	-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			
06	E-F	-13 088	-4 200	-3 961	-4 434	-2 790	6	-946	503	-31	-6 107	-202	-695	-2 674	-350	-742			
07	E-F	-14 513	-4 588	-4 141	-4 293	-3 212	279	-1 043	294	-143	-6 427	-218	-777	-2 536	-563	-696			
06	Feb	-6 504	-2 087	-1 904	-2 097	-1 593	195	-583	251	-59	-3 106	-140	-365	-1 288	-179	-310			
Mar	-8 027	-3 066	-2 876	-2 958	-1 800	-220	-623	132	-50	-4 208	-146	-413	-1 641	-302	-339				
Abr	-6 884	-2 729	-2 571	-2 495	-1 394	-177	-461	-138	62	-3 386	-179	-307	-1 479	-162	-286				
May	-7 528	-2 591	-2 356	-2 382	-1 692	-21	-417	-46	71	-3 450	32	-432	-1 404	-372	-441				
Jun	-7 685	-3 060	-2 923	-3 136	-1 594	-597	-475	194	19	-4 015	28	-421	-1 560	-207	-476				
Jul	-7 177	-2 676	-2 675	-2 716	-1 563	-101	-680	-19	60	-3 540	-209	-336	-1 549	-118	-359				
Ago	-8 078	-2 856	-2 773	-2 708	-1 491	-165	-483	-68	3	-3 752	2	-326	-1 716	-123	-301				
Sep	-7 647	-2 359	-2 256	-2 251	-1 396	-83	-460	-5	-0	-3 437	-43	-372	-1 476	-429	-322				
Oct	-8 402	-2 612	-2 481	-2 582	-1 597	93	-672	97	4	-3 939	-95	-455	-1 601	-582	-439				
Nov	-8 775	-3 075	-2 890	-2 844	-1 642	65	-898	87	-134	-4 392	-202	-375	-1 336	-531	-476				
Dic	-6 396	-2 961	-2 807	-2 709	-1 483	-209	-606	-78	-20	-3 565	37	-361	-1 422	84	-405				
07	Ene	-7 624	-2 214	-1 825	-1 918	-1 456	112	-438	150	-57	-3 089	-138	-375	-1 330	-383	-354			
	Feb	-6 889	-2 374	-2 316	-2 375	-1 756	167	-605	145	-86	-3 338	-80	-401	-1 206	-180	-341			

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.

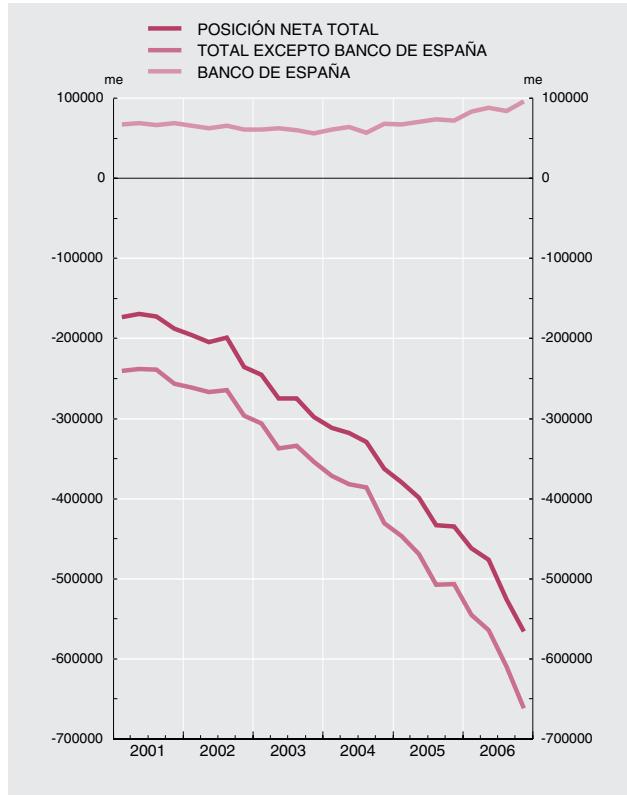
7.6. POSICIÓN DE INVERSIÓN INTERNACIONAL DE ESPAÑA FRENTA A OTROS RESIDENTES EN LA ZONA DEL EURO Y AL RESTO DEL MUNDO. RESUMEN

■ Serie representada gráficamente.

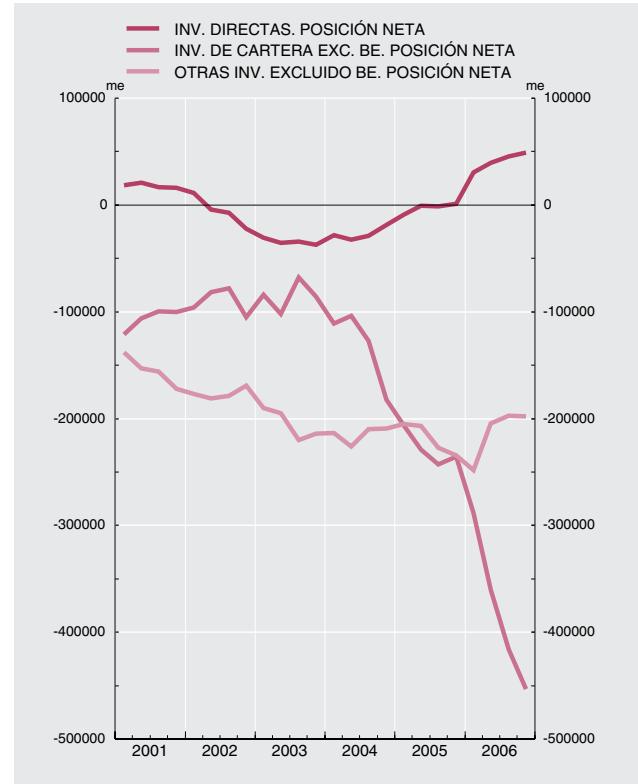
Saldos a fin de periodo en mm de euros

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			Derivados financieros	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=	3=6+9+12	4=4-5	5	6=7-8	7	8	9=10-11	10	11	12	13=	14 a 16	14	15	16	
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	-236,0	-296,6	-22,1	223,1	245,2	-105,7	256,8	362,5	-168,9	197,4	366,3	...	60,6	38,4	22,7	-0,4
03 /V	-297,7	-353,8	-37,4	231,6	268,9	-102,3	319,8	422,0	-214,2	204,0	418,1	...	56,1	21,2	18,3	16,6	
04 /	-311,3	-371,9	-28,1	242,1	270,2	-130,2	332,8	463,0	-213,6	210,9	424,4	...	60,5	17,6	23,1	19,9	
II	-317,7	-381,9	-32,4	247,6	280,0	-123,4	347,9	471,3	-226,1	222,1	448,2	...	64,2	16,2	27,9	20,0	
III	-329,0	-385,8	-28,6	254,2	282,9	-147,2	344,4	491,5	-210,0	229,7	439,7	...	56,8	15,9	20,5	20,4	
IV	-362,9	-431,0	-18,4	272,3	290,7	-203,2	359,3	562,5	-209,4	222,2	431,6	...	68,1	14,5	31,9	21,7	
05 /	-379,4	-446,7	-8,9	287,1	296,0	-232,7	366,5	599,2	-205,0	240,3	445,3	...	67,3	13,3	25,2	28,8	
II	-398,5	-468,9	-0,7	298,0	298,7	-261,4	390,8	652,2	-206,8	256,5	463,2	...	70,4	13,7	22,0	34,7	
III	-433,4	-507,3	-1,0	302,0	303,0	-278,9	417,7	696,6	-227,4	255,9	483,3	...	74,0	14,0	21,2	38,7	
IV	-434,6	-506,8	1,3	316,1	314,9	-273,6	454,7	728,4	-234,4	270,1	504,5	...	72,2	14,6	17,1	40,5	
06 /	-461,8	-544,8	30,3	349,6	319,4	-327,1	476,7	803,8	-248,0	286,4	534,5	...	83,0	15,4	26,8	40,8	
II	-476,6	-564,4	39,5	362,8	323,3	-399,1	444,4	843,5	-204,7	301,6	506,3	...	87,8	14,6	32,2	41,0	
III	-525,6	-609,4	45,8	377,8	332,0	-458,0	448,8	906,8	-197,2	316,6	513,8	...	83,8	15,0	25,4	43,4	
IV	-565,4	-661,4	49,1	385,7	336,6	-504,0	460,5	964,5	-197,8	330,0	527,8	-8,8	96,0	14,7	29,4	52,0	

POSICIÓN DE INVERSIÓN INTERNACIONAL



COMPONENTES DE LA POSICIÓN



FUENTE: BE.

Nota: A partir de diciembre de 2002, los datos de inversión de cartera se calculan con un nuevo sistema de información (véase la Circular del Banco de España n.2/2001 y la nota de novedades de los indicadores económicos). En la 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.

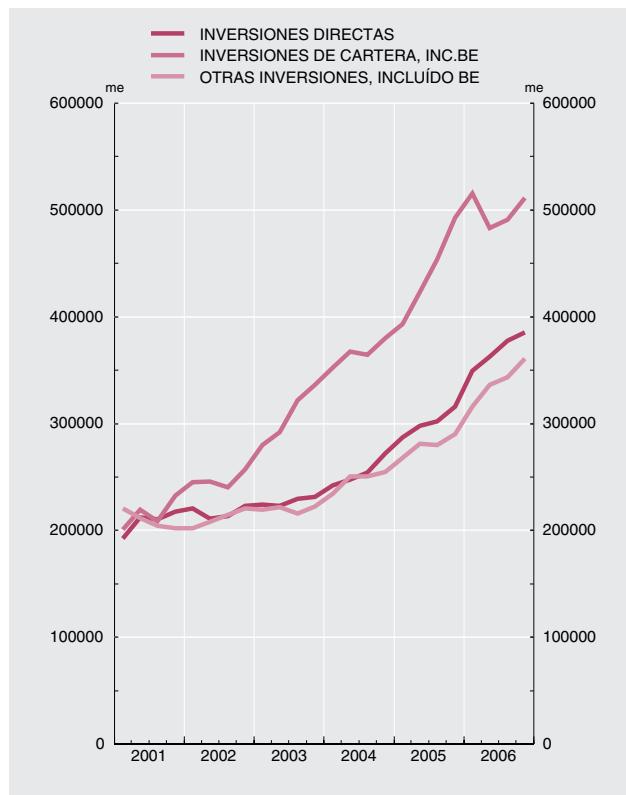
7.7. POSICIÓN DE INVERSIÓN INTERNACIONAL DE ESPAÑA FREnte A OTROS RESIDENTES EN LA ZONA DEL EURO Y AL RESTO DEL MUNDO. DETALLE DE INVERSIONES

■ Serie representada gráficamente.

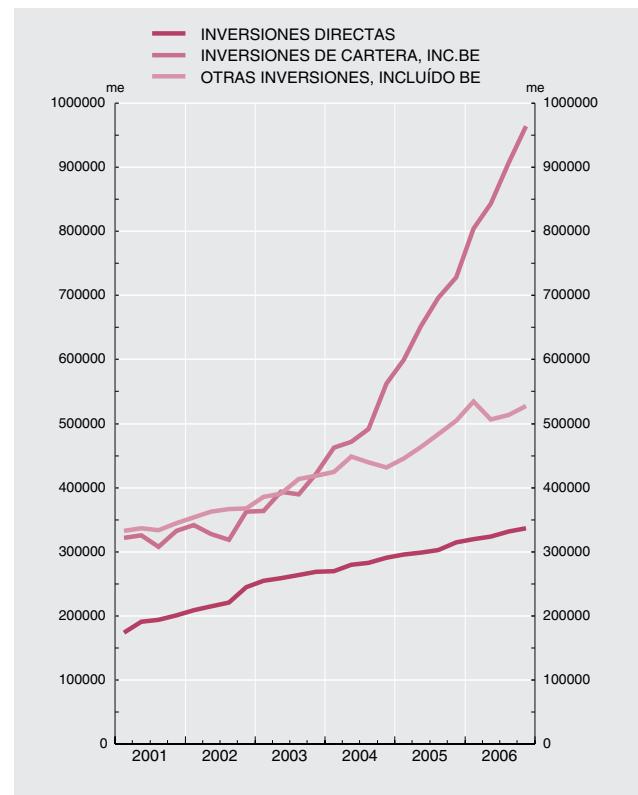
Saldos a fin de periodo en millones de euros

	Inversiones directas				Inversiones de cartera, incluido Banco de España				Otras inversiones, incluido Banco de España		Derivados financieros	
	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	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	12	
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	245 492	220 483	367 646	...	...
03 /V	217 086	14 477	207 096	61 828	62 677	273 344	147 878	274 166	222 670	418 202	...	...
04 /	225 194	16 878	208 256	61 931	70 575	281 731	153 501	309 500	234 370	424 483	...	...
II	230 136	17 465	214 813	65 228	75 271	292 225	149 108	322 159	250 458	448 162	...	...
III	234 813	19 406	218 183	64 681	71 014	293 161	150 702	340 847	250 801	439 721	...	...
IV	254 696	17 627	223 215	67 501	78 053	302 067	183 211	379 279	254 992	431 651	...	...
05 /	267 443	19 623	225 155	70 858	79 829	313 130	184 793	414 446	267 818	445 298	...	...
II	278 521	19 467	229 158	69 524	83 676	339 219	178 505	473 689	281 118	463 313	...	...
III	281 575	20 399	229 623	73 393	93 654	360 155	204 334	492 258	279 750	483 331	...	...
IV	295 784	20 350	239 162	75 708	104 157	388 472	197 347	531 022	289 875	504 603	...	...
06 /	328 670	20 964	239 208	80 169	119 446	395 944	214 645	589 132	315 860	534 939	...	...
II	339 413	23 360	244 813	78 492	122 057	361 144	206 547	636 929	336 205	506 560	...	...
III	355 680	22 080	247 851	84 156	127 331	363 400	232 506	674 323	343 671	513 930	...	...
IV	362 254	23 448	250 908	85 671	137 941	373 083	245 678	718 840	361 030	527 972	32 423	41 204

INVERSIONES DE ESPAÑA EN EL EXTERIOR



INVERSIONES DEL EXTERIOR EN ESPAÑA



FUENTE: BE.

Nota: Véase nota del indicador 7.6.

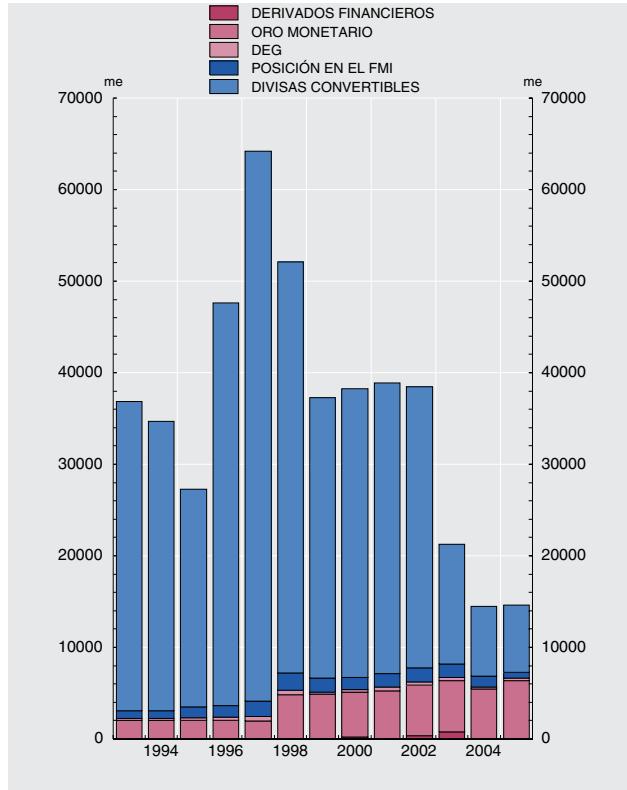
7.8. ACTIVOS DE RESERVA DE ESPAÑA

■ Serie representada gráficamente.

