

BOLETÍN ECONÓMICO

03/2008

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, 2008
ISSN: 0210 - 3737 (edición impresa)
ISSN: 1579 - 8623 (edición electrónica)
Depósito legal: M. 5852 - 1979
Impreso en España por Artes Gráficas Coyve, S. A.

SIGLAS, ABREVIATURAS Y SIGNOS UTILIZADOS

AAPP	Administraciones Públicas
AIAF	Asociación de Intermediarios de Activos Financieros
BCE	Banco Central Europeo
BCN	Bancos Centrales Nacionales
BE	Banco de España
BOE	Boletín Oficial del Estado
CBE	Circular del Banco de España
CCAA	Comunidades Autónomas
CCLL	Corporaciones Locales
CECA	Confederación Española de Cajas de Ahorros
CEM	Confederación Española de Mutualidades
CFEE	Cuentas Financieras de la Economía Española
CNAE	Clasificación Nacional de Actividades Económicas
CNE	Contabilidad Nacional de España
CNMV	Comisión Nacional del Mercado de Valores
CNTR	Contabilidad Nacional Trimestral de España
DEG	Derechos Especiales de Giro
DGSFP	Dirección General de Seguros y Fondos de Pensiones
DGT	Dirección General de Tráfico
DGTFP	Dirección General del Tesoro y Política Financiera
EC	Entidades de Crédito
EFC	Establecimientos Financieros de Crédito
EONIA	Índice medio del tipo de interés del euro a un día (Euro Overnight Index Average)
EURIBOR	Tipo de interés de oferta de los depósitos interbancarios en euros (Euro Interbank Offered Rate)
EUROSTAT	Oficina de Estadística de las Comunidades Europeas
EPA	Encuesta de población activa
FEDER	Fondo Europeo de Desarrollo Regional
FEGA	Fondo Español de Garantía Agraria
FEOGA	Fondo Europeo de Orientación y Garantía Agrícola
FFPP	Fondos de Pensiones
FIAMM	Fondos de Inversión en Activos del Mercado Monetario
FIM	Fondos de Inversión Mobiliaria
FMI	Fondo Monetario Internacional
FMM	Fondos del Mercado Monetario
FOGASA	Fondo de Garantía Salarial
FSE	Fondo Social Europeo
IAPC	Índice Armonizado de Precios de Consumo
ICO	Instituto de Crédito Oficial
IFM	Instituciones Financieras Monetarias
IGAE	Intervención General de la Administración del Estado

IIC	Instituciones de Inversión Colectiva
INE	Instituto Nacional de Estadística
INEM	Servicio Público de Empleo Estatal
INVERCO	Asociación de Instituciones de Inversión Colectiva y Fondos de Pensiones
IPC	Índice de Precios de Consumo
IPI	Índice de Producción Industrial
IPRI	Índice de Precios Industriales
IPSEBENE	Índice de Precios de Servicios y de Bienes Elaborados no Energéticos
ISFLSH	Instituciones Sin Fines de Lucro al Servicio de los Hogares
IVA	Impuesto sobre el Valor Añadido
NEDD	Normas Especiales de Distribución de Datos del FMI
OBS	Obra Benéfico Social
OCDE	Organización de Cooperación y Desarrollo Económicos
OIFM	Otras Instituciones Financieras Monetarias
OM	Orden Ministerial
OOAA	Organismos Autónomos
OOAAPP	Otras Administraciones Públicas
OPEP	Organización de Países Exportadores de Petróleo
OSR	Otros Sectores Residentes
PDE	Protocolo de Déficit Excesivo
PEC	Pacto de Estabilidad y Crecimiento
PIB	Producto Interior Bruto
PIB pm	Producto Interior Bruto a Precios de Mercado
PNB	Producto Nacional Bruto
RD	Real Decreto
RM	Resto del mundo
SCLV	Sistema de Compensación y Liquidación de Valores
SEC	Sistema Europeo de Cuentas
SICAV	Sociedad de Inversión de Capital Variable
SIFMI	Servicios de Intermediación Financiera Medidos Indirectamente
SME	Sistema Monetario Europeo
TAE	Tasa Anual Equivalente
TEDR	Tipo Efectivo Definición Restringida
UE	Unión Europea
UEM	Unión Económica y Monetaria
UE 15	Países componentes de la Unión Europea a 30.4.2004
UE 25	Países componentes de la Unión Europea desde 1.5.2004
UE 27	Países correspondientes a la Unión europea desde 1.1.2007
VNA	Variación Neta de Activos
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	República 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	EUR (euro)
LV	Letonia	LVL (lats letón)
LT	Lituania	LTL (litas lituano)
LU	Luxemburgo	EUR (euro)
HU	Hungría	HUF (forint húngaro)
MT	Malta	EUR (euro)
NL	Países Bajos	EUR (euro)
AT	Austria	EUR (euro)
PL	Polonia	PLN (zloty polaco)
PT	Portugal	EUR (euro)
RO	Rumania	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 ⁱ	Tasa de la media móvil de i términos, con j de desfase, convertida a tasa anual.
m _j	Tasa de crecimiento básico de período j.
M	Referido a datos anuales (1970 M) o trimestrales, indica que estos son medias de los datos mensuales del año o trimestre, y referido a series de datos mensuales, decenales o semanales, que estos son medias de los datos diarios de dichos 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.

ÍNDICE

Evolución reciente de la economía española	11
Informe de proyecciones de la economía española	31
Resultados de las empresas no financieras. Cuarto trimestre de 2007 y avance de cierre del ejercicio	43
Estructura y evolución reciente de la inversión empresarial en España	59
Los efectos de las variaciones de los tipos de interés del mercado monetario sobre la renta de los hogares en España	77
La composición del gasto público en Europa y el crecimiento a largo plazo	89
Potenciales de exportación en los países del norte de África y Oriente Próximo	103
Indicadores económicos	1*
Artículos y publicaciones del Banco de España	67*

EVOLUCIÓN RECIENTE DE LA ECONOMÍA ESPAÑOLA

Evolución del sector real de la economía española

De acuerdo con las cifras más recientes de la CNTR, que ya fueron descritas con detalle en el *Boletín Económico* de febrero, en el cuarto trimestre de 2007 prosiguió la moderada desaceleración que la economía española había venido mostrando a lo largo del año. En concreto, el PIB registró un crecimiento interanual del 3,5%, tres décimas inferior al alcanzado en el trimestre precedente¹. Esta ralentización fue fruto de la menor pujanza de la demanda nacional, parcialmente compensada por una aportación neta algo menos negativa del sector exterior. Desde la óptica de la oferta, el valor añadido bruto perdió empuje en las distintas ramas de actividad, evolución que se manifestó con mayor intensidad en la industria y en la construcción. El empleo redujo su tasa de crecimiento de forma algo más intensa que la actividad, lo que propició que la productividad aparente del trabajo mejorara su ritmo de crecimiento en una décima, hasta el 0,9%.