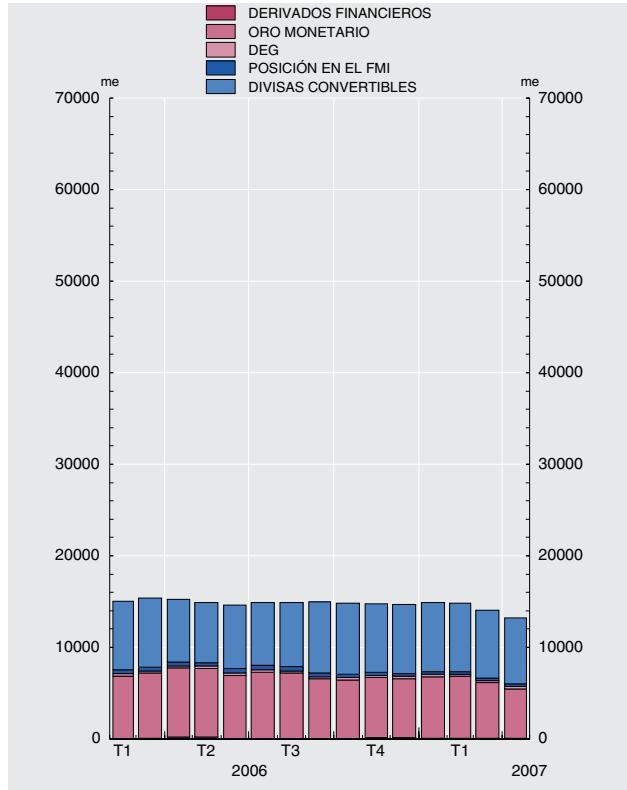
Saldos a fin de periodo en millones de euros

	Activos de reserva						Pro memoria: oro	
	Total	Divisas convertibles	Posición de reserva en el FMI	DEG	Oro monetario	Derivados financieros		
	1	2	3	4	5	6	7	
01	38 865	31 727	1 503	398	5 301	-63	16,8	
02	38 431	30 695	1 518	337	5 500	382	16,8	
03	21 229	13 073	1 476	328	5 559	793	16,8	
04	14 505	7 680	1 156	244	5 411	15	16,8	
05 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	
Mar	14 045	7 410	255	251	6 037	91	12,1	
Abr	13 232	7 252	252	249	5 379	100	10,8	

ACTIVOS DE RESERVA SALDOS FIN DE AÑO



ACTIVOS DE RESERVA SALDOS FIN DE MES



FUENTE: BE.

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

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

Saldos a fin de periodo												Millones de euros			
Total deuda externa	Total	Administraciones Públicas							Otras instituciones financieras monetarias						
		Corto plazo		Largo plazo			Total	Corto plazo		Largo plazo			Total		
		Instrumentos del mercado monetario	Préstamos	Bonos y obligaciones	Préstamos	Créditos comerciales		Instrumentos del mercado monetario	Depósitos	Bonos y obligaciones	Depósitos	11	12		
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12				
03 /	696 382	182 122	2 075	710	166 863	12 474	-	332 276	315	165 842	43 626	122 493			
II	716 455	185 291	2 963	267	169 875	12 185	-	344 968	323	170 814	50 093	123 739			
III	744 144	177 307	3 290	1 780	160 058	12 179	-	367 992	353	183 340	54 498	129 801			
IV	775 767	174 827	4 312	335	157 552	12 628	-	379 423	326	187 752	61 652	129 693			
04 /	818 597	189 370	3 592	489	172 254	13 035	-	398 303	361	186 529	77 928	133 485			
II	859 825	186 801	3 200	428	170 051	13 121	-	430 763	353	207 118	84 615	138 676			
III	870 725	192 431	2 873	1 755	174 457	13 346	-	427 166	362	198 299	92 532	135 974			
IV	906 924	202 222	2 776	705	181 878	16 864	-	431 337	301	194 245	104 720	132 071			
05 /	957 990	204 752	2 513	1 024	183 038	18 177	-	460 500	467	202 197	125 535	132 301			
II	1 038 003	213 855	2 110	437	194 059	17 249	-	490 258	587	232 191	139 670	117 810			
III	1 080 276	213 285	3 088	1 424	191 719	17 054	-	517 879	400	264 976	150 727	101 776			
IV	1 144 330	213 328	2 465	65	192 798	18 001	-	548 891	981	276 566	164 457	106 887			
06 /	1 237 217	213 993	4 628	11	191 300	18 053	-	589 522	1 003	295 771	193 633	99 115			
II	1 257 151	213 254	3 620	345	191 381	17 908	-	582 635	2 186	268 475	210 530	101 443			
III	1 305 844	214 087	6 130	1 469	188 509	17 979	-	602 348	5 274	267 202	225 648	104 224			
IV	1 368 209	215 444	4 836	662	191 871	18 074	-	622 714	6 252	275 234	235 989	105 238			

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

Saldos a fin de periodo												Millions de euros			
Autoridad monetaria		Otros sectores residentes										Inversión directa			
Total	Corto plazo	Total	Corto plazo			Largo plazo				Total	Frente a:				
			Instrumentos del mercado monetario	Préstamos	Otros pasivos	Bonos y obligaciones	Préstamos	Créditos comerciales	Otros pasivos		Inversores directos	Afiladas			
			16	17	18	19	20	21	22	23	24	25			
13	14	15													
03 /	798	798	117 787	2 678	19 084	123	31 964	62 955	446	537	63 399	32 831	30 568		
II	870	870	119 491	2 497	17 701	167	34 248	63 864	437	576	65 836	33 091	32 745		
III	313	313	126 874	2 418	20 273	168	38 148	64 957	419	491	71 657	33 529	38 128		
IV	92	92	138 025	2 297	19 198	-	48 027	67 707	404	393	83 400	39 453	43 947		
04 /	62	62	146 248	2 321	20 013	359	53 044	69 437	405	669	84 614	36 527	48 088		
II	1	1	152 757	2 561	18 246	229	61 378	69 314	403	625	89 504	37 429	52 075		
III	0	0	160 970	3 312	18 630	634	67 310	70 153	393	537	90 157	37 826	52 331		
IV	16	16	177 355	4 043	19 005	1 175	85 561	66 675	414	482	95 994	38 687	57 307		
05 /	0	0	194 492	4 274	20 617	787	98 620	69 001	406	788	98 246	39 381	58 865		
II	71	71	232 819	3 839	19 952	1 569	133 425	72 848	398	788	101 001	41 375	59 626		
III	42	42	244 383	3 401	19 325	1 636	142 923	76 086	365	646	104 688	42 508	62 180		
IV	126	126	273 280	3 380	17 976	996	166 941	83 095	364	527	108 705	43 490	65 215		
06 /	462	462	320 094	2 905	19 066	408	195 663	101 185	360	508	113 146	46 809	66 337		
II	291	291	347 310	4 283	17 909	330	224 929	99 010	352	497	113 662	48 078	65 584		
III	158	158	371 659	4 641	21 660	830	244 120	99 573	350	484	117 592	51 286	66 306		
IV	154	154	408 499	4 786	22 354	694	275 105	104 736	341	484	121 397	52 815	68 582		

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							
	Operaciones de mercado abierto				Facilidades permanentes		Factores autónomos					Otros pasivos netos en euros	Reservas mantenidas por entidades de crédito	Certificados de deuda
	Operac. principales de financiación (inyección)	Operac. de financiación a l/p (inyección)	Operac. de ajuste estruct. (neto)	Otras	Facilidad marginal de crédito	Facilidad marginal de depósito	Total	Billetes	Pasivos netos frente a APP	Oro y activos netos en moneda extranjera	Resto (neto)			
1=2+3+4 +5+6-7	2	3	4	5	6	7	8=9+10 -11+12	9	10	11	12	13	14	15
05 Nov	389 195	299 224	90 002	-	1	80	113 234 860	538 109	11 412	313 526	-1 135	2 625	151 709	-
Dic	406 048	317 137	89 211	-341	5	145	109 248 369	558 128	5 237	312 391	-2 605	3 092	154 588	-
06 Ene	408 320	316 136	91 835	318	2	109	81 250 562	552 874	12 261	325 172	10 599	3 581	154 177	-
Feb	398 591	296 300	102 017	325	0	62	114 239 384	549 393	9 701	324 915	5 204	2 797	156 410	-
Mar	405 993	295 305	110 886	-113	-0	42	126 244 219	554 137	12 476	324 109	1 715	2 014	159 760	-
Abr	409 990	289 025	120 000	1 300	-18	230	547 246 408	565 593	11 289	336 927	6 453	1 710	161 872	-
May	406 539	286 957	120 002	-500	-0	217	136 241 231	569 873	5 142	336 937	3 153	1 645	163 663	-
Jun	419 914	300 523	120 001	-223	-7	115	495 253 565	575 813	14 272	337 603	1 083	1 476	164 873	-
Jul	449 416	329 739	120 000	-405	-1	359	276 280 132	585 320	34 646	327 983	-11 851	1 783	167 501	-
Ago	436 866	317 587	120 002	-783	4	108	53 267 906	589 612	23 289	327 310	-17 685	3 046	165 915	-
Sep	427 171	307 761	120 002	-548	-2	120	162 254 585	587 088	17 667	326 287	-23 883	4 915	167 670	-
Oct	433 484	313 068	120 001	432	-9	84	92 261 353	591 532	22 866	327 789	-25 256	5 562	166 570	-
Nov	428 935	308 796	120 002	-	5	175	43 252 396	594 677	15 133	327 060	-30 353	5 361	171 178	-
Dic	442 027	321 852	119 999	119	-1	151	93 261 057	616 005	4 996	326 659	-33 285	5 152	175 819	-
07 Ene	435 688	317 755	120 000	-1 996	-1	101	171 257 241	610 602	13 826	323 822	-43 365	3 374	175 024	49
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	-
Mar	420 564	280 636	140 909	-480	1	95	597 234 586	608 664	5 280	321 550	-57 808	2 903	183 075	-
Abr	434 240	285 048	150 001	-1 180	-1	667	295 247 831	619 122	14 826	326 080	-60 037	3 924	182 485	-

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									
	Operaciones de mercado abierto				Facilidades permanentes		Factores autónomos					Otros pasivos netos en euros				
	Oper. principales de financ. (inyección)	Oper. de financiación a l/p (inyección)	Oper. de ajuste estruct. (neto)	Otras	Facilidad marginal de crédito	Facilidad marginal de depósito	Total	Billetes	Pasi- vos netos frente a APP	Oro y activos netos en moneda extran- jera	Resto (neto)	Total	Frente a resi- dentes UEM	Resto		
1=2+3+4 +5+6-7	2	3	4	5	6	7	8=9+10 -11+12	9	10	11	12	13=14+ +15	14	15	16	17
05 Nov	30 344	27 660	2 690	-	-1	0	5 29 321	74 987	8 288	20 102	-33 852	-14 259	-12 459	-1 800	15 282	-
Dic	30 285	27 714	2 599	-28	1	0	1 28 287	78 418	4 987	20 091	-35 027	-14 642	-12 803	-1 839	16 640	-
06 Ene	29 043	26 427	2 614	5	-0	-	3 28 602	78 458	5 881	20 570	-35 167	-14 818	-13 117	-1 701	15 259	-
Feb	28 631	25 724	2 906	-	1	3	2 30 723	77 841	8 807	20 573	-35 352	-18 684	-17 199	-1 485	16 591	-
Mar	26 841	23 879	2 967	-	-2	-	4 30 439	78 742	7 948	20 571	-35 680	-20 262	-18 756	-1 506	16 664	-
Abr	24 830	21 809	2 944	95	-17	-	1 31 754	80 819	7 398	20 927	-35 537	-23 536	-21 553	-1 983	16 612	-
May	25 257	22 251	3 022	-20	0	4	1 35 691	80 484	10 052	20 777	-34 068	-27 409	-24 561	-2 848	16 975	-
Jun	23 300	19 898	3 440	-32	-7	-	-39 354	81 230	11 760	20 839	-32 797	-32 777	-29 058	-3 719	16 722	-
Jul	22 582	19 066	3 622	-67	-2	2	37 38 610	82 952	9 370	19 420	-34 292	-33 138	-29 195	-3 943	17 110	-
Ago	21 380	17 921	3 501	-45	3	-	-35 048	82 545	7 925	18 369	-37 053	-31 044	-28 013	-3 032	17 376	-
Sep	21 261	17 621	3 677	-38	1	-	-30 389	81 441	6 162	17 189	-40 025	-27 023	-24 750	-2 273	17 895	-
Oct	21 333	17 413	3 908	23	-9	-	0 30 132	81 689	8 621	16 037	-44 142	-26 775	-25 416	-1 359	17 977	-
Nov	21 334	17 392	3 939	-	2	0	0 29 670	81 557	11 191	15 636	-47 443	-26 688	-25 443	-1 245	18 352	-
Dic	21 181	17 497	3 671	10	-2	5	0 26 202	84 859	7 042	15 432	-50 267	-24 501	-23 640	-861	19 480	-
07 Ene	21 704	18 536	3 170	-	-1	-	0 25 995	84 423	8 554	15 350	-51 631	-22 709	-22 011	-698	18 418	-
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	-
Mar	20 302	16 637	3 939	-	-0	-	274 22 613	83 729	8 474	15 065	-54 525	-21 554	-21 032	-521	19 243	-
Abr	19 143	15 571	3 876	-232	-0	-	72 25 505	85 050	10 537	14 604	-55 479	-26 784	-26 289	-495	20 423	-

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

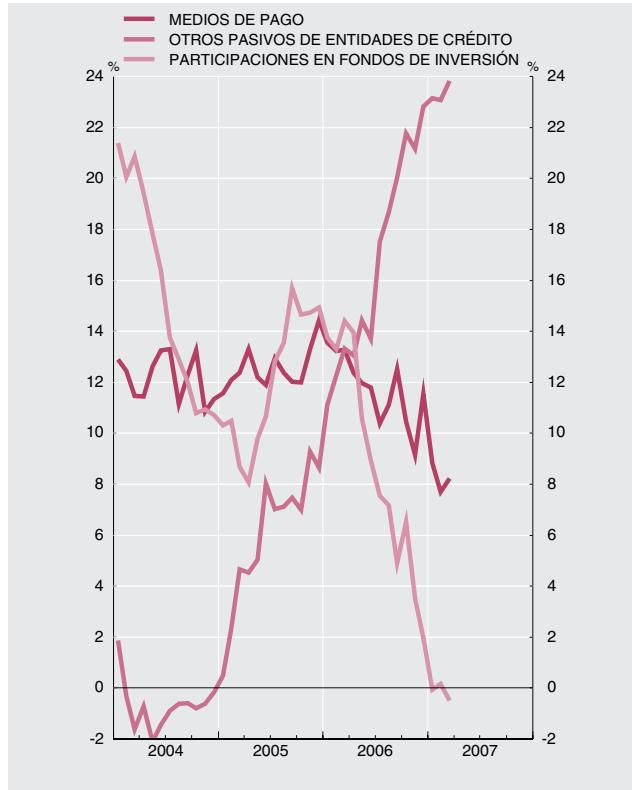
8.2. MEDIOS DE PAGO, OTROS PASIVOS DE ENTIDADES DE CRÉDITO Y PARTICIPACIONES EN FONDOS DE INVERSIÓN (a) DE LAS SOCIEDADES NO FINANCIERAS Y LOS HOGARES E ISFLSH, RESIDENTES EN ESPAÑA

■ Serie representada gráficamente.

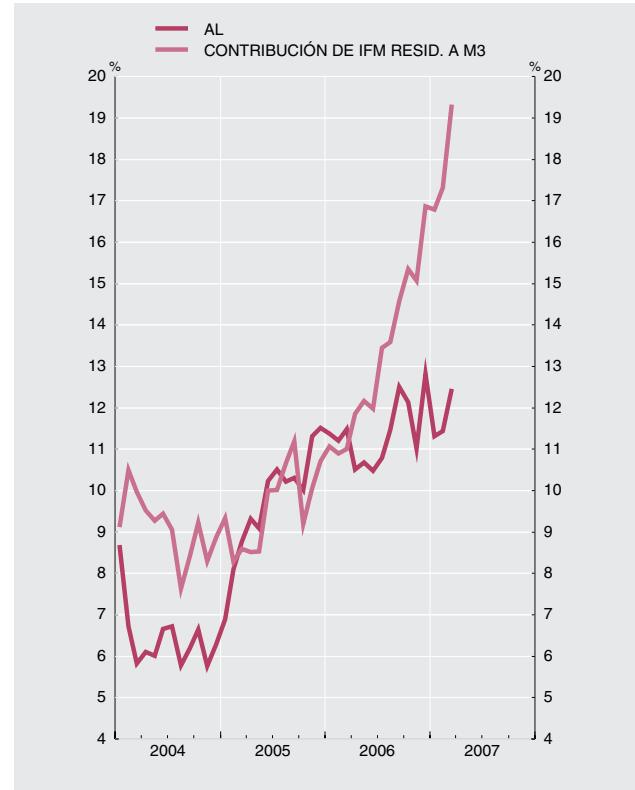
Millones de euros y porcentajes

	Medios de pago				Otros pasivos de entidades de crédito					Participaciones en fondos de inversión				Pro memoria	
	Saldos	1 T 12	T 1/12		Saldos	1 T 12	T 1/12			Saldos	1 T 12	T 1/12		T 1/12	
			Efec- tivo	Depó- sitos (b)			Otros depó- sitos (c)	Cesiones temp. + valores de en- tidades de cré- dito	Depó- sitos en su- cursa- les en exte- rior			Renta fija en euros (d)	Resto	AL (e)	Contri- bución de IFM resid. a M3
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14	15
04	401 569	11,3	19,7	9,5	277 903	-0,2	8,4	-28,4	-8,3	192 531	10,7	6,1	16,1	6,3	8,9
05	459 550	14,4	16,1	14,0	301 935	8,6	10,5	-0,6	5,7	221 306	14,9	7,7	22,6	11,5	10,7
06	512 581	11,5	9,9	11,9	370 870	22,8	22,8	29,6	0,9	225 687	2,0	-10,1	13,1	12,8	16,9
05 Dic	459 550	14,4	16,1	14,0	301 935	8,6	10,5	-0,6	5,7	221 306	14,9	7,7	22,6	11,5	10,7
06 Ene	450 575	13,5	15,7	13,0	306 659	11,1	10,6	15,9	4,7	221 664	13,8	3,4	24,6	11,4	11,1
Feb	455 677	13,2	15,9	12,6	311 315	12,3	11,1	20,3	9,3	224 802	13,3	0,1	26,8	11,2	10,9
Mar	463 123	13,3	16,4	12,6	318 017	13,3	12,9	21,9	-7,6	228 057	14,4	-1,0	29,9	11,5	11,0
Abr	463 170	12,4	15,6	11,6	317 847	13,1	12,8	17,5	1,4	228 294	14,0	-4,1	32,5	10,5	11,9
May	466 598	12,0	14,9	11,3	322 067	14,4	13,5	23,8	0,7	225 687	10,6	-4,8	26,3	10,7	12,2
Jun	486 718	11,8	14,4	11,2	327 555	13,7	13,9	20,5	-10,3	225 521	8,9	-3,8	22,0	10,5	12,0
Jul	486 852	10,4	12,7	9,9	334 972	17,5	16,7	29,6	-4,1	226 736	7,5	-5,6	20,9	10,8	13,4
Ago	476 857	11,1	12,4	10,8	343 224	18,7	17,7	31,6	-3,3	228 725	7,2	-6,5	21,2	11,5	13,6
Sep	490 567	12,5	11,4	12,8	346 353	20,0	19,3	33,2	-5,5	227 577	4,9	-7,7	17,4	12,5	14,6
Oct	481 540	10,5	10,5	10,4	351 223	21,8	20,5	36,6	1,2	230 452	6,5	-6,9	19,7	12,1	15,3
Nov	486 157	9,1	10,6	8,8	358 606	21,2	21,4	27,2	-3,5	226 858	3,5	-9,2	15,7	11,0	15,1
Dic	512 581	11,5	9,9	11,9	370 870	22,8	22,8	29,6	0,9	225 687	2,0	-10,1	13,1	12,8	16,9
07 Ene	P 490 390	8,8	9,0	8,8	377 658	23,2	26,0	15,1	-4,0	221 538	-0,1	-13,1	11,3	11,3	16,8
Feb	P 490 784	7,7	8,2	7,6	383 174	23,1	26,6	10,9	-4,1	225 171	0,2	-7,7	6,6	11,4	17,3
Mar	P 501 277	8,2	7,7	8,4	393 793	23,8	27,7	7,3	8,9	226 916	-0,5	-4,4	2,5	12,5	19,3

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	93 247	9,1	62 387	-2,1	24,6	-19,7	23 738	16,0	18,5	13,5	
05	113 928	22,2	72 124	15,6	30,5	0,3	30 552	28,7	14,8	42,8	
06	135 637	19,1	84 235	16,8	17,4	15,9	27 359	-10,5	-15,5	-6,4	
05 Dic	113 928	22,2	72 124	15,6	30,5	0,3	30 552	28,7	14,8	42,8	
06 Ene	109 754	20,1	71 821	22,1	27,4	16,1	29 864	22,7	10,1	35,1	
Feb	113 575	21,0	71 402	22,2	25,7	17,9	29 547	17,8	4,5	30,3	
Mar	116 620	21,9	72 547	18,0	23,9	11,4	29 133	13,9	1,0	25,5	
Abr	114 918	18,0	71 429	17,6	24,4	9,4	29 114	12,9	-3,6	28,3	
May	117 318	20,1	72 331	21,1	19,1	24,1	28 628	8,6	-6,0	22,3	
Jun	123 650	18,7	73 355	13,0	12,7	13,5	28 369	5,8	-7,5	18,6	
Jul	122 855	16,2	74 812	21,7	21,1	22,5	29 187	5,8	-6,7	17,5	
Ago	119 085	18,1	78 203	20,2	21,8	18,0	29 404	4,3	-8,0	15,7	
Sep	126 645	22,9	79 044	19,4	24,3	13,1	29 075	0,5	-10,0	9,8	
Oct	121 704	17,9	78 751	21,0	22,0	19,7	27 657	-4,9	-13,0	2,2	
Nov	124 657	15,4	80 087	15,7	19,5	10,4	27 496	-7,4	-13,6	-2,1	
Dic	135 637	19,1	84 235	16,8	17,4	15,9	27 359	-10,5	-15,5	-6,4	
07 Ene	P	127 160	15,9	83 101	15,7	24,5	4,7	26 855	-10,1	-18,2	-3,6
Feb	P	128 151	12,8	84 104	17,8	28,2	4,7	27 295	-7,6	-11,3	-4,9
Mar	P	132 866	13,9	88 008	21,3	30,7	9,2	27 507	-5,6	-6,2	-5,2

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.

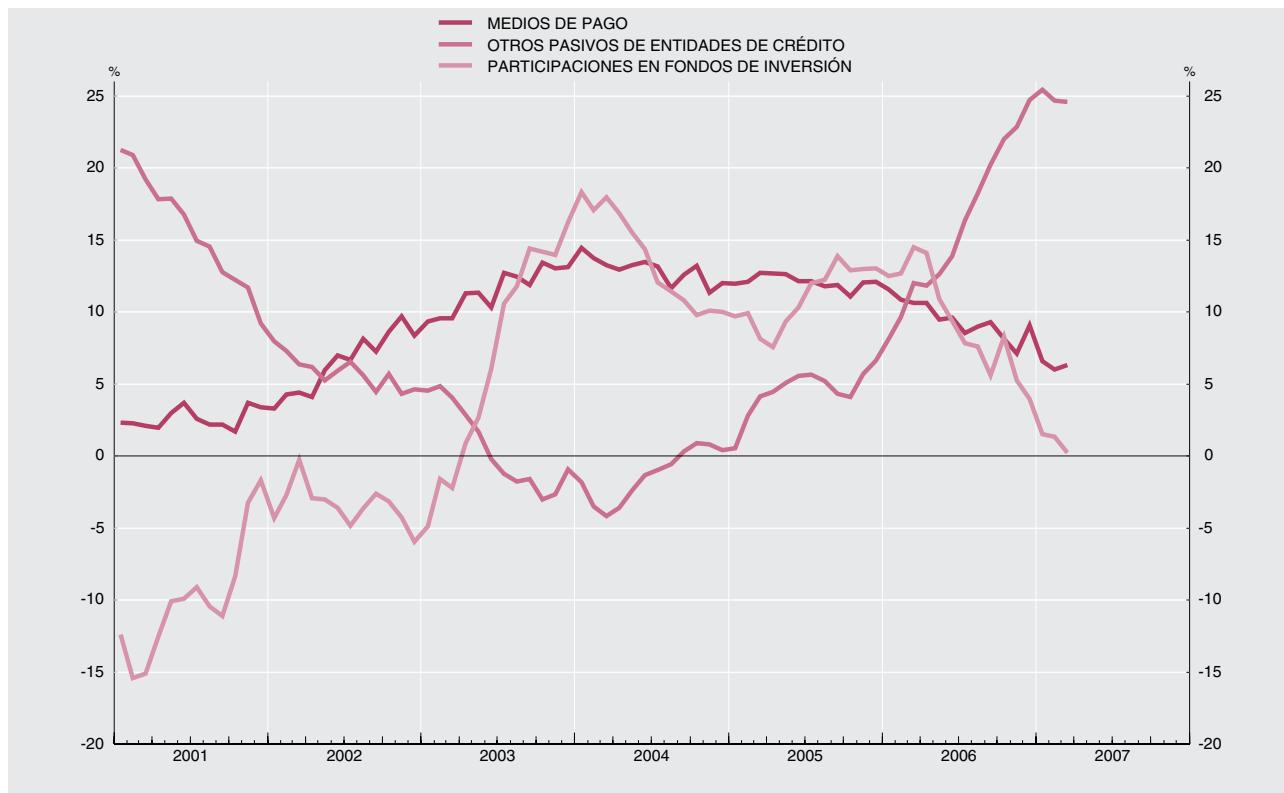
8.4. MEDIOS DE PAGO, OTROS PASIVOS DE ENTIDADES DE CRÉDITO Y PARTICIPACIONES EN FONDOS DE INVERSIÓN DE LOS HOGARES E ISFLSH, RESIDENTES EN ESPAÑA (a)

■ 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	308 322	12,0	20,4	9,8	215 516	0,4	6,1	-30,7	168 793	10,0	4,5	16,4
05	345 622	12,1	15,2	11,2	229 811	6,6	7,3	1,4	190 753	13,0	6,7	19,6
06	376 944	9,1	10,1	8,8	286 635	24,7	23,8	32,5	198 328	4,0	-9,3	16,5
05 Dic	345 622	12,1	15,2	11,2	229 811	6,6	7,3	1,4	190 753	13,0	6,7	19,6
06 Ene	340 821	11,6	14,9	10,6	234 838	8,1	7,9	10,1	191 800	12,5	2,4	23,1
Feb	342 102	10,9	15,2	9,6	239 913	9,6	8,7	17,7	195 255	12,7	-0,4	26,3
Mar	346 503	10,6	15,8	9,2	245 470	12,0	11,1	19,1	198 924	14,5	-1,3	30,6
Abr	348 252	10,6	15,1	9,3	246 418	11,8	10,9	19,4	199 181	14,1	-4,2	33,2
May	349 279	9,5	14,5	8,0	249 735	12,6	12,5	13,5	197 059	10,9	-4,6	26,9
Jun	363 068	9,6	14,1	8,3	254 200	13,9	14,2	11,8	197 152	9,4	-3,3	22,5
Jul	363 997	8,5	12,4	7,4	260 160	16,4	16,0	19,8	197 549	7,8	-5,4	21,4
Ago	357 772	9,0	12,2	8,0	265 021	18,2	17,0	29,0	199 321	7,6	-6,3	22,1
Sep	363 922	9,3	11,3	8,7	267 310	20,2	18,3	37,7	198 501	5,6	-7,4	18,7
Oct	359 836	8,1	10,4	7,5	272 472	22,0	20,2	38,4	202 795	8,3	-6,0	22,6
Nov	361 500	7,1	10,7	6,1	278 519	22,8	21,8	31,9	199 363	5,2	-8,6	18,6
Dic	376 944	9,1	10,1	8,8	286 635	24,7	23,8	32,5	198 328	4,0	-9,3	16,5
07 Ene	P 363 230	6,6	9,2	5,8	294 557	25,4	26,2	18,9	194 683	1,5	-12,4	13,7
Feb	P 362 633	6,0	8,4	5,3	299 069	24,7	26,3	11,5	197 876	1,3	-7,2	8,4
Mar	P 368 411	6,3	7,9	5,9	305 786	24,6	27,1	5,9	199 409	0,2	-4,1	3,6

HOGARES E ISFLSH
Tasas de variación interanual



FUENTE: BE.

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

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

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

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

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

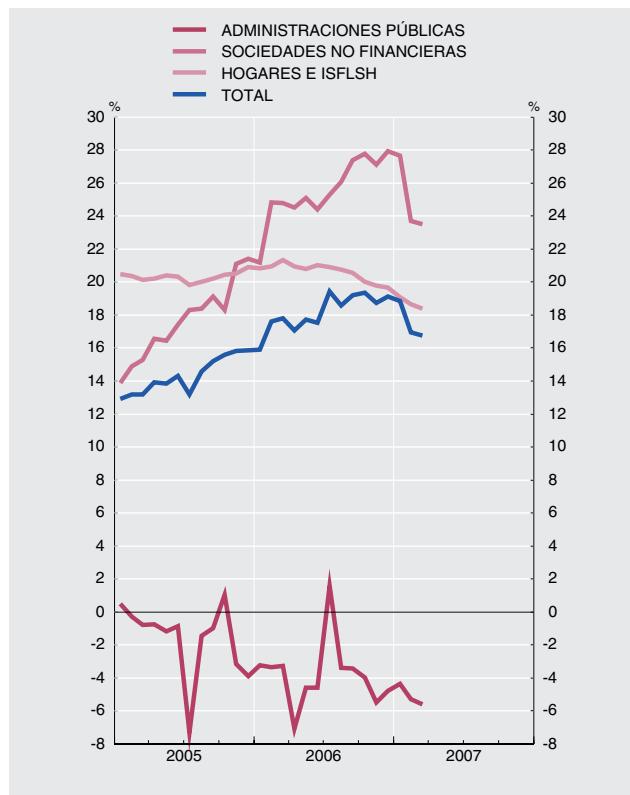
■ Serie representada gráficamente.

Millones de euros y porcentajes

	Total			Tasa interanual								Contribución a la tasa del total									
	Saldo	Flujo efectivo	Tasa interanual	Administraciones Públicas (b)	Sociedades no financieras y hogares e ISFLSH					Administraciones Públicas (b)	Sociedades no financieras y hogares e ISFLSH					Por sectores		Por instrumentos			
					Por sectores		Por instrumentos				Por sectores		Por instrumentos			Por sectores		Por instrumentos			
					Sociedades no financieras	Hogares e ISFLSH	Prést. de ent. de crédito y fondos tituliz.	Valores distintos de acciones	Préstamos del exterior		Sociedades no financieras	Hogares e ISFLSH	Prést. de ent. de crédito y fondos tituliz.	Valores distintos de acciones	Préstamos del exterior	Sociedades no financieras	Hogares e ISFLSH	Prést. de ent. de crédito y fondos tituliz.	Valores distintos de acciones	Préstamos del exterior	
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14	15	16	17				
04	1 510 072	165 523	12,4	-0,2	16,3	13,2	20,2	19,1	-1,2	3,5	-0,0	12,4	5,6	6,8	12,0	-0,0	0,4				
05	1 756 681	239 368	15,9	-3,9	21,2	21,4	20,9	23,0	23,7	10,7	-0,8	16,7	9,2	7,5	15,2	0,2	1,3				
06	2 094 753	335 734	19,1	-4,8	24,2	27,9	19,6	24,4	135,1	15,7	-0,8	20,0	12,7	7,3	17,1	1,0	1,8				
05 Dic	1 756 681	34 006	15,9	-3,9	21,2	21,4	20,9	23,0	23,7	10,7	-0,8	16,7	9,2	7,5	15,2	0,2	1,3				
06 Ene	1 777 540	22 425	15,9	-3,2	21,0	21,2	20,8	22,6	22,7	11,8	-0,7	16,6	9,1	7,4	15,0	0,2	1,4				
Feb	1 813 712	36 278	17,6	-3,3	23,1	24,8	21,0	22,9	74,9	20,9	-0,7	18,3	10,8	7,5	15,3	0,6	2,5				
Mar	1 846 983	30 578	17,8	-3,3	23,2	24,8	21,3	23,3	73,7	19,4	-0,7	18,5	10,8	7,7	15,6	0,6	2,3				
Abr	1 850 026	3 391	17,1	-7,1	22,9	24,5	20,9	23,3	69,2	17,9	-1,4	18,4	10,8	7,6	15,8	0,5	2,2				
May	1 882 337	31 830	17,7	-4,6	23,1	25,1	20,8	23,3	78,9	18,5	-0,9	18,6	11,0	7,6	15,8	0,6	2,2				
Jun	1 928 516	44 730	17,5	-4,6	22,9	24,4	21,0	23,2	94,3	16,0	-0,9	18,4	10,8	7,7	15,8	0,8	1,9				
Jul	1 963 430	34 681	19,4	1,6	23,3	25,3	20,9	23,5	112,3	16,4	0,3	19,1	11,4	7,7	16,3	0,9	2,0				
Ago	1 968 282	5 475	18,6	-3,4	23,7	26,0	20,8	24,0	112,6	16,2	-0,6	19,2	11,6	7,6	16,4	0,9	1,9				
Sep	1 998 314	33 161	19,2	-3,4	24,3	27,4	20,6	24,4	123,3	17,2	-0,6	19,8	12,3	7,6	16,9	0,9	2,0				
Oct	2 012 653	14 317	19,3	-4,0	24,3	27,8	20,0	24,2	132,5	17,7	-0,7	20,0	12,6	7,4	17,0	1,0	2,1				
Nov	2 045 781	31 304	18,7	-5,5	23,8	27,1	19,8	24,6	131,0	12,4	-1,0	19,7	12,3	7,4	17,2	1,0	1,5				
Dic	2 094 753	47 564	19,1	-4,8	24,2	27,9	19,6	24,4	135,1	15,7	-0,8	20,0	12,7	7,3	17,1	1,0	1,8				
07 Ene	P 2 116 363	21 667	18,8	-4,4	23,8	27,6	19,1	24,3	132,0	13,8	-0,8	19,6	12,6	7,1	17,0	1,0	1,6				
Feb	P 2 124 842	8 520	16,9	-5,3	21,5	23,7	18,7	23,7	61,5	5,4	-0,9	17,8	11,0	6,9	16,5	0,7	0,7				
Mar	P 2 157 248	32 567	16,7	-5,6	21,2	23,5	18,4	23,4	58,9	6,1	-0,9	17,7	10,9	6,8	16,3	0,7	0,8				

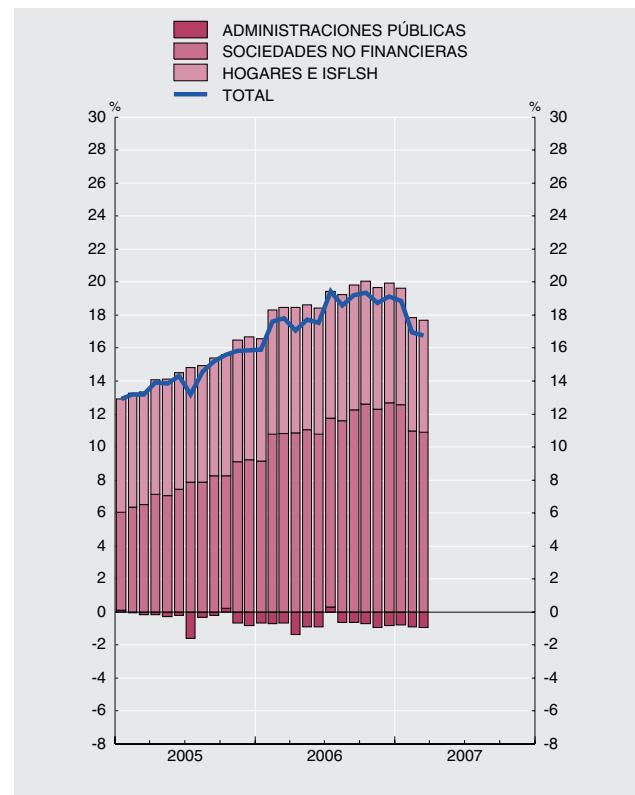
FINANCIACIÓN A LOS SECTORES NO FINANCIEROS

Tasas de variación interanual



FINANCIACIÓN A LOS SECTORES NO FINANCIEROS

Contribuciones a la tasa de variación interanual



FUENTE: BE.