Los indicadores disponibles más recientes parecen confirmar la tendencia observada desde el comienzo del ejercicio actual hacia una desaceleración algo más pronunciada que la iniciada en 2007. Entre los indicadores relativos al consumo privado, la confianza de los hogares prolongó en los dos primeros meses de 2008 el perfil descendente observado desde agosto del año pasado, con lo que en febrero se situó en el nivel más reducido desde 1994. El debilitamiento de la percepción que tienen los hogares sobre las perspectivas del desempleo y el empeoramiento de sus expectativas acerca de la situación económica general y de su situación financiera explicaron la desfavorable evolución del indicador en febrero. En esta línea cabe encuadrar también el dato del indicador de confianza del comercio minorista, que cayó intensamente en dicho mes, tras el repunte de enero. Por su parte, el índice de comercio al por menor descendió en enero un 1,6% en términos reales, con lo que también prolonga la evolución negativa de los últimos meses. Por último, las matriculaciones de automóviles experimentaron un incremento interanual del 0,7% en febrero, tras la caída del 2,5% en el promedio de diciembre y enero. Cabe recordar que las cifras de esos dos meses se vieron afectadas por la entrada en vigor, al comienzo del año, del nuevo impuesto de matriculación de vehículos, hecho que probablemente no ha tenido ya un impacto apreciable sobre el dato de febrero.

La información que se desprende de los indicadores relativos a la inversión en bienes de equipo parece reflejar también una menor fortaleza de este componente de la demanda. Así, el indicador de disponibilidades muestra, con información hasta enero, una moderación apreciable, como resultado de la notable disminución de las importaciones y del incremento de las exportaciones de estos bienes, ya que, en cambio, su producción creció un 3,7% en ese mes. También el indicador de clima industrial de la industria productora de bienes de equipo retrocedió en enero y febrero, tras los avances observados en los dos últimos meses de 2007.

Por lo que respecta a la construcción, diversos indicadores apuntan hacia una desaceleración más pronunciada de la actividad del sector. En este sentido, tanto los indicadores de empleo como los relativos a consumos intermedios han mostrado al inicio de 2008 una evolución más desfavorable que la observada a finales del año anterior. Entre los primeros cabe destacar el notable crecimiento en febrero del número de parados registrados en las oficinas públicas de

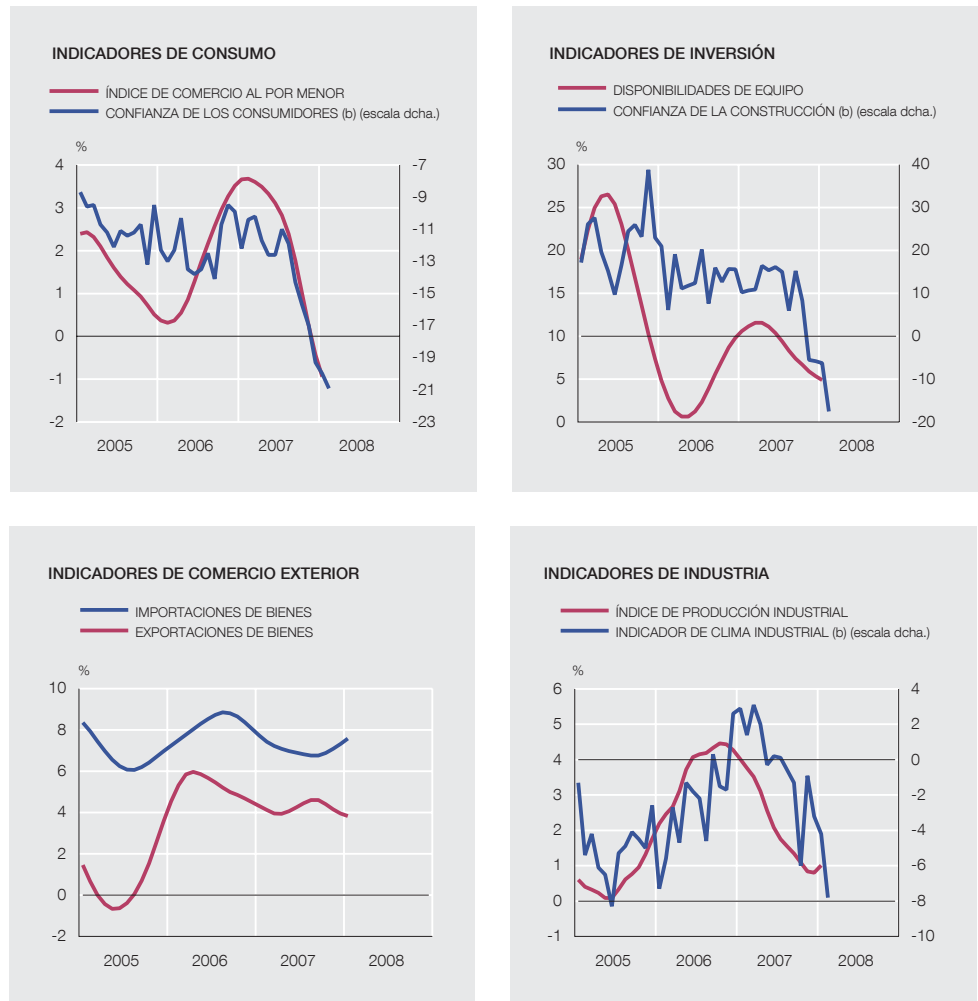
1. Tasas calculadas sobre series corregidas de calendario y variaciones estacionales. En el caso del empleo, puestos de trabajo equivalentes a tiempo completo.

empleo, que aumentaron un 36,1% interanual. De modo análogo, el número de afiliados a la Seguridad Social continuó frenándose, hasta caer un 2,5% interanual. Dentro del segundo grupo de indicadores, el consumo aparente de cemento y el IPI de otros productos minerales no metálicos retrocedieron en enero un 7,9% y un 9,6%, respectivamente, en tasa interanual. En la misma línea, los indicadores adelantados, con información disponible hasta diciembre de 2007, continúan reflejando, en general, una tendencia al debilitamiento. Así, los visados de viviendas nuevas se contrajeron en el último mes del pasado ejercicio a un ritmo del 36,2% (un 25,2% en términos acumulados en el año). En cambio, los visados de edificación no residencial crecieron un 24,8%, aunque disminuyeron casi un 5% en términos acumulados en 2007. A su vez, la licitación oficial de obra civil se redujo un 28%, tasa algo menos negativa que la observada en octubre y noviembre. Por último, el indicador de confianza del sector de la construcción sufrió un fuerte retroceso en febrero, alcanzando su valor mínimo desde agosto de 2002.