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

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

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

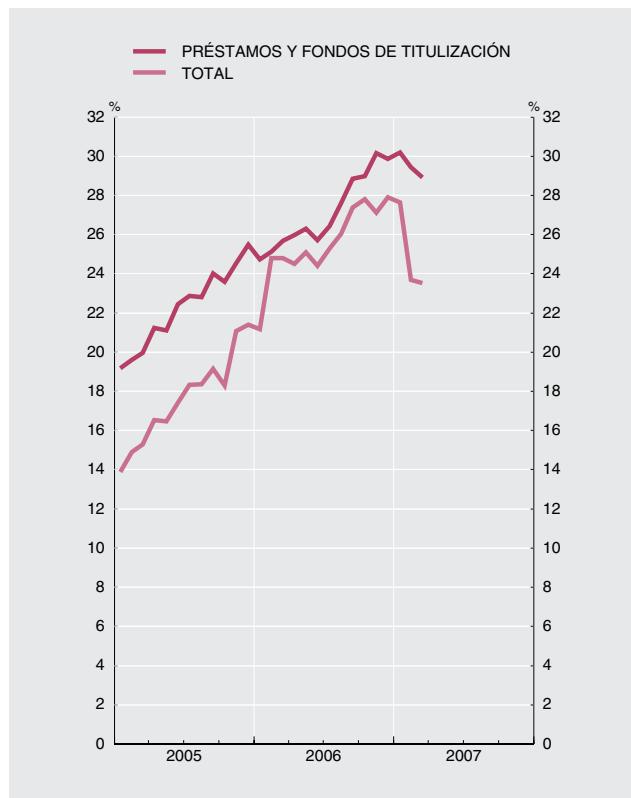
8.6. FINANCIACIÓN A LAS SOCIEDADES NO FINANCIERAS, RESIDENTES EN ESPAÑA (a)

■ Serie representada gráficamente.

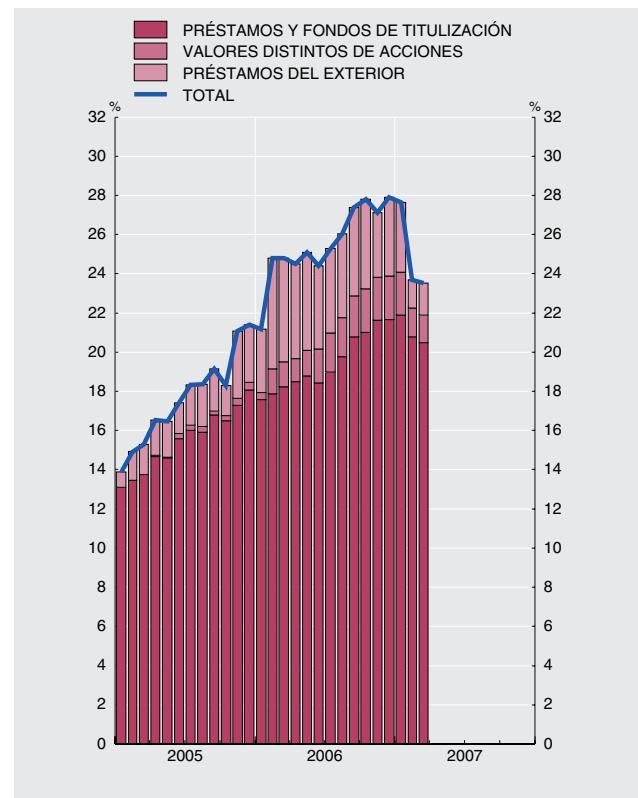
Millones de euros y porcentajes

	Total			Préstamos de entidades de crédito residentes y préstamos titulizados fuera del balance			Valores distintos de acciones (b)			Préstamos del exterior			Pro memoria: préstamos titulizados fuera del balance	
	Saldo	Flujo efectivo	Tasa interanual	Saldo	Tasa interanual	Contribución a la tasa del total	Saldo	del cual	Tasa interanual	Contribución a la tasa del total	Saldo	Tasa interanual	Contribución a la tasa del total	
								Emisiones de filial financ. resid.						
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14
04	650 617	75 420	13,2	461 109	17,8	12,2	10 678	-	-1,2	-0,0	178 830	3,4	1,0	15 538
05	797 475	139 234	21,4	578 229	25,5	18,1	13 207	2 634	23,7	0,4	206 038	10,7	2,9	5 581
06	1 022 947	222 625	27,9	750 337	29,9	21,6	31 045	18 844	135,1	2,2	241 565	15,6	4,0	3 430
05 Dic	797 475	14 446	21,4	578 229	25,5	18,1	13 207	2 634	23,7	0,4	206 038	10,7	2,9	5 581
06 Ene	807 006	11 085	21,2	585 117	24,7	17,6	13 387	2 633	22,7	0,4	208 502	11,8	3,2	5 414
Feb	840 225	33 319	24,8	593 351	25,1	17,9	19 929	8 824	74,9	1,3	226 946	20,9	5,7	5 362
Mar	857 382	14 429	24,8	607 648	25,7	18,2	20 428	9 153	73,7	1,3	229 307	19,4	5,3	5 041
Abr	874 149	17 095	24,5	624 493	26,0	18,5	20 416	9 159	69,2	1,2	229 240	17,9	4,8	4 807
May	884 148	9 500	25,1	632 774	26,3	18,8	20 958	9 776	78,9	1,3	230 416	18,5	5,0	4 640
Jun	904 219	18 552	24,4	651 356	25,7	18,4	25 737	14 185	94,3	1,7	227 126	16,0	4,2	4 569
Jul	935 096	30 618	25,3	674 374	26,4	19,0	27 634	15 591	112,3	2,0	233 088	16,4	4,3	4 434
Ago	934 589	76	26,0	674 023	27,6	19,8	27 551	15 792	112,6	2,0	233 015	16,1	4,3	4 345
Sep	957 788	26 253	27,4	696 660	28,8	20,8	28 436	16 693	123,3	2,1	232 693	17,1	4,5	4 245
Oct	977 870	20 035	27,8	713 145	29,0	21,0	29 674	17 561	132,5	2,2	235 051	17,6	4,6	3 844
Nov	996 049	16 316	27,1	729 232	30,1	21,6	30 112	17 681	131,0	2,2	236 706	12,3	3,3	3 824
Dic	1 022 947	25 347	27,9	750 337	29,9	21,6	31 045	18 844	135,1	2,2	241 565	15,6	4,0	3 430
07 Ene	P 1 034 542	11 595	27,6	761 273	30,2	21,9	31 056	19 026	132,0	2,2	242 213	13,8	3,6	3 362
Feb	P 1 043 751	9 209	23,7	767 544	29,4	20,8	32 191	20 552	61,5	1,5	244 016	5,3	1,4	3 290
Mar	P 1 060 647	16 957	23,5	782 927	28,9	20,5	32 467	20 843	58,9	1,4	245 253	6,0	1,6	2 808

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.

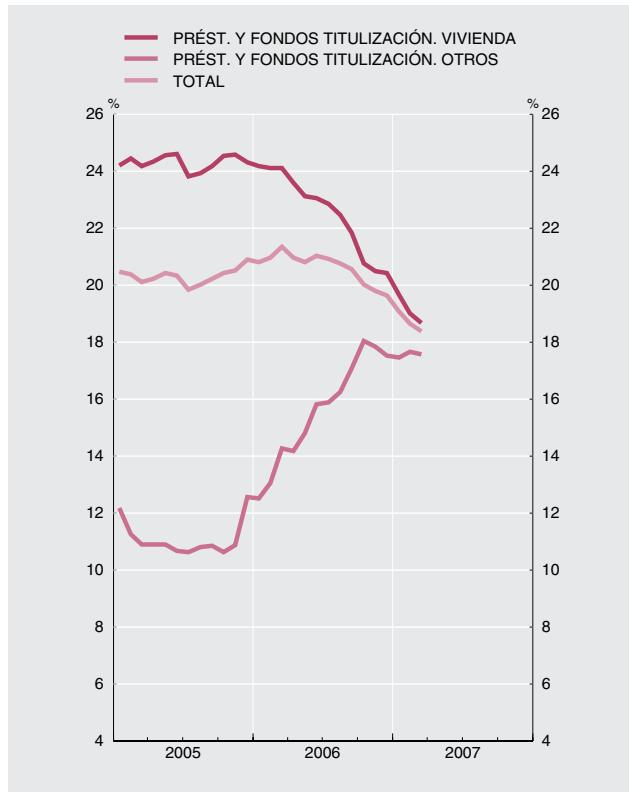
8.7. FINANCIACIÓN A LOS HOGARES E ISFLSH, RESIDENTES EN ESPAÑA (a)

■ Serie representada gráficamente.

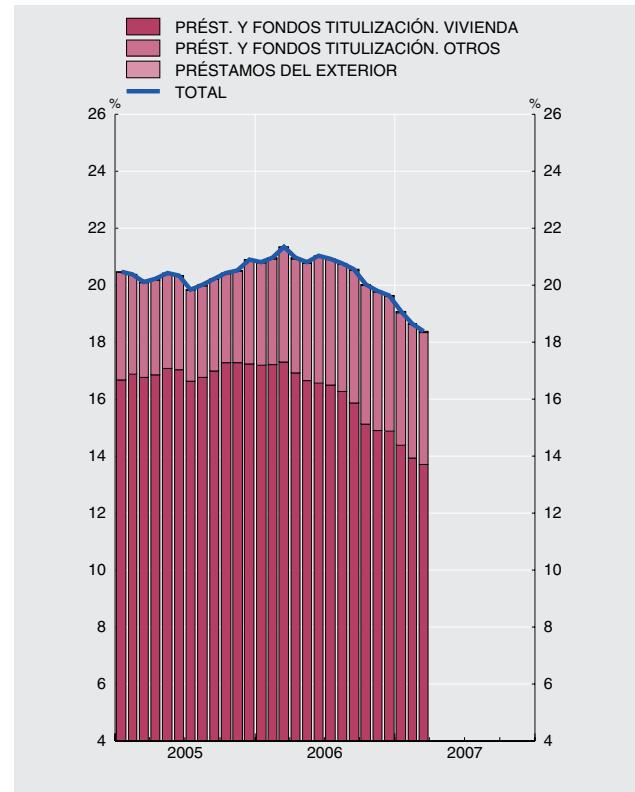
Millones de euros y porcentajes

	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	778 454	127 893	19,6	571 325	20,4	14,9	205 872	17,5	4,7	1 257	25,4	0,0	26 937	3 421
05 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	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	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	778 454	10 915	19,6	571 325	20,4	14,9	205 872	17,5	4,7	1 257	25,4	0,0	26 937	3 421
07 Ene	P 782 881	4 483	19,1	575 791	19,6	14,4	205 814	17,5	4,7	1 276	20,5	0,0	26 423	3 416
Feb	P 790 631	7 791	18,7	581 809	19,0	13,9	207 527	17,7	4,7	1 295	21,6	0,0	25 735	3 638
Mar	P 804 190	13 658	18,4	592 223	18,7	13,7	210 653	17,6	4,6	1 314	22,2	0,0	26 069	3 241

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

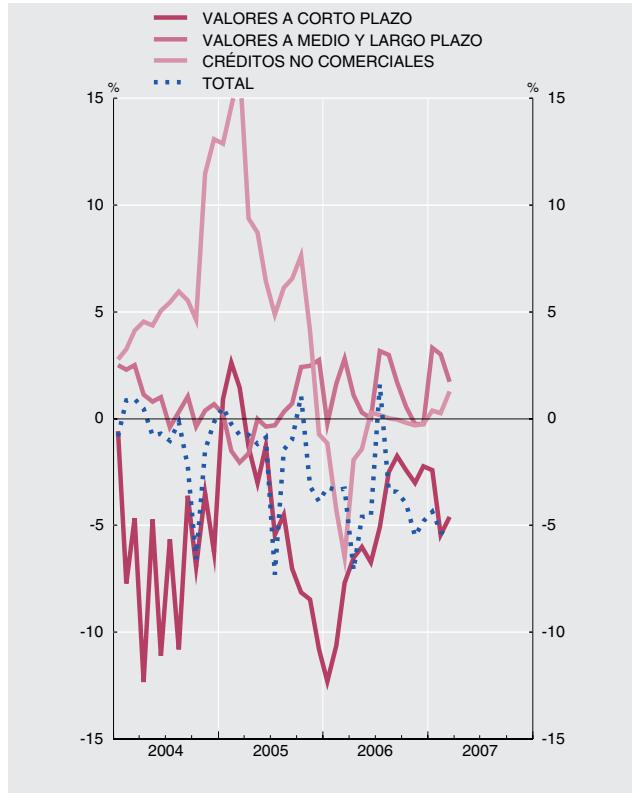
■ Serie representada gráficamente.