De acuerdo con los datos de Aduanas, tanto las exportaciones como las importaciones de bienes crecieron en enero por debajo de lo que lo hicieron en el cuarto trimestre de 2007, lo que es coherente con la desaceleración del comercio mundial y de la economía española. Las ventas reales de bienes al exterior aumentaron un 3% en enero, frente a la tasa del -2,8% del último mes de 2007. Esta recuperación se explica por el mayor dinamismo de las ventas al exterior de bienes de equipo y de consumo no alimenticio, mientras que las exportaciones de bienes intermedios no energéticos y de consumo alimenticio mostraron una desaceleración. Por áreas geográficas, la mejoría es atribuible al mayor vigor de las ventas extracomunitarias. En la vertiente importadora se produjo una ralentización en enero, tras el fuerte repunte de diciembre, de modo que las compras al exterior crecieron a una tasa interanual del 5,8%, destacando el mayor empuje de las compras de bienes energéticos y la debilidad de las de bienes de equipo, que cayeron un 18,3%, si bien es preciso tener en cuenta que este dato está afectado por el fuerte repunte de las compras de material de transporte naval en enero de 2007. En enero, el déficit comercial experimentó una ampliación del 20,1% en términos nominales, tasa superior a la observada en 2007, si bien se explica en gran parte por el encarecimiento de la energía en dicho mes.

Respecto al turismo, los indicadores referidos al mes de enero mantuvieron un tono moderadamente favorable. Según la Encuesta de Gasto Turístico (EGATUR), el gasto nominal de los turistas se aceleró hasta el 5,4% (1,5 pp por encima de la tasa observada en diciembre). El gasto medio por turista se incrementó un 4%, como resultado de un aumento del 3% del gasto medio diario y de un avance del 1% en la estancia media. Además, el número de turistas que visitaron España se incrementó en los dos primeros meses del año un 3,9% en tasa interanual, y el número de pernoctaciones hoteleras de extranjeros aumentó un 3,6% en enero, en ambos casos por encima del ritmo de avance observado en 2007. Finalmente, en el conjunto de 2007, los ingresos nominales por turismo de la Balanza de Pagos aumentaron un 3,7% anual, mientras que los pagos crecieron un 8,3% en ese mismo período. Ambas tasas se encuentran por debajo de las observadas en el conjunto de 2006.

Según las cifras de la Balanza de Pagos correspondientes a diciembre de 2007, la necesidad de financiación de la nación se situó, en términos acumulados para el conjunto del año, en torno a 101 mm de euros, un 29,1% por encima de la cifra registrada en 2006. El déficit por cuenta corriente se elevó el pasado ejercicio hasta 106 mm de euros, en torno a 21 mm más que en el año precedente (lo que supone un incremento del 25,3%). Esta ampliación se debió, sobre todo, al deterioro de la balanza de rentas,

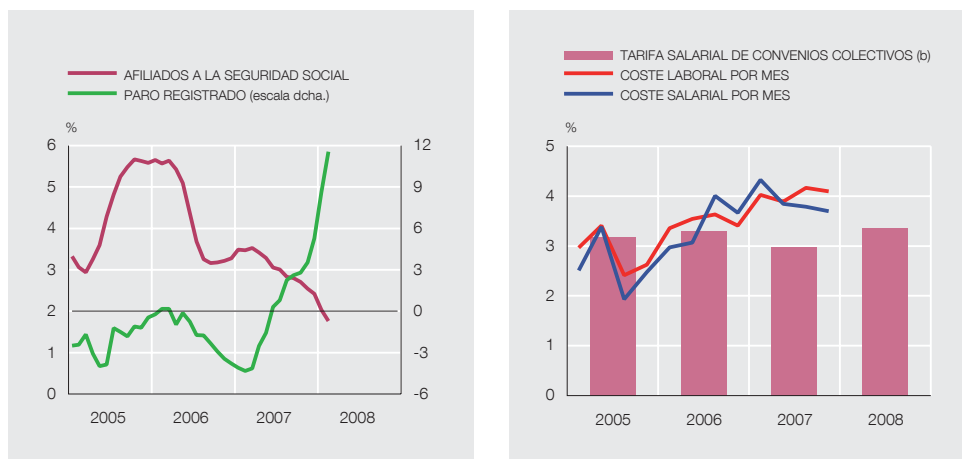


FUENTES: Comisión Europea, Instituto Nacional de Estadística, Departamento de Aduanas y Banco de España.

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

cuyo saldo negativo se incrementó en unos 12 mm de euros (un 56,9% más que en 2006), y al aumento en algo más de 8 mm de euros del déficit de la balanza comercial (un 10,4% por encima de la cifra del año anterior). Además, el déficit de la balanza de transferencias también se acrecentó (en este caso, en torno a 1,5 mm de euros). Por el contrario, el superávit de la balanza de servicios mejoró un 1%, como resultado del aumento del saldo positivo de la rúbrica de turismo y viajes. Finalmente, la cuenta de capital presentó un superávit de 4,8 mm de euros en el conjunto de 2007, un 22% inferior al alcanzado un año antes.

En cuanto a los indicadores referidos a la actividad industrial, el comportamiento del IPI en enero continuó dando muestras de debilidad, aunque en menor medida que en diciembre de 2007, al aumentar un 0,7%, en términos de la serie corregida por el efecto de calendario. Los índices de cifras de negocio y de entradas de pedidos en la industria también se recuperaron en enero, tras la fuerte contracción experimentada en diciembre, al crecer, en términos reales, un 1% y un 0,8%, respectivamente. Entre los indicadores cualitativos, el indicador de confianza de la Comisión Europea retrocedió cuatro puntos en febrero, mientras que el índice PMI de la industria manufacturera registró una caída sustancial, hasta 46,7 puntos, de modo que se



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 febrero de 2008.

alejó del nivel de referencia de 50 puntos que suele interpretarse como la línea divisoria entre la tendencia a la expansión y a la contracción del sector, y que perdió en diciembre de 2007.