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		
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	320 574	-543	-0,2	7 148	-2 491	1 947	7 693	-1 817	9 508	1,9	-6,2	0,7	13,1	12,1	-0,8	0,6	2,4	-2,4
05	P 308 136	-12 438	-3,9	3 337	-4 042	7 866	-487	-695	16 470	0,9	-10,8	2,7	-0,7	22,2	-1,3	2,5	-0,2	-4,9
06	P 293 351	-14 784	-4,8	-1 703	-744	-786	-173	1 780	11 301	-0,4	-2,2	-0,3	-0,3	15,0	-0,2	-0,3	-0,1	-4,2
05 Oct	P 294 734	-13 806	1,1	-2 350	-1 796	-824	269	-529	11 985	2,2	-8,1	2,4	7,6	6,0	-1,0	2,3	1,6	-1,8
Nov	P 298 437	3 703	-3,2	6 607	1 839	4 168	599	-102	3 006	1,6	-8,5	2,5	4,1	19,7	-1,1	2,3	0,8	-5,2
Dic	P 308 136	9 698	-3,9	-1 217	-2 097	650	230	-342	-10 573	0,9	-10,8	2,7	-0,7	22,2	-1,3	2,5	-0,2	-4,9
06 Ene	P 312 537	4 401	-3,2	-4 102	1 742	-6 206	363	86	-8 589	-1,6	-12,3	-0,2	-1,1	5,4	-1,5	-0,2	-0,2	-1,3
Feb	P 306 664	-5 873	-3,3	-23	-2 063	3 368	-1 329	277	5 572	-0,5	-10,6	1,6	-4,3	11,2	-1,2	1,5	-0,9	-2,7
Mar	P 309 701	3 037	-3,3	4 640	2 204	2 296	141	172	1 430	0,1	-7,7	2,8	-6,5	14,7	-0,9	2,5	-1,4	-3,4
Abr	P 285 398	-24 303	-7,1	-4 675	-2 665	-2 226	216	10 249	9 378	-0,1	-6,5	1,1	-1,9	25,4	-0,7	1,0	-0,4	-7,0
May	P 296 169	10 771	-4,6	2 207	2 038	480	-311	-3 084	-5 480	-0,6	-6,0	0,3	-1,4	14,1	-0,7	0,3	-0,3	-3,9
Jun	P 303 352	7 183	-4,6	-568	-2 278	1 643	67	-314	-7 437	-0,5	-6,7	0,0	0,3	16,3	-0,7	0,0	0,1	-3,9
Jul	P 300 034	-3 318	1,6	2 466	1 846	703	-82	-5 223	11 007	1,9	-5,1	3,2	0,2	2,9	-0,6	3,1	0,0	-0,9
Ago	P 300 318	284	-3,4	-2 073	-1 368	-596	-109	-121	-2 237	2,0	-2,5	3,0	0,0	24,5	-0,3	2,8	0,0	-5,9
Sep	P 297 994	-2 324	-3,4	3 372	1 974	1 471	-73	-101	5 797	1,1	-1,8	1,7	-0,0	17,8	-0,2	1,6	-0,0	-4,8
Oct	P 283 002	-14 992	-4,0	-5 992	-1 988	-4 174	170	-5 905	0,2	-2,4	0,5	-0,2	13,0	-0,3	0,5	-0,0	-4,2	
Nov	P 282 050	-952	-5,5	3 914	1 588	1 817	509	-190	5 057	-0,5	-3,0	-0,3	-0,3	14,6	-0,4	-0,3	-0,1	-4,8
Dic	P 293 351	11 302	-4,8	-869	-1 774	639	266	32	-12 203	-0,4	-2,2	-0,3	-0,3	15,0	-0,2	-0,3	-0,1	-4,2
07 Ene	P 298 940	5 589	-4,4	6 569	1 638	4 151	780	926	54	2,3	-2,4	3,3	0,4	28,8	-0,3	3,1	0,1	-7,2
Feb	P 290 459	-8 480	-5,3	-1 767	-3 007	2 642	-1 401	71	6 643	1,8	-5,4	3,0	0,3	27,8	-0,6	2,9	0,1	-7,6
Mar	A 292 411	1 952	-5,6	1 748	2 379	-1 439	807	422	-626	1,1	-4,6	1,7	1,3	25,2	-0,5	1,6	0,3	-7,0

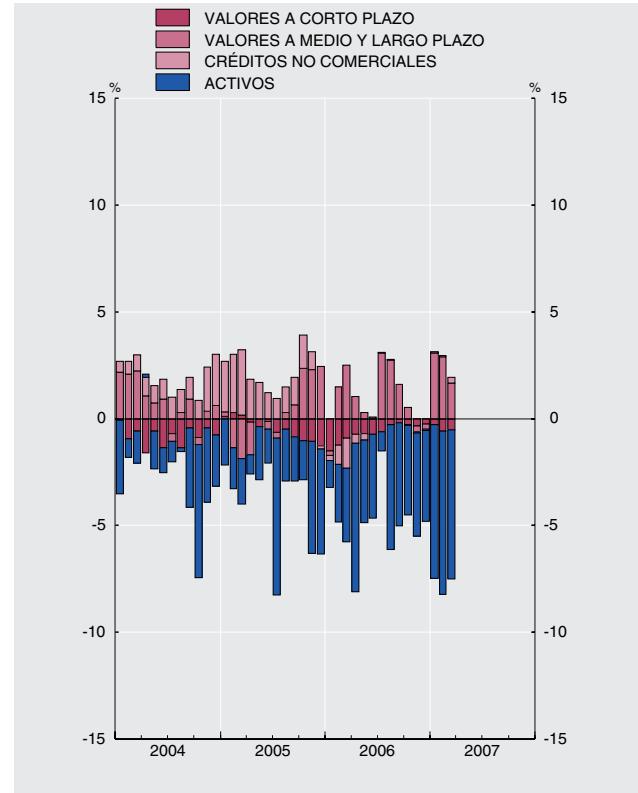
FINANCIACIÓN NETA A LAS ADMINISTRACIONES PÚBLICAS

Tasas de variación interanual



FINANCIACIÓN NETA A LAS ADMINISTRACIONES PÚBLICAS

Contribuciones a la tasa de variación interanual



FUENTE: BE.

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

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

c. Excluidas las cuentas de recaudación.

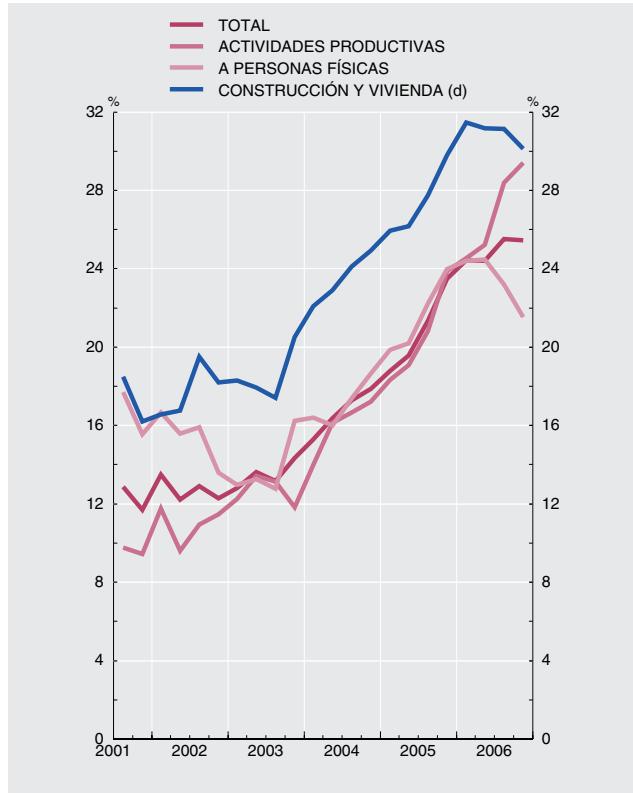
8.9. CRÉDITO DE ENTIDADES DE CRÉDITO A OTROS SECTORES RESIDENTES. DETALLE POR FINALIDADES

■ Serie representada gráficamente.

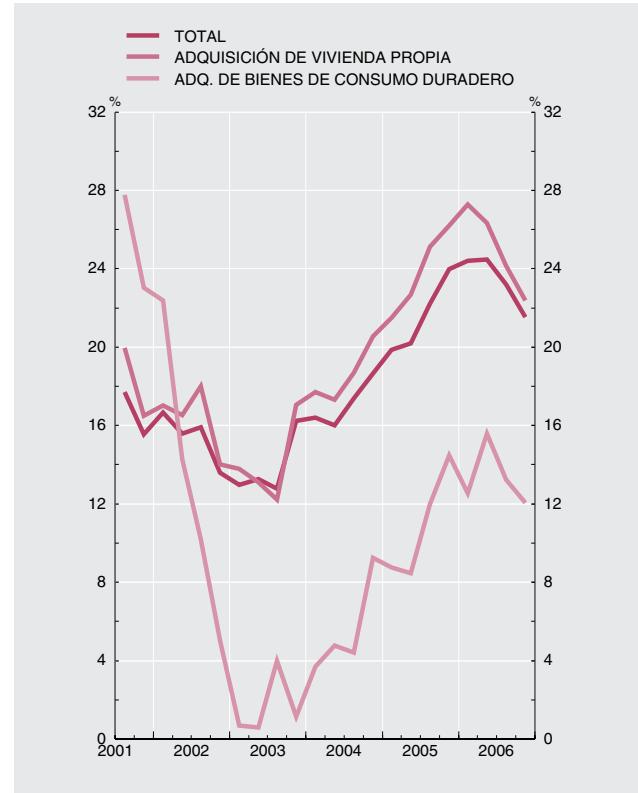
Millones de euros y porcentajes

	Total (a)	Financiación de actividades productivas						Otras financ. a personas físicas por func. de gasto						Finan- ciamiento a institu- ciones privadas sin fines de lucro	Sin clasi- ficar	Pro me- moria: construc- ción y vivienda (d)
		Total	Agricul- tura, ganade- ría y pesca	Industria (excepto construc- ción)	Construc- ción	Servicios		Total	Adquisición y rehabil. de vivienda propia	Bienes de consumo duradero	Resto (b)					
		1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14	15
03	802 212	411 986	16 402	85 829	65 784	243 972	79 792	372 013	275 958	263 192	35 136	60 919	3 002	15 212	421 534	
04	945 697	482 984	18 104	90 487	78 372	296 020	114 410	441 443	333 826	317 268	38 379	69 238	3 677	17 594	526 608	
05	R1 202 628	604 061	20 738	104 695	100 761	377 867	166 334	576 253	445 972	424 238	45 928	84 354	4 666	17 648	713 067	
02 //	680 806	351 950	14 281	82 834	53 777	201 057	51 298	316 697	234 668	224 849	35 072	46 957	2 339	9 820	339 744	
IV	701 663	368 466	15 122	85 762	57 376	210 206	57 295	320 053	235 086	224 830	34 741	50 227	2 324	10 819	349 757	
03 /	722 204	375 901	15 138	86 559	56 975	217 229	62 226	331 747	244 498	233 729	34 910	52 339	2 285	12 271	363 698	
II	754 872	389 249	15 712	87 015	59 431	227 091	67 740	349 500	256 010	244 414	35 676	57 814	2 512	13 608	383 181	
III	770 523	398 206	16 462	87 240	61 902	232 601	72 545	357 146	264 453	252 316	36 468	56 225	2 651	12 520	398 900	
IV	802 212	411 986	16 402	85 829	65 784	243 972	79 792	372 013	275 958	263 192	35 136	60 919	3 002	15 212	421 534	
04 /	832 734	428 517	16 973	85 326	68 171	258 047	87 073	386 179	288 736	275 107	36 201	61 242	3 108	14 930	443 980	
II	878 477	452 030	17 102	86 636	72 362	275 930	97 040	405 486	301 537	286 744	37 374	66 575	3 183	17 777	470 939	
III	903 590	464 578	17 655	88 360	75 494	283 069	104 592	419 230	315 021	299 447	38 075	66 134	3 426	16 355	495 107	
IV	945 697	482 984	18 104	90 487	78 372	296 020	114 410	441 443	333 826	317 268	38 379	69 238	3 677	17 594	526 608	
05 /	989 196	507 089	18 188	93 815	83 421	311 665	123 982	462 910	351 757	334 224	39 375	71 778	3 548	15 649	559 160	
II	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	
III	1 131 240	567 022	20 182	101 716	94 411	350 714	148 623	541 346	419 032	398 498	44 644	77 670	4 355	18 518	662 066	
IV	1 202 628	604 061	20 738	104 695	100 761	377 867	166 334	576 253	445 972	424 238	45 928	84 354	4 666	17 648	713 067	
06 /	1 265 755	637 277	21 213	105 687	106 183	404 195	186 475	604 878	471 966	449 246	46 320	86 592	4 788	18 813	764 623	
II	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	
III	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	
IV	1 508 625	781 644	23 014	119 488	134 317	504 825	249 063	700 294	544 389	519 244	51 461	104 445	5 704	20 983	927 769	

CRÉDITO POR FINALIDADES Tasas de variación interanual (c)



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



FUENTE: BE.

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

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

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

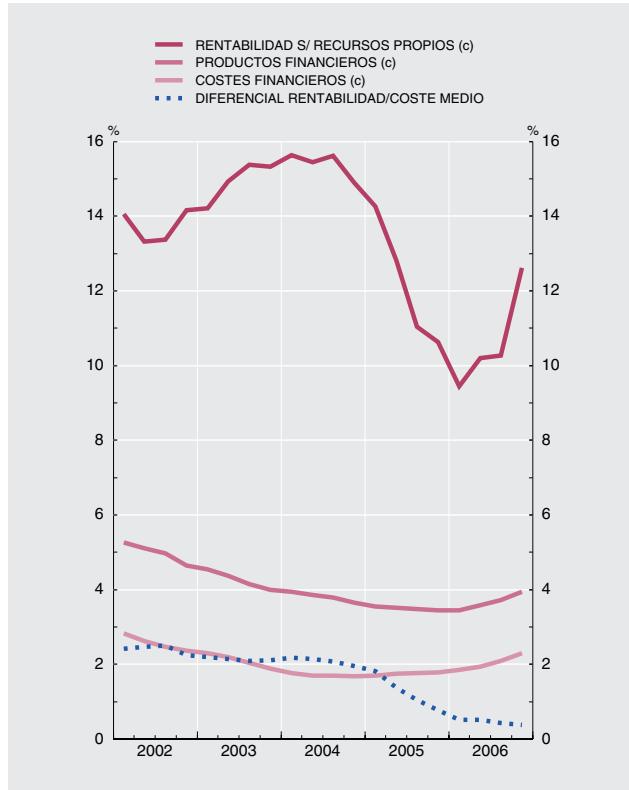
d. Comprende: construcción, actividades inmobiliarias y adquisición y rehabilitación de viviendas.

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

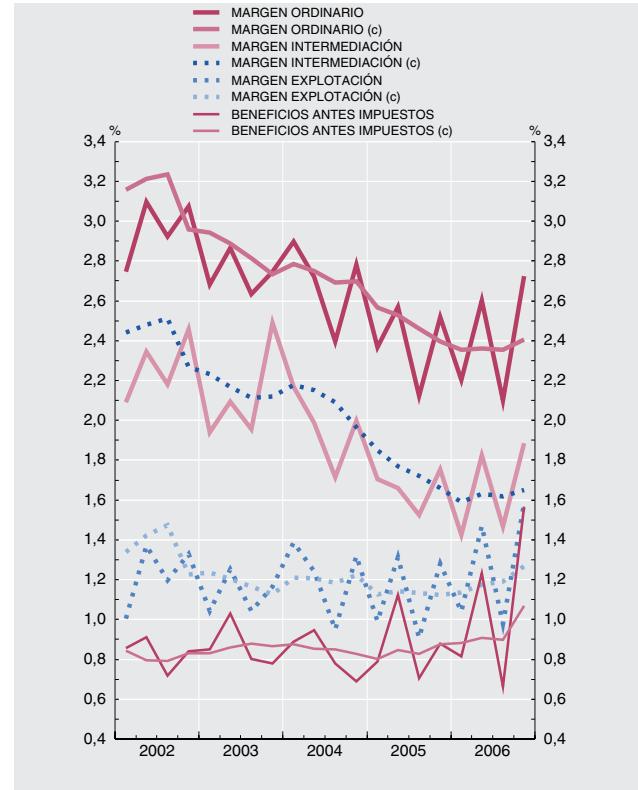
■ Serie representada gráficamente.

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



CUENTA DE RESULTADOS Ratios sobre balance ajustado medio



FUENTE: BE.

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

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

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

c. Media de los cuatro últimos trimestres.

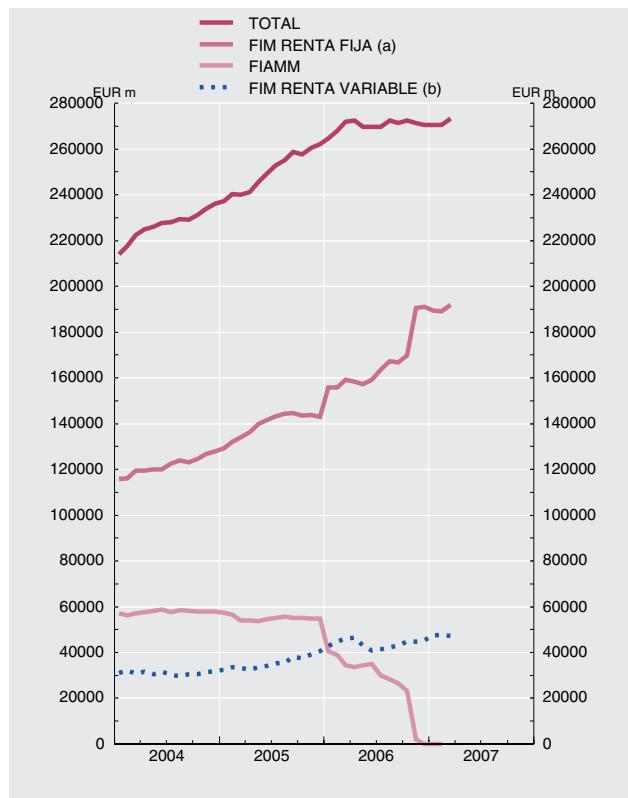
8.11. FONDOS DE INVERSIÓN EN VALORES MOBILIARIOS, RESIDENTES EN ESPAÑA: DETALLE POR VOCACIÓN

■ Serie representada gráficamente.