En los servicios, los indicadores de opinión presentaron una ligera mejora en febrero, tras el acusado descenso de enero. De este modo, el índice de actividad comercial del sector (PMI) aumentó 1,9 puntos en el segundo mes del año, alcanzando un valor de 46,1, en tanto que el indicador de confianza de los servicios de la Comisión Europea recuperó una pequeña parte del descenso de enero, aunque sigue permaneciendo cerca de su mínimo histórico. Además, los indicadores referidos al empleo han mostrado un comportamiento estable, como reflejan las afiliaciones a la Seguridad Social, cuya tasa de crecimiento interanual fue del 2,9% en febrero, frente al 3% correspondiente al último trimestre de 2007.

Los indicadores referidos al conjunto del mercado de trabajo correspondientes al mes de febrero muestran que continúa la desaceleración que se inició el año anterior (véase gráfico 2). Así, los datos de nuevas afiliaciones a la Seguridad Social experimentaron un incremento interanual del 1,6%, tres décimas menos que en enero y ocho por debajo del registro del cuarto trimestre de 2007, mientras que según los datos del INEM la tasa de crecimiento interanual del número de parados registrados repuntó 3 pp, hasta alcanzar el 11,6%.

Con la metodología de la Contabilidad Nacional, el Estado tuvo hasta febrero de 2008 un superávit de 9.381 millones de euros (0,8% del PIB), inferior a los 12.948 millones de euros (1,2% del PIB) registrados hasta febrero de 2007. Los ingresos experimentaron una disminución del 1,1% respecto al mismo período del año anterior, mientras que los gastos crecieron a una tasa del 17,2%. En términos de caja, la ejecución presupuestaria hasta febrero de 2008 se saldó con un superávit de 3.831 millones de euros, por debajo de los 6.231 millones de los dos primeros meses del año anterior. Tanto los ingresos como los gastos del Estado se desaceleraron en febrero hasta tasas acumuladas del -1,3% y del 7,7%, respectivamente (véase gráfico 3). Conviene recordar, en cualquier caso, que las cifras de estos primeros meses del año son muy erráticas y escasamente representativas del comportamiento presupuestario del Estado.



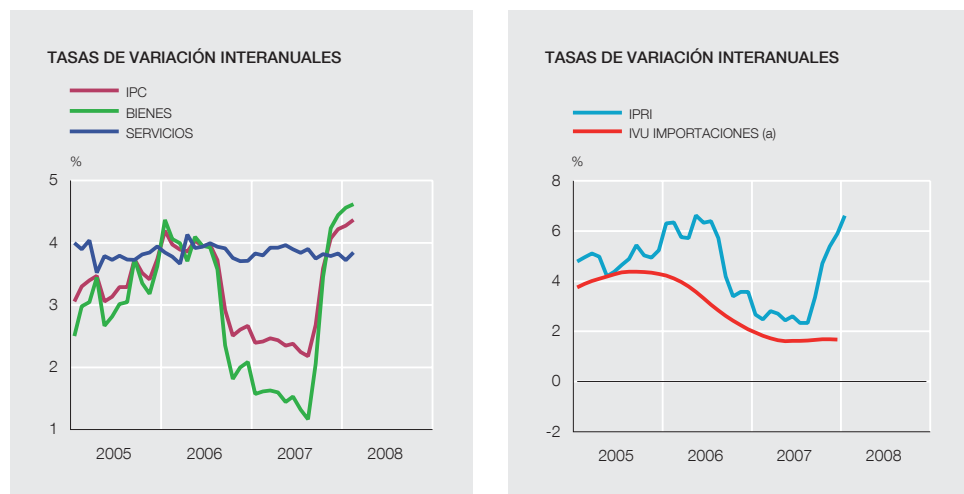
FUENTE: Ministerio de Economía y Hacienda.

a. Último dato: febrero de 2008.

Precios y costes

De acuerdo con la Encuesta Trimestral de Coste Laboral (ETCL), los costes laborales moderaron ligeramente su ritmo de avance interanual en el cuarto trimestre de 2007, al crecer un 4,1%, una décima menos que en el trimestre anterior. Por componentes, los costes salariales se ralentizaron en esa misma cuantía, hasta aumentar un 3,7%, mientras que los otros costes se aceleraron, por el contrario, en 0,1 pp, hasta el 5,3%. En el promedio del año 2007, el ritmo de variación interanual de los costes laborales aumentó en cinco décimas frente a 2006, hasta el 4%, que es la tasa más elevada desde 2003. Los datos más recientes sobre negociación colectiva recogen, con información hasta febrero, un incremento de las tarifas salariales del 3,4%, cuatro décimas por encima del crecimiento estimado para 2007. El número de trabajadores afectados por los convenios firmados hasta febrero se sitúa en torno a los 5,3 millones, lo que supone un porcentaje próximo al 50% de la cifra total de trabajadores acogidos a convenios en años precedentes. Por ramas de actividad, los mayores aumentos salariales corresponden a la construcción (3,8%), seguida de la industria y de los servicios (un 3,3% en ambos casos), mientras que en la agricultura los crecimientos fueron algo más moderados (2,9%). Esta evolución de la negociación salarial, junto con el efecto del pago aplazado de las cláusulas de salvaguarda, que se estima en un punto porcentual, anticipa un repunte de los costes laborales en 2008.

En febrero, la tasa interanual del IPC aumentó una décima, hasta el 4,4%, debido al incremento de las tasas de los grupos de productos que integran el IPSEBENE, por lo que, en el caso de este indicador, la aceleración fue mayor —de dos décimas—, hasta situarse en el 3,3% (véase gráfico 4). Dentro de los componentes del IPSEBENE, destaca, por su intensidad, el repunte de los precios de los alimentos elaborados (de 0,4 pp, hasta el 7,4%), en tanto que el ritmo de variación de los precios de los servicios y de los bienes industriales no energéticos aumentó en una décima, hasta el 3,8% y el 0,2%, respectivamente. Fuera del IPSEBENE, los precios energéticos, que habían venido acelerándose desde el mes de septiembre, mostraron una suave ralentización —de una décima—, hasta alcanzar en febrero una tasa de aumento del 13,3%, mientras que los precios de los alimentos no elaborados disminuyeron su ritmo de variación interanual en tres décimas, hasta el 5,2%. Por lo que respecta al índice armonizado de precios de consumo (IAPC), la tasa interanual se mantuvo en el 4,4%. Dado que, para el agregado de la UEM, este indicador se aceleró una décima, hasta el 3,3%, el diferencial entre



FUENTES: Instituto Nacional de Estadística y Banco de España.

a. Tasa de variación interanual de la tendencia.

la inflación española y la del área del euro se estrechó en esa misma cuantía, situándose en 1,1 pp.

El ritmo de avance interanual del índice general de precios industriales experimentó en febrero un incremento del 6,6%, igual que el observado el mes anterior. Ello se debió al mantenimiento del dinamismo del componente energético (cuyos precios crecieron un 13,3%) y del índice sin energía (cuya tasa se estabilizó en el 5%). Por componentes, aumentaron las tasas de variación de los precios de los bienes intermedios y de consumo duradero, hasta el 6% y el 3,2%, respectivamente, y se redujeron las de los precios de los bienes de equipo y de consumo no duradero, que se situaron, respectivamente, en el 2,5% y el 5,8%.

Finalmente, los precios de las importaciones, aproximados por los índices de valor unitario (IVU), aumentaron un 5,4% en enero, tras el incremento del 2,1% observado en el conjunto del cuarto trimestre de 2007. Este impulso fue fruto de la aceleración que registraron los precios de sus distintos componentes, y que fue especialmente intensa en el caso de la energía. Los IVU de exportación también intensificaron su crecimiento en enero, mes en que aumentaron un 3,8%, frente a una tasa del 1% en el cuarto trimestre de 2007, como consecuencia de la aceleración que mostraron todos los grupos de bienes, excepto los de consumo alimenticio.

Evolución económica y financiera en la UEM

La evolución financiera internacional registró un empeoramiento adicional en las primeras semanas de marzo, al recrudecerse las restricciones de liquidez en algunos mercados financieros de Estados Unidos. En este contexto, los flujos de capitales hacia activos seguros (la huida hacia la calidad) se hicieron particularmente intensos, lo que produjo una fuerte reducción de los tipos de interés de negociación de la deuda pública estadounidense —el tipo a dos años cotizó al nivel más bajo de los últimos cincuenta—. Asimismo, el dólar registró una depreciación adicional, que fue muy acusada en su cruce con el euro y con el yen japonés, y las bolsas registraron caídas importantes en sus cotizaciones. En respuesta a esta situación, la Reserva Federal actuó en diferentes frentes: anunció nuevas medidas extraordinarias para proporcionar un volumen más elevado de liquidez a un número mayor de entidades financieras y con una lista de colateral admitido más amplia; respaldó la adquisición del quinto banco de inversión estadounidense —Bear Stearns, en serias dificultades financieras— por parte de la

segunda entidad financiera del país (JP Morgan), con un descuento muy sustancial sobre su último valor contable; y, en su reunión de política monetaria del 18 de marzo, rebajó en 75 pb adicionales los tipos de interés, lo que hizo retornar la calma a los mercados, junto a otras medidas adoptadas en el ámbito del mercado hipotecario. En estas semanas, los mercados emergentes han tendido a moverse en línea con los mercados internacionales, destacando la notable corrección de las bolsas china e india, que hasta hace poco evolucionaban al margen de las turbulencias. Así, el período se salda con ampliaciones generalizadas de los diferenciales de crédito, pérdidas en las bolsas y fuertes oscilaciones en los mercados cambiarios y de materias primas. El precio del petróleo tipo Brent superó nuevamente máximos históricos —por encima de los 106 dólares a mediados de marzo, aunque las oscilaciones fueron muy amplias— por la debilidad del dólar y la negativa de la OPEP a aumentar su producción en su última reunión. Por su parte, el oro, como activo refugio, cotizó por encima de 1.000 dólares la onza.

En Estados Unidos, la estimación de crecimiento del PIB del cuarto trimestre de 2007 se mantuvo en un 0,6% trimestral anualizado, tras la revisión de febrero, frente al 4,9% del trimestre anterior. Los indicadores disponibles en el primer trimestre dibujan un empeoramiento generalizado y acusado de la situación económica. Así, por el lado de la demanda, el gasto en consumo personal se mantuvo constante en los dos últimos meses, las ventas al por menor cayeron en febrero y los indicadores de confianza del consumidor continuaron deteriorándose en marzo. Continúa también la profundización del ajuste en el sector inmobiliario entre enero y marzo, con un deterioro notable de todos los indicadores, salvo las ventas de viviendas de segunda mano, que en febrero aumentaron por primera vez en siete meses. Además, los impagos y embargos de hipotecas aumentaron significativamente en el cuarto trimestre respecto a su tendencia histórica, fundamentalmente por el empeoramiento en el segmento *subprime* a tipo variable. El empleo, que hasta diciembre había presentado cierta resistencia a la ralentización, registró una caída neta de 63.000 efectivos en febrero, a pesar de lo cual la tasa de paro se redujo al 4,8%, debido a la disminución de la fuerza laboral. Por su parte, los indicadores de actividad —la producción industrial y los ISM de manufacturas y servicios— mostraron síntomas de contracción en febrero. El déficit por cuenta corriente se redujo hasta el 5,3% del PIB en el cuarto trimestre, dos décimas menos que en el trimestre anterior. En cuanto a la inflación, la tasa interanual del IPC se redujo del 4,3% al 4% en febrero, mientras que la subyacente se redujo hasta el 2,3% (2,5% previo). El tipo de interés oficial, que ha quedado situado en el 2,25%, ha experimentado un recorte acumulado de 2 pp desde enero, y de 3 pp desde el inicio del ciclo de bajadas, lo que sitúa los tipos reales —tomando como referencia la tasa subyacente— en terreno negativo.

En Japón, el dato final del PIB del cuarto trimestre se revisó dos décimas a la baja, hasta el 3,5% trimestral anualizado, por la menor contribución de la inversión privada. Por otra parte, los indicadores de mayor frecuencia continúan apuntando a la pérdida de vigor de la actividad industrial. Por el lado de la demanda, se mantuvo cierta dualidad entre la evolución positiva de los indicadores de gasto de consumo en enero y el desempeño muy negativo de los indicadores de confianza del consumidor en enero y febrero. El mercado laboral mostró un comportamiento algo más positivo en enero, pues se detuvo el descenso de la ratio de vacantes sobre solicitudes de empleo y se produjo un repunte de los salarios. Por su parte, se afianzaron las señales de que el ajuste del sector de la construcción —como consecuencia de la aplicación de una nueva normativa— podría haber concluido, como ilustra el repunte de los pedidos de la construcción en diciembre y enero. En el ámbito externo, el superávit por cuenta corriente mejoró nuevamente en enero. En cuanto a los precios, la tasa de variación interanual del IPC en enero se mantuvo en el 0,7% para el índice general y en el 0,8% para la subyacente. Por su parte, el Banco de Japón mantuvo el tipo de interés oficial en el 0,50% en su reunión de política monetaria de marzo.