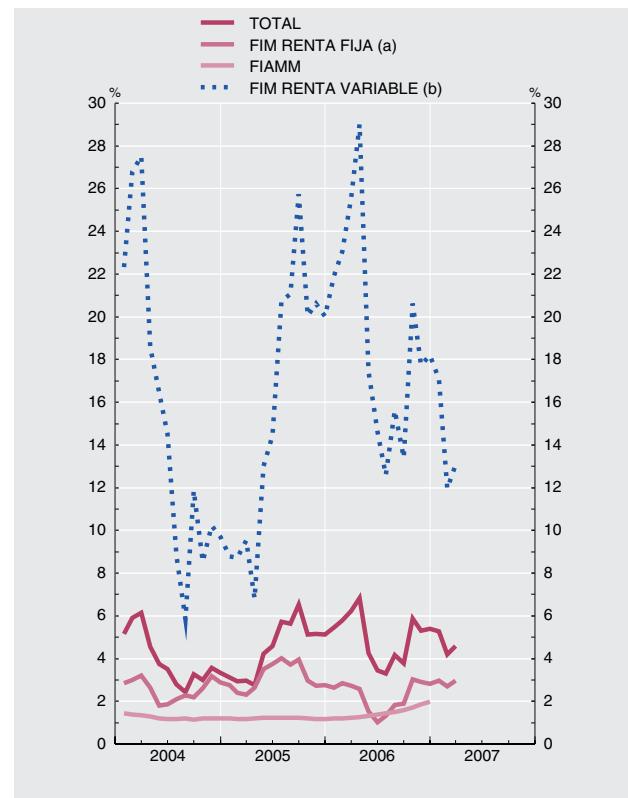
Millones de euros y porcentajes

	Total				FIAMM				FIM renta fija (a)				FIM renta variable (b)				Otros fondos (c)	
	Patri- monio	Varia- ción mensual	De la cual		Patri- monio	FIAMM		Patri- monio	De la cual		Patri- monio	FIM renta fija (a)		Patri- monio	De la cual		Patri- monio	
			Sus- crip- ción neta	Renta- bilidad últimos 12 meses		Varia- ción mensual	Sus- crip- ción neta		Renta- bilidad últimos 12 meses	Varia- ción mensual		Sus- crip- ción neta	Renta- bilidad últimos 12 meses	Varia- ción mensual	Sus- crip- ción neta	Renta- bilidad últimos 12 meses		
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14	15	16	17	
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 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	270 607	200	-1 500	5,3	-	-106	-106	...	189 293	-1 708	-2 277	3,0	47 473	2 108	1 088	17,1	33 841	
Feb	270 597	-11	730	4,2	-	-	-	...	189 012	-281	-354	2,7	47 433	-40	721	12,0	34 151	
Mar	P 273 364	2 767	...	4,6	...	-	...	...	191 973	2 960	...	3,0	47 185	-248	...	13,1	34 207

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

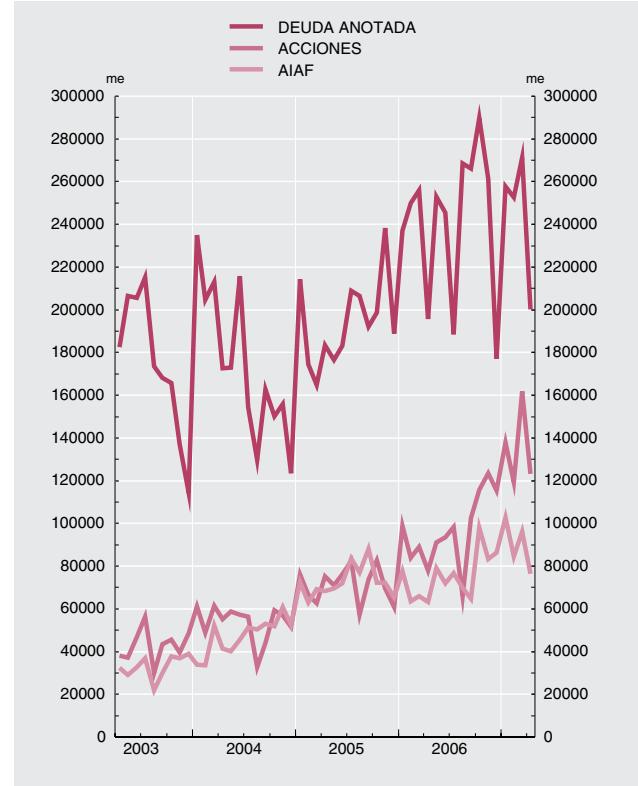
	Índices de cotización de acciones						Contratación de mercados (importes en millones de euros)						
	General de la Bolsa de Madrid	IBEX-35	Índice europeo Dow Jones EURO STOXX		Mercado bursátil		Deuda pública anotada	AIAF renta fija	Opciones (Miles de contratos)		Futuros (Miles de contratos)		
			Amplio	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 1 603,66	14 460,29	409,22	4 211,30	542 182	29 494	981 807	359 826	-	4 153	-	2 852	
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	1 612,11	14 553,20	403,74	4 178,54	137 777	6 527	257 796	102 927	...	810	...	647
	Feb	1 581,73	14 248,40	397,25	4 087,12	119 325	6 155	252 674	84 385	...	985	...	639
	Mar	1 622,49	14 641,70	408,97	4 181,03	161 924	9 882	271 139	96 198	...	1 470	...	833
	Abr	P 1 595,92	14 374,60	426,32	4 392,34	123 156	6 930	200 199	76 317	...	888	...	733

ÍNDICE DE COTIZACIÓN DE ACCIONES

Base enero de 1994 = 100



CONTRATACIÓN DE MERCADOS



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

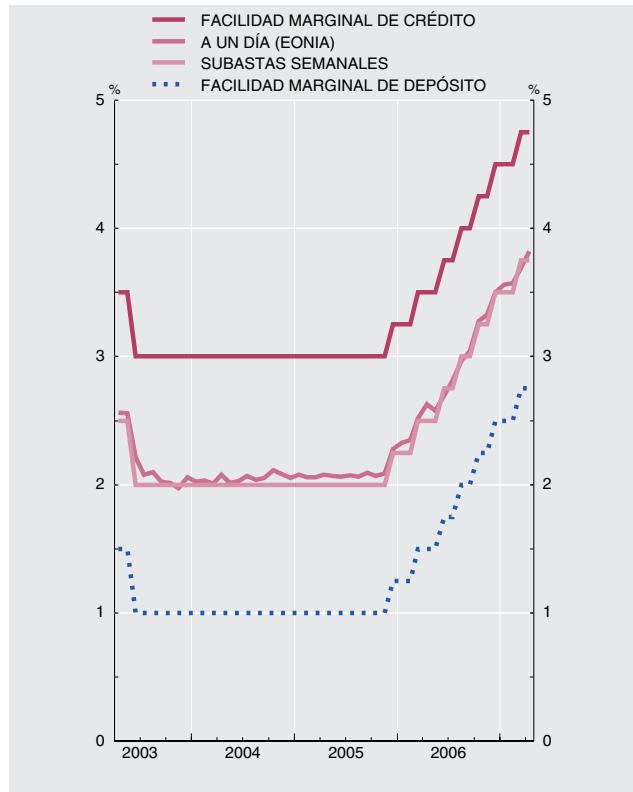
9.1. TIPOS DE INTERÉS. EUROSISTEMA Y MERCADO DE DINERO. ZONA DEL EURO Y SEGMENTO ESPAÑOL

■ Serie representada gráficamente.

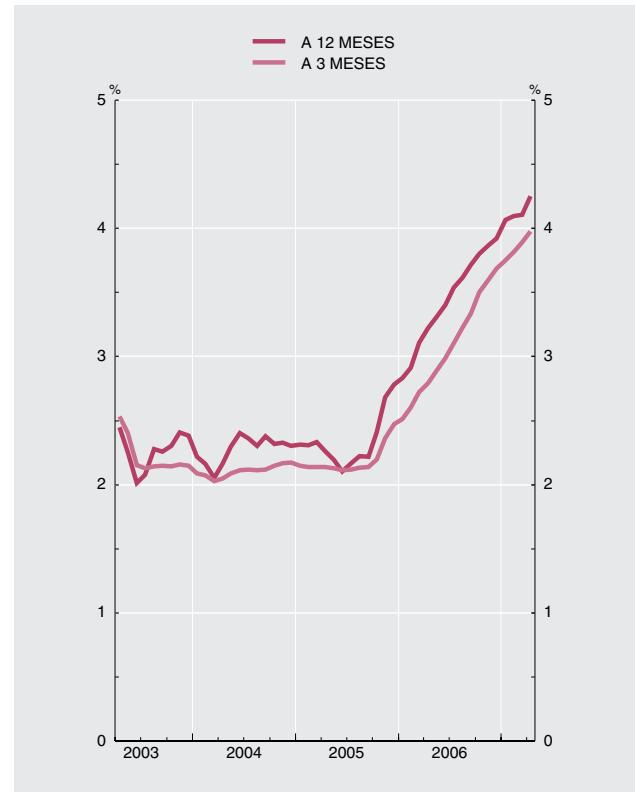
Medias de datos diarios. Porcentajes

Eurosistema: operaciones de regulación monetaria			Mercado interbancario															
Operaciones principales de financiación: subastas semanales	Operaciones de financiación a largo plazo: subastas mensuales	Facilidades permanentes	Zona del euro: depósitos (EURIBOR) (a)						España									
			De crédito	De depósito	Día a día (EONIA)	A un mes	A tres meses	A seis meses	A un año	Depósitos no transferibles				Operaciones temporales con deuda pública				
										Día a día	A un mes	A tres meses	A un año	Día a día	A un mes	A tres meses	A un año	
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14	15	16	17		
05	2,25	2,45	3,25	1,25	2,09	2,14	2,19	2,24	2,33	2,09	2,13	2,18	2,34	2,04	2,05	2,07	2,23	
06	3,50	3,66	4,50	2,50	2,84	2,94	3,08	3,24	3,44	2,83	2,93	3,08	3,44	2,75	2,82	2,93	3,28	
07	-	3,96	4,75	2,75	3,66	3,74	3,86	3,98	4,13	3,65	3,73	3,85	4,13	3,59	3,63	3,72	3,94	
A																		
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
	<i>Feb</i>	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
	<i>Mar</i>	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
	<i>Abr</i>	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
	<i>May</i>	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
	<i>Jun</i>	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	-
	<i>Jul</i>	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	-
	<i>Ago</i>	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	-
	<i>Sep</i>	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
	<i>Oct</i>	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
	<i>Nov</i>	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
	<i>Dic</i>	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
	<i>Feb</i>	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
	<i>Mar</i>	3,75	3,87	4,75	2,75	3,69	3,84	3,89	4,00	4,11	3,70	3,83	3,89	4,12	3,64	3,73	3,75	-
	<i>Abr</i>	3,75	3,96	4,75	2,75	3,82	3,86	3,98	4,10	4,25	3,80	3,85	3,97	4,25	3,71	3,75	3,84	-

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



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



FUENTE: BCE (columnas 1 a 8).

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

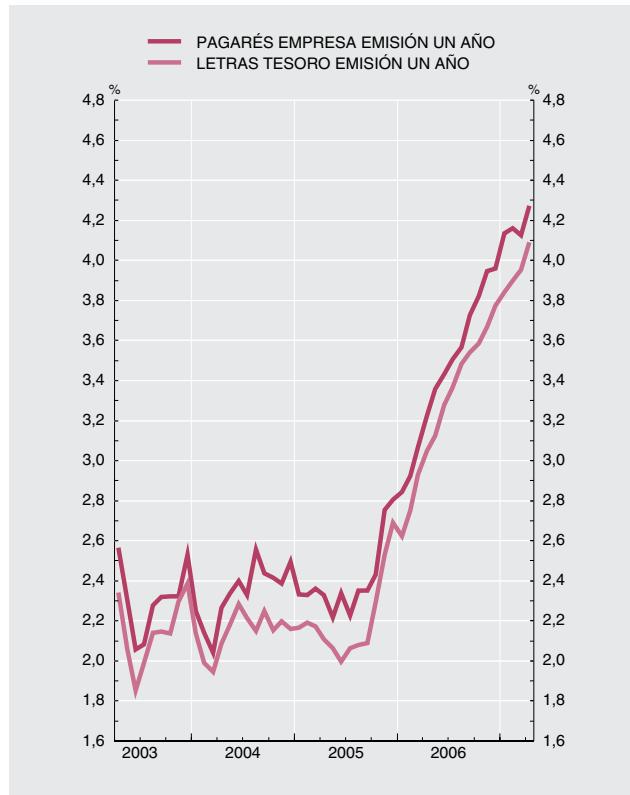
9.2. TIPOS DE INTERÉS. MERCADOS DE VALORES ESPAÑOLES A CORTO Y A LARGO PLAZO

■ Serie representada gráficamente.

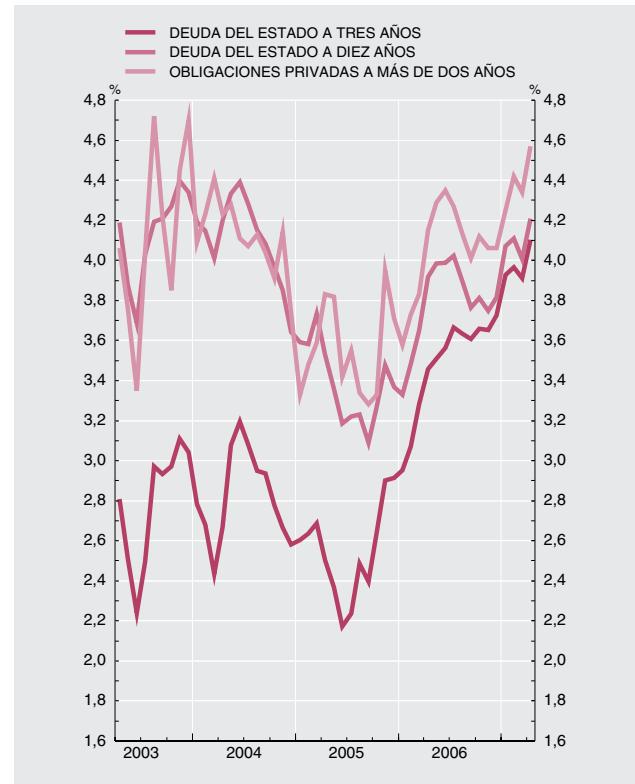
Porcentajes

	Valores a corto plazo				Valores a largo plazo								Obligaciones privadas negociadas en AIAF. Vencimiento a más de dos años	
	Letras del Tesoro a un año		Pagarés de empresa a un año		Deuda del Estado									
	Emisión: tipo marginal	Mercado secundario. Operaciones simples al contado entre titulares de cuenta	Emisión	Mercado secundario. Operaciones simples al contado	Emisión: tipo marginal				Mercado secundario. Deuda anotada. Operaciones simples al contado entre titulares de cuenta					
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12		
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	3,95	3,91	4,17	4,14	3,95	3,98	4,03	-	4,25	3,98	4,10	4,39	
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	
	Mar	3,95	3,89	4,12	4,12	-	3,95	3,96	-	-	3,91	4,01	4,34	
	Abr	4,09	4,08	4,27	4,25	-	-	-	-	-	4,10	4,21	4,57	

MERCADO PRIMARIO



MERCADO SECUNDARIO



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

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

■ Serie representada gráficamente.

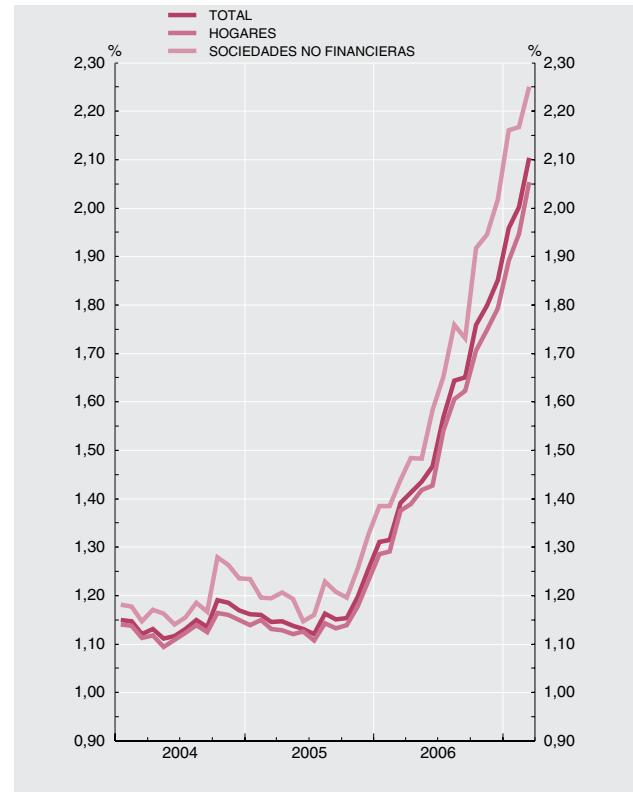
Porcentajes

Tipo sintético (c)	Préstamos y créditos (TAE) (a)							Depósitos (TEDR) (a)								
	Hogares e ISFLSH			Sociedades no financieras			Tipo sintético (c)	Hogares e ISFLSH			Sociedades no financieras					
	Tipo sintético	Vivienda	Consumo y otros fines	Tipo sintético	Hasta 1 millón de euros	Más 1 millón euros (b)		Tipo sintético	A la vista y preaviso	Depósitos a plazo	Cesiones temporales	Tipo sintético	A la vista	Depósitos a plazo	Cesiones temporales	
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	5,38	5,67	5,00	7,49	5,10	5,47	2,10	2,05	0,60	3,51	3,60	2,25	1,47	3,56	3,70
05 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
Apr	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	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
Feb	5,29	5,62	4,92	7,52	4,97	5,40	4,69	2,00	1,95	0,58	3,32	3,41	2,17	1,43	3,43	3,53
Mar	P	5,38	5,67	5,00	7,49	5,10	5,47	2,10	2,05	0,60	3,51	3,60	2,25	1,47	3,56	3,70

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.