En el Reino Unido, la revisión de las cifras del cuarto trimestre ha confirmado que el crecimiento del PIB en ese período fue del 2,9%. Los indicadores de mayor frecuencia señalan un menor ritmo de actividad en el primer trimestre, acompañado por una creciente debilidad de la confianza del consumidor, que ha caído en febrero y marzo a niveles similares a la crisis de 1990, a pesar del repunte de las ventas al por menor en febrero. En la misma línea, los precios de la vivienda continuaron cayendo en ese mes, mientras que el mercado laboral mantuvo su dinamismo. En cuanto a los precios, la tasa interanual del IPC aumentó en febrero hasta el 2,5% (desde el 2,2% en enero), como consecuencia del incremento de los precios de la energía, y los precios de producción mantuvieron tasas históricamente elevadas. En este contexto, el Banco de Inglaterra dejó inalterado el tipo de interés oficial en el 5,25% en su reunión del 6 de marzo.

El crecimiento del PIB de los nuevos Estados miembros de la Unión Europea se elevó hasta el 6,3% interanual en el cuarto trimestre, tres décimas más que en el trimestre anterior. Esta expansión se produjo a pesar de que la actividad se desaceleró en la mayoría de las áreas —especialmente, en los países bálticos y en Hungría—, destacando en sentido contrario el fuerte crecimiento en Eslovaquia (14,3%). La inflación, medida por el índice armonizado, repuntó de nuevo en febrero —salvo en Hungría y en la República Checa—, especialmente en los países bálticos. En este contexto, la política monetaria se endureció en Polonia y en Rumanía. Por otra parte, las perspectivas de calificación crediticia para Hungría pasaron a negativas, como consecuencia, en parte, del fracaso del referéndum para la aprobación de reformas fiscales en ese país. Las monedas que participan en el Mecanismo de Tipos de Cambio (ERM II) se mantuvieron cercanas a su paridad central, con la excepción de la corona eslovaca, que registra una apreciación cercana al 8%.

En China, el impacto de las adversas condiciones meteorológicas entre finales de enero y principios de febrero —que ocasionaron cortes en el suministro de energía— se reflejó en los indicadores de esos meses. La producción industrial mostró cierta moderación y la inversión en activos fijos registró una ligera flexión respecto al crecimiento del conjunto del año previo. Las ventas al por menor, sin embargo, mantuvieron su fortaleza y las importaciones continuaron creciendo a un ritmo elevado en los dos primeros meses del año, lo que, junto con cierta debilidad de las exportaciones, condujo a que el superávit comercial se situara un 29% por debajo del de los dos primeros meses de 2007. La inflación continuó su tendencia al alza y se situó en el 8,7% interanual en febrero —el máximo registro desde 1996—. Respecto al resto de Asia, en India el PIB se desaceleró al 8,4% en el cuarto trimestre de 2007. Las presiones sobre las tasas de inflación continuaron en la mayoría de países, impulsadas, como en China, por los aumentos de precios de los alimentos y, en algunos países, de la energía.

En América Latina, a falta de la publicación de los datos Colombia, el crecimiento se habría acelerado tres décimas, hasta el 6,1% interanual, en el cuarto trimestre. Contribuyeron a esta aceleración Brasil y Perú, y en menor medida Argentina, mientras que en Chile, Venezuela y México el crecimiento se mantuvo relativamente constante. El crecimiento del conjunto de 2007 se situaría en el 5,7%, acelerándose con respecto al 5,4% en 2006. La inflación de la región se incrementó una décima, hasta el 6%, en febrero, como consecuencia del repunte en la mayoría de los países, con las excepciones de México y Brasil. De este modo, la inflación continúa por encima del objetivo de los respectivos bancos centrales en tres de los cinco países con objetivo de inflación explícito (Chile, Colombia y Perú). Los datos disponibles apuntan a un deterioro de la balanza comercial en el conjunto de la región, particularmente notable en Brasil y México, pero con la excepción de Argentina, que se beneficia del incremento en el precio de sus exportaciones. En México se ha producido una importante reducción de las remesas, como consecuencia del deterioro del entorno exterior, y el gobierno ha planteado un plan de medidas fiscales para hacer

		2007			2008		
		OCT	NOV	DIC	ENE	FEB	MAR (a)
ACTIVIDAD Y PRECIOS	Índice de producción industrial (b)	4,4	3,1	1,8	3,6		
	Comercio al por menor (b)	0,8	-0,7	-1,6	0,0		
	Matriculaciones de turismos nuevos (b)	1,0	-3,7	4,0	-1,3	5,8	
	Indicador de confianza de los consumidores	-6,0	-8,0	-9,0	-12,0	-12,0	
	Indicador de confianza industrial	2,0	3,0	2,0	1,0	0,0	
	IAPC (b)	2,6	3,1	3,1	3,2	3,3	
VARIABLES MONETARIAS Y FINANCIERAS (c)	M3	12,3	12,4	11,6	11,5		
	M1	6,4	6,3	4,1	4,4		
	Crédito a los sectores residentes	9,4	9,2	10,1	10,0		
	AAPP	-4,0	-4,2	-2,3	-2,2		
	Otros sectores residentes	12,4	12,2	12,8	12,7		
	De los cuales:						
	— Préstamos a hogares	6,8	6,5	6,2	6,1		
	— Préstamos a sociedades no financieras	13,9	14,0	14,5	14,6		
	EONIA	3,94	4,02	3,88	4,02	4,03	4,07
	EURIBOR a tres meses	4,69	4,64	4,85	4,48	4,36	4,55
	EURIBOR a un año	4,65	4,61	4,79	4,50	4,35	4,54
	Rendimiento bonos a diez años	4,40	4,25	4,38	4,23	4,14	4,09
	Diferencial bonos a diez años EEUU-UEM	0,18	-0,04	-0,25	-0,46	-0,37	-0,53
	Tipo de cambio dólar/euro	1,423	1,468	1,457	1,472	1,475	1,545
	Índice Dow Jones EURO STOXX amplio (d)	9,2	5,5	4,9	-13,1	-14,0	-19,4

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

a. Media del mes hasta el día 20 de marzo de 2008.

b. Tasa de variación interanual. Calculada sobre la serie ajustada de días laborables, excepto para el IAPC.

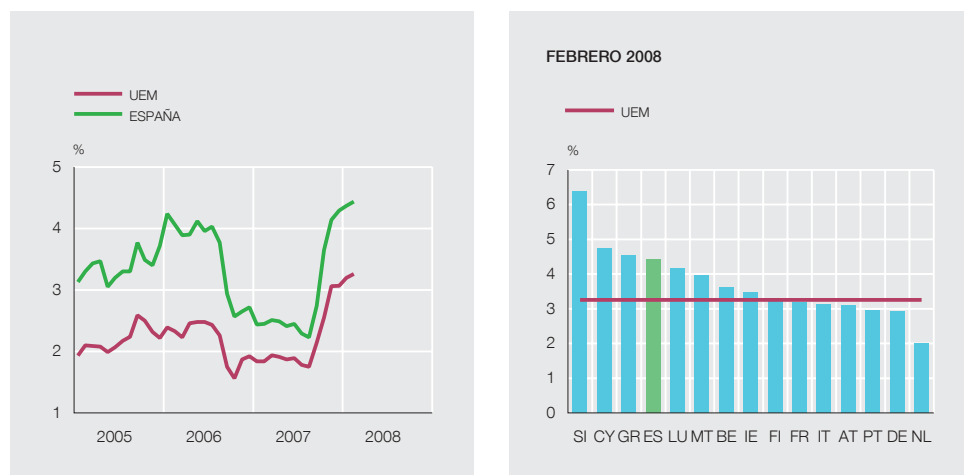
c. Tasa de variación interanual para los agregados monetarios y crediticios. La información sobre tipos de interés y tipos de cambio se representa en términos medios mensuales.

d. Variación porcentual acumulada en el año. Datos a fin de mes. En el último mes, día 20 de marzo de 2008.

frente a la desaceleración de su demanda externa. En el ámbito de la política monetaria, se incrementó el tipo de interés oficial en 25 pb en Colombia, y se elevaron los encajes bancarios en Perú.

De acuerdo con la primera estimación de la Contabilidad Nacional, el PIB del área del euro aumentó un 0,4% en el cuarto trimestre de 2007, tras el 0,7% del trimestre previo. Esta ralentización fue el resultado, fundamentalmente, del descenso de la contribución de la demanda interna, y esta, a su vez, de las caídas de los consumos público y privado. Así, a pesar de que la formación bruta de capital fijo continuó creciendo de forma robusta en los últimos meses del año, la demanda interna redujo su aportación a la expansión del producto en 0,6 pp, hasta los 0,1 pp. Por su parte, la variación de existencias detrajo una décima al crecimiento del producto, tras la contribución positiva de 0,2 pp en el trimestre anterior, mientras que el sector exterior aumentó su aportación en medio punto porcentual (hasta 0,4 pp), como consecuencia de la caída de las importaciones, ya que las exportaciones se desaceleraron en los últimos meses de 2007. En términos interanuales, el avance del producto se situó en el 2,2%, cuatro décimas por debajo del trimestre anterior. En el conjunto del año 2007, el PIB del área registró por segundo año consecutivo una tasa de variación superior al 2,5%. Este resultado positivo se basó en un patrón de crecimiento muy similar al del año anterior, en el que la demanda interna, y en particular la inversión, fue el principal impulsor, ya que el consumo privado se mantuvo débil, a pesar del elevado ritmo de creación de puestos de trabajo.

En el ámbito laboral, de acuerdo con los datos provisionales de Contabilidad Nacional relativos al cuarto trimestre de 2007, el empleo se desaceleró dos décimas, hasta una tasa de



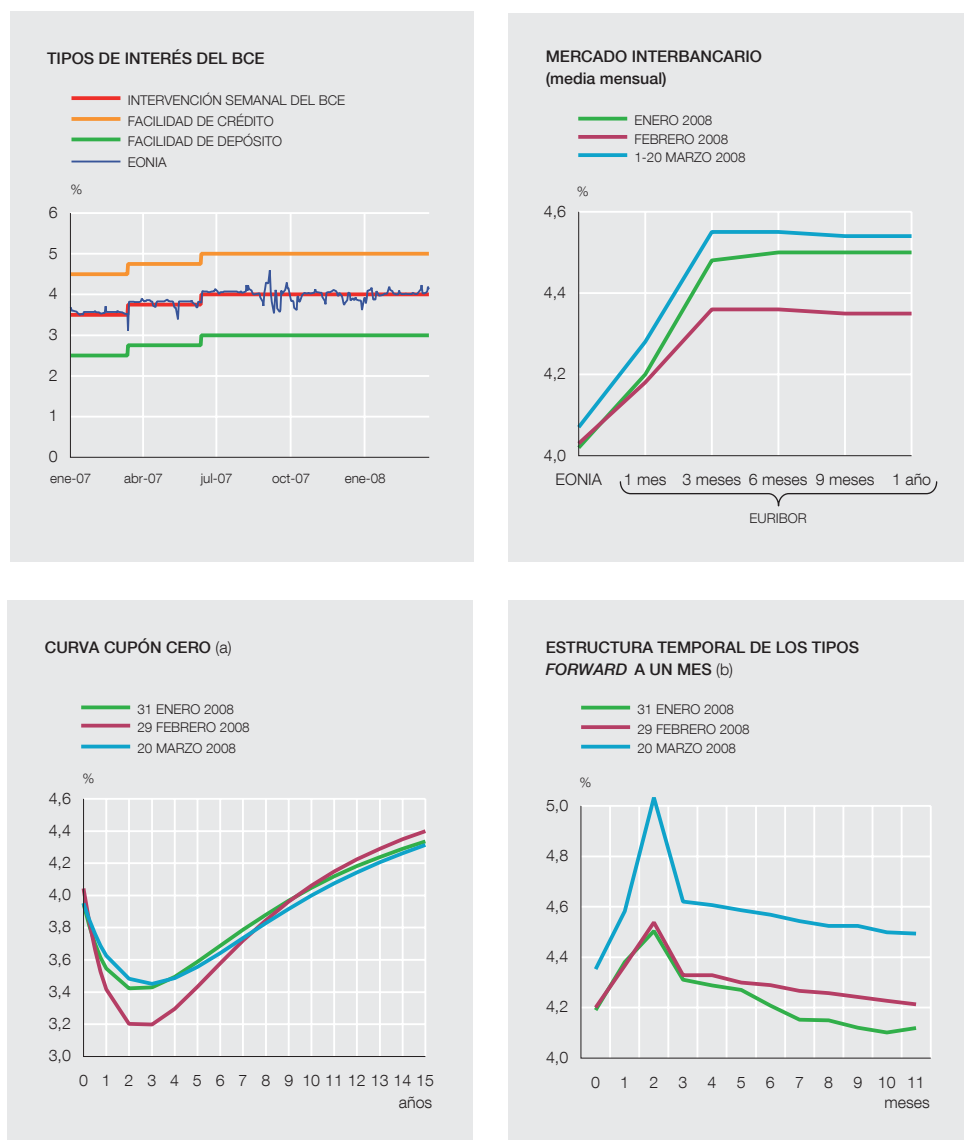
FUENTE: Eurostat.

crecimiento del 1,6% interanual. De esta forma, teniendo en cuenta que la pérdida de dinamismo del PIB fue más intensa, la productividad aparente del trabajo registró una tasa de avance del 0,6%, dos décimas por debajo de lo observado en el trimestre anterior. En el conjunto de 2007, el empleo se expandió un 1,7%, comparado con el 1,5% del año previo.