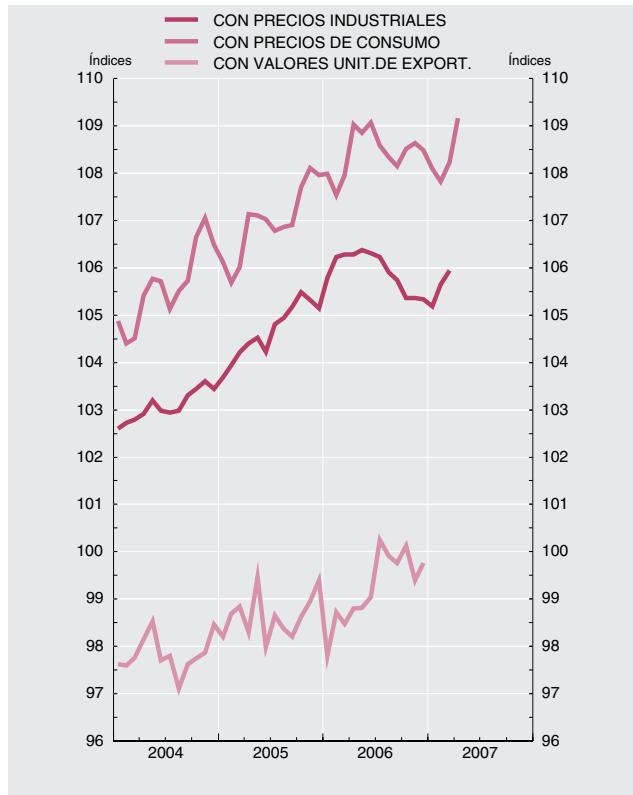
c. Los tipos sintéticos de los préstamos y de los depósitos se obtienen como la media de los tipos de interés de las nuevas operaciones ponderados por los saldos en euros recogidos en balance para todos los instrumentos de cada uno de los sectores.

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

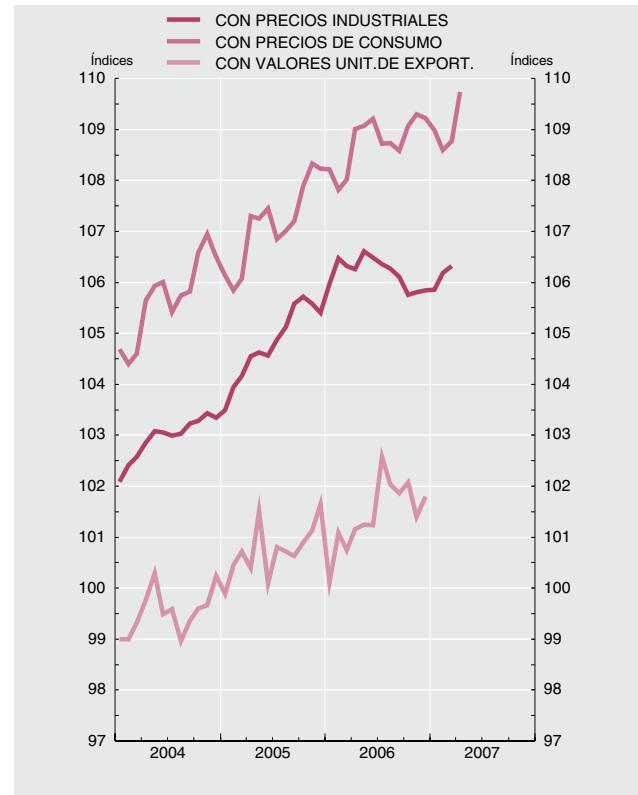
Base 1999 I = 100

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	(a) 4		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	104,1	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	106,2	111,0	100,7				
06	P	105,9	108,4	106,7	99,2	100,0	105,9	108,5	106,7	99,3	106,2	108,8	108,2	111,0	101,4			
05	//	104,4	107,1	104,8	98,6	100,0	104,4	107,1	104,8	98,6	104,6	107,3	106,1	110,8	100,7			
	///	105,0	106,8	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	105,2	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	106,3	98,9	100,1	106,2	108,9	106,1	98,8	106,5	109,1	107,5	111,4	101,2			
	///	106,0	108,4	106,8	100,0	100,0	106,0	108,4	106,8	100,0	106,2	108,7	108,3	110,0	102,2			
	/V	P	105,4	108,5	107,6	99,8	105,6	108,8	107,9	100,0	105,8	109,2	109,5	111,1	101,8			
07	/	P	105,6	108,1	...	...	99,7	105,9	108,4	...	...	106,1	108,8	...	...	...	...	...
06	Jul		106,2	108,6	...	100,2	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	108,1	...	99,8	99,9	105,8	108,2	...	99,8	106,1	108,6	...	...	101,9		
	Oct		105,4	108,5	...	100,1	99,8	105,5	108,7	...	100,3	105,8	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	P	105,3	108,5	...	99,8	99,7	105,6	108,8	...	100,1	105,8	109,2	...	...	101,8		
07	Ene	P	105,2	108,1	...	...	99,6	105,6	108,6	...	...	105,9	109,0	...	...	...	...	...
	Feb	P	105,6	107,8	...	...	99,7	106,0	108,2	...	...	106,2	108,6	...	...	...	...	...
	Mar	P	105,9	108,2	...	...	99,9	106,1	108,4	...	...	106,3	108,8	...	...	...	...	...
	Abra	P	...	109,2	...	...	99,8	...	109,3	...	...	109,7	...	...	...	...	...	...

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.

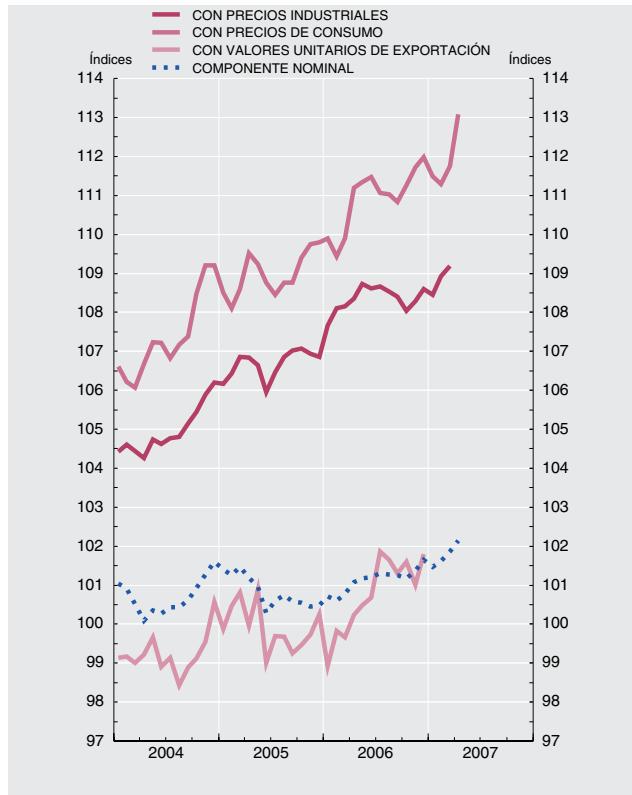
9.5. ÍNDICES DE COMPETITIVIDAD DE ESPAÑA FRENTA A LOS PAÍSES DESARROLLADOS Y A LOS PAÍSES INDUSTRIALIZADOS

■ Serie representada gráficamente.

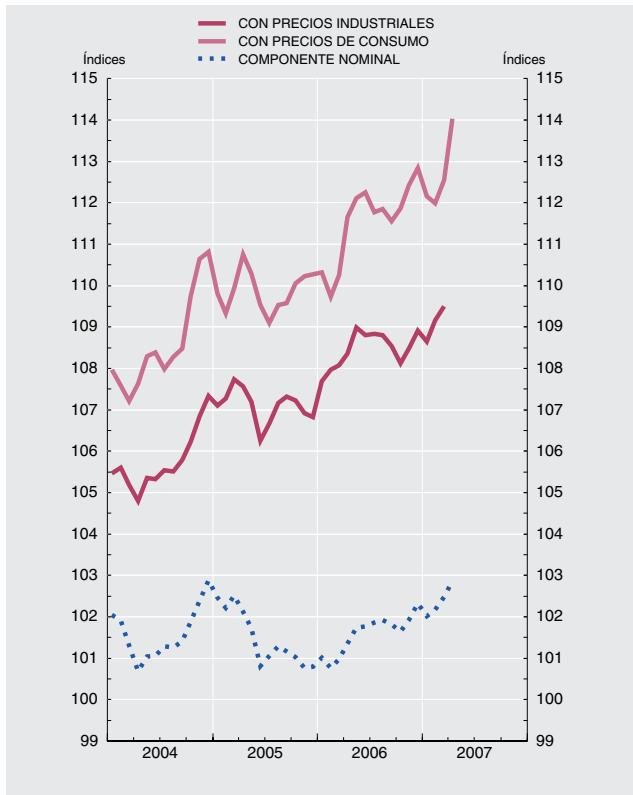
Base 1999 I = 100

		Frente a los países desarrollados								Frente a los países industrializados							
		Total (a)				Componen- te nominal (b)	Componente precios (c)				Total (a)				Componen- te nominal (b)	Componente precios (c)	
		Con precios industriales	Con precios consumo	Con costes laborales unitarios de manufac- turas(d)	Con valores unitarios de las exporta- ciones		Con precios industriales	Con precios consumo	Con costes laborales unitarios de manufac- turas(d)	Con valores unitarios de las exporta- ciones	Con precios industriales	Con precios consumo	Con precios industriales	Con precios consumo		Con precios industriales	Con precios consumo
04	P	104,9	107,4	109,5	99,2	100,7	104,2	106,6	108,7	98,5	105,7	108,6	101,6	104,1	106,9		
05		106,7	109,0	112,9	99,9	100,8	105,8	108,1	111,9	99,1	107,1	109,9	101,5	105,5	108,3		
06		108,3	110,9	112,8	100,8	101,1	107,1	109,7	111,5	99,6	108,5	111,6	101,6	106,8	109,8		
05 //		106,5	109,2	112,7	100,0	100,8	105,6	108,3	111,8	99,1	107,0	110,2	101,6	105,4	108,5		
///		106,8	108,7	112,6	99,5	100,6	106,1	108,0	111,8	98,9	107,0	109,4	101,2	105,8	108,1		
IV		107,0	109,7	113,1	99,8	100,5	106,4	109,1	112,5	99,3	107,0	110,2	100,9	106,1	109,2		
06 //	P	108,0	109,8	112,9	99,5	100,7	107,2	109,0	112,1	98,8	107,9	110,1	100,9	106,9	109,1		
II		108,6	111,3	113,4	100,5	101,2	107,3	110,1	112,1	99,3	108,7	112,0	101,6	107,0	110,2		
///		108,5	111,0	111,9	101,6	101,3	107,2	109,6	110,5	100,3	108,7	111,7	101,9	106,7	109,7		
IV		108,3	111,7	113,1	101,5	101,4	106,8	110,1	111,5	100,1	108,5	112,4	102,0	106,4	110,2		
07 /	P	108,9	111,5	...	...	101,6	107,1	109,7	...	...	109,1	112,2	102,2	106,7	109,8		
06 Jul		108,7	111,1	...	101,9	101,3	107,3	109,6	...	100,6	108,8	111,8	101,9	106,9	109,7		
Ago		108,5	111,0	...	101,6	101,3	107,2	109,6	...	100,4	108,8	111,9	101,9	106,8	109,7		
Sep		108,4	110,8	...	101,3	101,2	107,1	109,5	...	100,1	108,5	111,6	101,8	106,6	109,6		
Oct		108,0	111,3	...	101,6	101,2	106,8	110,0	...	100,4	108,1	111,9	101,6	106,4	110,1		
Nov		108,3	111,7	...	101,0	101,4	106,8	110,2	...	99,7	108,5	112,4	101,9	106,4	110,3		
Dic	P	108,6	112,0	...	101,8	101,6	106,8	110,2	...	100,2	108,9	112,8	102,3	106,4	110,3		
07 Ene	P	108,4	111,5	...	...	101,5	106,9	109,9	...	...	108,7	112,2	102,0	106,5	109,9		
Feb	P	108,9	111,3	...	...	101,6	107,2	109,5	...	...	109,2	112,0	102,2	106,8	109,6		
Mar	P	109,2	111,7	...	...	101,9	107,2	109,7	...	...	109,5	112,6	102,5	106,9	109,8		
Abt	P	...	113,1	...	...	102,1	...	110,7	...	...	114,0	102,9	...	110,8	...		

ÍNDICES DE COMPETITIVIDAD DE ESPAÑA FRENTE A LOS PAÍSES DESARROLLADOS



ÍNDICES DE COMPETITIVIDAD DE ESPAÑA FRENTE A LOS PAÍSES INDUSTRIALIZADOS



FUENTE: BE.

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

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

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

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

ARTÍCULOS PUBLICADOS ÚLTIMAMENTE EN EL BOLETÍN ECONÓMICO

MAY 2006	Evolución reciente de la economía española 11 La evolución del empleo y del paro en el primer trimestre de 2006, según la Encuesta de Población Activa 29 La Muestra Continua de Vidas Laborales de la Seguridad Social 39 La inversión colectiva en activos inmobiliarios: un análisis comparado del caso español 55 La sostenibilidad de la deuda pública y el carácter procíclico de las políticas fiscales en América Latina 65 Encuesta sobre Préstamos Bancarios en España: abril de 2006 77 Las sociedades de garantía recíproca. Actividad y resultados en 2005 87
JUN 2006	Evolución reciente de la economía española 11 Resultados de las empresas no financieras en el primer trimestre de 2006 29 Indicadores de expectativas de inflación para la economía española 45 El precio de la vivienda en España: ¿es robusta la evidencia de sobrevaloración? 57 Una nota teórica sobre el papel del acceso al crédito en el comportamiento del precio de la vivienda 67 La evolución de los «otros intermediarios financieros» y su impacto sobre los agregados monetarios 75 Evolución de la dispersión salarial en España 83 El tipo de cambio real, la dolarización financiera y el empleo industrial en América Latina 95
JUL-AGO 2006	Informe trimestral de la economía española 11 Características de la reciente expansión inmobiliaria en una perspectiva de medio plazo 77 Las medidas de la política de vivienda en materia de alquileres y vivienda protegida 89 Un índice de condiciones monetarias y presupuestarias 99 Divergencias macroeconómicas entre los países de la UEM: magnitud, causas e implicaciones 111 El efecto catalítico del Fondo Monetario Internacional sobre los flujos de capital privado hacia las economías emergentes 127 Las remesas de emigrantes en la Balanza de Pagos española 139 Los establecimientos de cambio de divisas y transferencias al exterior en 2005 167 Regulación financiera: segundo trimestre del año 2006 179
SEP 2006	Evolución reciente de la economía española 11 Resultados de las empresas no financieras hasta el segundo trimestre de 2006 29 La evolución del empleo y del paro en el segundo trimestre de 2006, según la Encuesta de Población Activa 45 Actualización de las estimaciones de la tasa de desempleo estructural de la economía española 55 Cambios estructurales en la productividad del trabajo: Estados Unidos frente a la UE 63 Informe semestral de economía latinoamericana 73 Proximidad, comercio internacional y crecimiento económico 105 El proyecto de integración de los sistemas de pagos minoristas de la UEM 115 Encuesta sobre Préstamos Bancarios en España: julio de 2006 127 Los establecimientos financieros de crédito: actividad y resultados en 2005 137
OCT 2006	Comparecencia del Gobernador del Banco de España, Miguel Fernández Ordóñez, ante la Comisión de Presupuestos del Congreso de los Diputados 11 Informe trimestral de la economía española 21 La cuota de los productos españoles en los mercados internacionales 89 Competencia y ajustes de precios en España y en el área del euro 101 La Encuesta sobre Préstamos Bancarios: un análisis de tres años de resultados 111 Las remesas de emigrantes y el papel de la banca en la profundización financiera de los países receptores 129 Regulación financiera: tercer trimestre de 2006 143
NOV 2006	Comparecencia del Gobernador del Banco de España, Miguel Fernández Ordóñez, ante la Comisión de Presupuestos del Senado 11 Evolución reciente de la economía española 23 Resultados de las empresas no financieras en 2005 y hasta el tercer trimestre de 2006 41 La evolución del empleo y del paro en el tercer trimestre de 2006, según la Encuesta de Población Activa 63 Características cíclicas de la economía española en el período 1980-2005 75 Evolución reciente y situación actual comparada de la inversión colectiva en España 85 Encuesta sobre Préstamos Bancarios en España: octubre de 2006 97 Una valoración de las políticas de innovación europeas 107 Cooperación monetaria y financiera en el este de Asia 125

DIC 2006	Evolución reciente de la economía española 11 Indicadores para el análisis de coyuntura basados en los datos declarados por las grandes empresas a la Agencia Tributaria 29 Un indicador del coste de financiación de las sociedades no financieras españolas 41 Las finanzas públicas de las Comunidades Autónomas: presupuestos y liquidaciones 51 Las entidades de tasación. Actividad y resultados en 2005 63
ENE 2007	Informe trimestral de la economía española 11 Estimaciones del crecimiento potencial de la economía española 73 El tratamiento de los instrumentos financieros en el nuevo IRPF 81 Regulación financiera: cuarto trimestre de 2006 93
FEB 2007	Evolución reciente de la economía española 11 La evolución del empleo y del paro durante el año 2006, según la Encuesta de Población Activa 31 La volatilidad del tipo de interés a un día y su transmisión a lo largo de la curva de rentabilidades del mercado monetario del área del euro 41 Un análisis intertemporal de los saldos de la balanza por cuenta corriente de los países de la zona del euro 51 Encuesta sobre Préstamos Bancarios en España: enero de 2007 61 La recuperación del crédito bancario en América Latina 71
MAR 2007	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
ABR 2007	Informe trimestral de la economía española 11 La respuesta a la consulta del Ministerio de Economía y Hacienda en cumplimiento del artículo 8.2 de la Ley General de Estabilidad Presupuestaria y la difusión de las proyecciones macroeconómicas del Banco de España 73 La situación laboral en las edades próximas a la jubilación. Una explotación de la Muestra Continua de Vidas Laborales 83 El capital riesgo en España. Evolución reciente y comparación internacional 99 Nuevo procedimiento de estimación de los ingresos por Turismo y viajes en la Balanza de Pagos 109 Una evaluación de los límites a la acumulación de reservas en las economías emergentes 131 Regulación financiera: primer trimestre de 2007 145
MAY 2007	Evolución reciente de la economía española 11 La evolución del empleo y del paro en el primer trimestre de 2007, según la EPA 29 Las encuestas de opinión en el análisis coyuntural de la economía española 39 La tenencia de vivienda y la movilidad laboral en la Unión Europea 49 Encuesta sobre Préstamos Bancarios en España: abril de 2007 57 Las sociedades de garantía recíproca. Actividad y resultados en 2006 67 Cambios normativos en la inversión institucional y su impacto en los mercados financieros 79

PUBLICACIONES DEL BANCO DE ESPAÑA

Estudios e informes

PERIÓDICOS

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

NO PERIÓDICOS

Central de Balances: estudios de encargo
Notas de Estabilidad Financiera

ESTUDIOS ECONÓMICOS

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

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.

76 FRANCISCO DE CASTRO FERNÁNDEZ: Una evaluación macroeconómica de la política fiscal en España (2005).

ESTUDIOS DE HISTORIA ECONÓMICA

28 BEATRIZ CÁRCELES DE GEA: Fraude y administración fiscal en Castilla. La Comisión de Millones (1632-1658): Poder fiscal y privilegio jurídico-político (1994).

29 PEDRO TEDDE Y CARLOS MARICHAL (coords.): La formación de los bancos centrales en España y América Latina (siglos XIX y XX). Vol. I: España y México (1994).

30 PEDRO TEDDE Y CARLOS MARICHAL (coords.): La formación de los bancos centrales en España y América Latina (siglos XIX y XX). Vol. II: Suramérica y el Caribe (1994).

31 BEATRIZ CÁRCELES DE GEA: Reforma y fraude fiscal en el reinado de Carlos II. La Sala de Millones (1658-1700) (1995).

32 SEBASTIÁN COLL Y JOSÉ IGNACIO FORTEA: Guía de fuentes cuantitativas para la historia económica de España. Vol. I: Recursos y sectores productivos (1995).

33 FERNANDO SERRANO MANGAS: Vellón y metales preciosos en la Corte del Rey de España (1618-1668) (1996).

34 ALBERTO SABIO ALCUTÉN: Los mercados informales de crédito y tierra en una comunidad rural aragonesa (1850-1930) (1996).

35 M.ª GUADALUPE CARRASCO GONZÁLEZ: Los instrumentos del comercio colonial en el Cádiz del siglo XVII (1650-1700) (1996).

36 CARLOS ÁLVAREZ NOGAL: Los banqueros de Felipe IV y los metales preciosos americanos (1621-1665) (1997).

37 EVA PARDOS MARTÍNEZ: La incidencia de la protección arancelaria en los mercados españoles (1870-1913) (1998).

38 ELENA MARÍA GARCÍA GUERRA: Las acuñaciones de moneda de vellón durante el reinado de Felipe III (1999).

39 MIGUEL ÁNGEL BRINGAS GUTIÉRREZ: La productividad de los factores en la agricultura española (1752-1935) (2000).

40 ANA CRESPO SOLANA: El comercio marítimo entre Ámsterdam y Cádiz (1713-1778) (2000).

41 LLUIS CASTAÑEDA: El Banco de España (1874-1900). La red de sucursales y los nuevos servicios financieros (2001).

42 SEBASTIÁN COLL Y JOSÉ IGNACIO FORTEA: Guía de fuentes cuantitativas para la historia económica de España. Vol. II: Finanzas y renta nacional (2002).

43 ELENA MARTÍNEZ RUIZ: El sector exterior durante la autarquía. Una reconstrucción de las balanzas de pagos de España, 1940-1958. Edición revisada (2003).

44 INÉS ROLDÁN DE MONTAUD: La banca de emisión en Cuba (1856-1898) (2004).

45 ALFONSO HERRANZ LONCÁN: La dotación de infraestructuras en España, 1844-1935 (2004).

46 MARGARITA EVA RODRÍGUEZ GARCÍA: Compañías privilegiadas de comercio con América y cambio político (1706-1765) (2005).

47 MARÍA CONCEPCIÓN GARCÍA-IGLESIAS SOTO: Ventajas y riesgos del patrón oro para la economía española (1850-1913) (2005).

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

DOCUMENTOS DE TRABAJO

0610 ÓSCAR J. ARCE Y J. DAVID LÓPEZ-SALIDO: House prices, rents, and interest rates under collateral constraints.

0611 ENRIQUE ALBEROLA Y JOSÉ MANUEL MONTERO: Debt sustainability and procyclical fiscal policies in Latin America.

0612 GABRIEL JIMÉNEZ, VICENTE SALAS Y JESÚS SAURINA: Credit market competition, collateral and firms' finance.

0613 ÁNGEL GAVILÁN: Wage inequality, segregation by skill and the price of capital in an assignment model.

0614 DANIEL PÉREZ, VICENTE SALAS Y JESÚS SAURINA: Earnings and capital management in alternative loan loss provision regulatory regimes.

0615 MARIO IZQUIERDO Y AITOR LACUESTA: Wage inequality in Spain: recent developments.

0616 K. C. FUNG, ALICIA GARCÍA-HERRERO, HITOMI LIZAKA Y ALAN SIU: Hard or soft? Institutional reforms and infrastructure spending as determinants of foreign direct investment in China.

0617 JAVIER DÍAZ-CASSOU, ALICIA GARCÍA-HERRERO Y LUIS MOLINA: What kind of capital flows does the IMF catalyze and when?

0618 SERGIO PUENTE: Dynamic stability in repeated games.

0619 FEDERICO RAVENNA: Vector autoregressions and reduced form representations of DSGE models.

0620 AITOR LACUESTA: Emigration and human capital: who leaves, who comes back and what difference does it make?

0621 ENRIQUE ALBEROLA Y RODRIGO CÉSAR SALVADO: Banks, remittances and financial deepening in receiving countries. A model.

0622 SONIA RUANO Y VICENTE SALAS: Morosidad de la deuda empresarial bancaria en España, 1992-2003.

0623 JUAN AYUSO Y JORGE MARTÍNEZ: Assessing banking competition: an application to the Spanish market for (quality-changing) deposits.

0624 IGNACIO HERNANDO Y MARÍA J. NIETO: Is the Internet delivery channel changing banks' performance? The case of Spanish banks.

0625 JUAN F. JIMENO, ESTHER MORAL Y LORENA SAIZ: Structural breaks in labor productivity growth: the United States vs. the European Union.

0626 CRISTINA BARCELÓ: A Q-model of labour demand.

0627 JOSEP M. VILARRUBIA: Neighborhood effects in economic growth.

0628 NUNO MARTINS Y ERNESTO VILLANUEVA: Does limited access to mortgage debt explain why young adults live with their parents?

0629 LUIS J. ÁLVAREZ E IGNACIO HERNANDO: Competition and price adjustment in the euro area.

0630 FRANCISCO ALONSO, ROBERTO BLANCO Y GONZALO RUBIO: Option-implied preferences adjustments, density forecasts, and the equity risk premium.

0631 JAVIER ANDRÉS, PABLO BURRIEL Y ÁNGEL ESTRADA: Bemod: A DSGE model for the Spanish economy and the rest of the euro area.

0632 JAMES COSTAIN Y MARCEL JANSEN: Employment fluctuations with downward wage rigidity: The role of moral hazard.

0633 RUBÉN SEGURA-CAYUELA: Inefficient policies, inefficient institutions and trade.

0634 RICARDO GIMENO Y JUAN M. NAVÉ: Genetic algorithm estimation of interest rate term structure.

0636 AITOR ERCE-DOMÍNGUEZ: Using standstills to manage sovereign debt crises.

0637 ANTON NAKOV: Optimal and simple monetary policy rules with zero floor on the nominal interest rate.

0638 JOSÉ MANUEL CAMPA Y ÁNGEL GAVILÁN: Current accounts in the euro area: An intertemporal approach.

0639 FRANCISCO ALONSO, SANTIAGO FORTE Y JOSÉ MANUEL MARQUÉS: Punto de quiebra implícito en la prima de *credit default swaps*. (Publicada una versión inglesa con el mismo número.)

0701 PRAVEEN 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.

0706 ENRIQUE ALBEROLA Y JOSÉ M. SERENA: Global financial integration, monetary policy and reserve accumulation. Assessing the limits in emerging economies.

0707 ÁNGEL LEÓN, JAVIER MENCÍA Y ENRIQUE SENTANA: Parametric properties of semi-nonparametric distributions, with applications to option valuation.

0708 DANIEL NAVIA Y ENRIQUE ALBEROLA: Equilibrium exchange rates in new EU members: external imbalances vs. real convergence.

0709 GABRIEL JIMÉNEZ Y JAVIER MENCÍA: Modelling the distribution of credit losses with observable and latent factors.

0710 JAVIER ANDRÉS, RAFAEL DOMÉNECH Y ANTONIO FATÁS: The stabilizing role of government size.

0711 ALFREDO MARTÍN-OLIVER, VICENTE SALAS-FUMÁS Y JESÚS SAURINA: Measurement of capital stock and input services of Spanish banks.

0712 JESÚS SAURINA Y CARLOS TRUCHARTE: An assessment of Basel II procyclicality in mortgage portfolios.

0713 JOSÉ MANUEL CAMPA E IGNACIO HERNANDO: The reaction by industry insiders to M&As in the European financial industry.

DOCUMENTOS OCASIONALES

0502 ALICIA GARCÍA HERRERO, SERGIO GAVILÁ Y DANIEL SANTABÁRBARA: China's banking reform: an assessment of its evolution and possible impact.

0503 ANA BUISÁN, DAVID LEARMONTH Y MARÍA SEBASTIÁ-BARRIEL: An industry approach to understanding export performance: stylised facts and empirical estimation.

0504 ANA BUISÁN Y FERNANDO RESTOY: Cross-country macroeconomic heterogeneity in EMU.

0505 JOSÉ LUIS MALO DE MOLINA: Una larga fase de expansión de la economía española.

0506 VÍCTOR GARCÍA-VAQUERO Y JORGE MARTÍNEZ: Fiscalidad de la vivienda en España.

0507 JAIME CARUANA: Monetary policy, financial stability and asset prices.

0601 JUAN F. JIMENO, JUAN A. ROJAS AND SERGIO PUENTE: Modelling the impact of aging on Social Security expenditures.

0602 PABLO MARTÍN-ACEÑA: La Banque de France, la BRI et la création du Service des Études de la Banque d'Espagne au début des années 1930.

0603 CRISTINA BARCELÓ: Imputation of the 2002 wave of the Spanish Survey of Household Finances (EFF).

0604 RAFAEL GÓMEZ Y PABLO HERNÁNDEZ DE COS: The importance of being mature: The effect of demographic maturation on global per-capita income.

0605 JUAN RUIZ Y JOSEP VILARRUBIA: Canales de reciclaje internacional de los petrodólares. (Publicada una versión inglesa con el mismo número.)

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.

EDICIONES VARIAS¹

RAMÓN SANTILLÁN: Memorias (1808-1856) (1996) (**).

BANCO DE ESPAÑA. SERVICIO DE ESTUDIOS (Ed.): La política monetaria y la inflación en España (1997) (*).

BANCO DE ESPAÑA: La Unión Monetaria Europea: cuestiones fundamentales (1997). 3,01 €.

TERESA TORTELLA: Los primeros billetes españoles: las «Cédulas» del Banco de San Carlos (1782-1829) (1997). 28,13 €.

JOSÉ LUIS MALO DE MOLINA, JOSÉ VIÑALS Y FERNANDO GUTIÉRREZ (Ed.): Monetary policy and inflation in Spain (1998) (**).

VICTORIA PATXOT: Medio siglo del Registro de Bancos y Banqueros (1947-1997) (1999). Libro y disquete: 5,31 €.

PEDRO TEDDE DE LORCA: El Banco de San Fernando (1829-1856) (1999) (*).

BANCO DE ESPAÑA (Ed.): Arquitectura y pintura del Consejo de la Reserva Federal (2000). 12,02 €.

PABLO MARTÍN ACEÑA: El Servicio de Estudios del Banco de España (1930-2000) (2000). 9,02 €.

TERESA TORTELLA: Una guía de fuentes sobre inversiones extranjeras en España (1780-1914) (2000). 9,38 €.

VICTORIA PATXOT Y ENRIQUE GIMÉNEZ-ARNAU: Banqueros y bancos durante la vigencia de la Ley Cambó (1922-1946) (2001). 5,31 €.

BANCO DE ESPAÑA: El camino hacia el euro. El real, el escudo y la peseta (2001). 45 €.

BANCO DE ESPAÑA: El Banco de España y la introducción del euro (2002). Ejemplar gratuito.

BANCO DE ESPAÑA: Billetes españoles 1940-2001 (2004). 30 €. (Ediciones en español e inglés.)

NIGEL GLENDINNING Y JOSÉ MIGUEL MEDRANO: Goya y el Banco Nacional de San Carlos (2005). Edición en cartón: 30 €; edición en rústica: 22 €.

BANCO DE ESPAÑA. SERVICIO DE ESTUDIOS (Ed.): El análisis de la economía española (2005) (*). (Ediciones en español e inglés.)

BANCO DE ESPAÑA: Billetes españoles 1874-1939 (2005). 30 €.

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

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

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

Difusión estadística

Boletín de Operaciones (diario) (solo disponible en versión electrónica en el sitio web)

Boletín del Mercado de Deuda Pública (diario) (solo disponible en versión electrónica en el sitio web)

Boletín Estadístico (mensual)

Central de Balances. Resultados anuales de las empresas no financieras (monografía anual)

Cuentas Financieras de la Economía Española (edición bilingüe: español e inglés) (series anuales y trimestrales²)

Legislación financiera y registros oficiales

Circulares a entidades de crédito³

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. Además, se difunde en Internet una actualización trimestral de los cuadros de esta publicación. 3. Solo disponible en el sitio web del Banco de España hasta su incorporación a la publicación *Circulares del Banco de España. Recopilación*.

BANCO DE ESPAÑA Eurosistema	Unidad de Publicaciones Alcalá, 522; 28027 Madrid Teléfono +34 91 338 6363. Fax +34 91 338 6488 Correo electrónico: publicaciones@bde.es www.bde.es
---------------------------------------	---