Los últimos indicadores disponibles sobre la economía del área del euro apuntan, en general, a que la moderación de la actividad se prolongará en los primeros meses del año. En particular, las publicaciones más recientes de organismos internacionales estiman un crecimiento en el primer trimestre que varía entre el 0,3% de la Comisión Europea y el 0,5% de la OCDE.

Por el lado de la oferta, el crecimiento del índice de producción industrial aumentó en enero en 0,6 pp, hasta un 0,7%, lo que, en términos interanuales, se tradujo en una tasa del 3,6% (véase cuadro 1). Sin embargo, todos los indicadores de confianza del sector industrial, de los servicios y de la construcción elaborados por la Comisión Europea empeoraron en febrero y los basados en las encuestas de opinión de los directores de compras, también en marzo, si bien se mantienen en niveles superiores a los 50 puntos, coherentes con el aumento de la actividad. Desde la vertiente de la demanda, en enero, a pesar del aumento intermensual, las ventas minoristas registraron un crecimiento interanual nulo y las matriculaciones de automóviles se desaceleraron en los dos primeros meses del año respecto al último trimestre de 2007. En febrero, de acuerdo con el indicador cualitativo de la Comisión Europea, la confianza de los consumidores se mantuvo inalterada, si bien su nivel se situó por debajo de su media de largo plazo. Respecto a la demanda externa, las señales son mixtas, ya que el indicador de la valoración de la cartera de pedidos exteriores se moderó en febrero, mientras que, según la encuesta trimestral de la Comisión Europea, las expectativas de exportación mejoraron en el primer trimestre de 2008.

En febrero, la inflación del área, medida por la tasa de variación interanual del IAPC, aumentó levemente —una décima, hasta el 3,3% (véase gráfico 5)—. La notable aceleración de los precios de los alimentos elaborados y, en menor medida, de los precios de los bienes industriales no energéticos fue parcialmente compensada por la leve moderación de los precios de los servicios, de los alimentos no elaborados y de la energía. De esta forma, la inflación subyacente del área del euro, medida por el índice IPSEBENE, subió una décima en febrero, hasta el



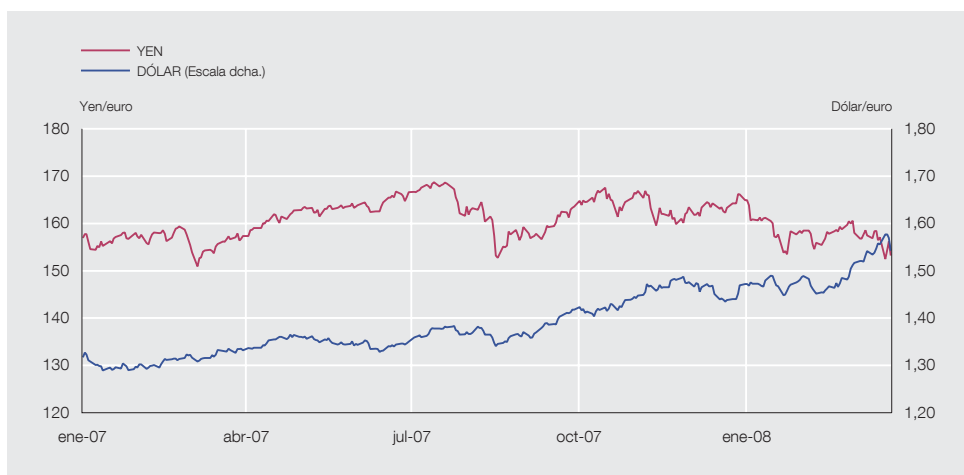
FUENTES: Banco Central Europeo y Banco de España.

a. Estimación con datos del mercado de swaps.

b. Estimados con datos del EURIBOR.

2,4%. En cuanto a la evolución de los precios industriales, en enero la tasa de variación interanual del IPRI aumentó siete décimas, hasta el 5%, como consecuencia, principalmente, del dinamismo de los precios energéticos.

En su reunión del 6 de marzo, el Consejo de Gobierno del BCE decidió mantener los tipos de interés oficiales. En consecuencia, los tipos aplicados a las operaciones principales de financiación y a las facilidades de depósito y de crédito permanecieron en el 4%, el 3% y el 5%, respectivamente (véase gráfico 6). Al mismo tiempo, el Consejo manifestó que el actual tono de la política monetaria contribuye a anclar las expectativas de inflación en el medio y largo plazo y reiteró, en el contexto actual de fuertes presiones inflacionistas a corto plazo, su compromiso de prevenir los efectos de segunda vuelta y la materialización de los riesgos sobre el cumplimiento del objetivo de estabilidad de precios. El Consejo también presentó los rangos de las proyecciones de crecimiento y de inflación para 2008 y 2009 elaborados por el BCE en marzo. Así, el intervalo de crecimiento del producto proyectado es de entre un 1,3% y un 2,1%



FUENTES: Banco Central Europeo y Banco de España.

este año, y de entre un 1,3% y un 2,3% en 2009, lo que ha supuesto una revisión a la baja respecto a las proyecciones publicadas en diciembre, debido a una menor demanda mundial, una mayor presión en los precios de las materias primas y unas condiciones financieras menos favorables. Por otro lado, los mayores precios de los alimentos y de la energía respecto al ejercicio anterior han derivado en una revisión al alza de las proyecciones de inflación, de forma que los rangos son del 2,6%-3,2% en 2008 y del 1,5%-2,7% el año próximo. Es importante recordar que estas proyecciones están basadas en una serie de supuestos técnicos, entre los que se incluye la evolución de los tipos de interés a corto de acuerdo con las expectativas del mercado hacia mitad de febrero, momento en el que anticipaban un descenso notable los tipos oficiales del BCE.

En el mercado interbancario, entre febrero y mediados de marzo la curva de rendimientos ha mostrado un desplazamiento al alza en todos los plazos, de forma que el tipo de interés a tres meses ha aumentado unos 20 pb, hasta el 4,6%. Ante las tensiones surgidas en algunos mercados interbancarios, el 11 de marzo los bancos centrales de Estados Unidos, Canadá, Reino Unido, Suiza y la zona del euro anunciaron la puesta en marcha de medidas concertadas similares a las llevadas a cabo en diciembre y enero. En este contexto, el Consejo de Gobierno decidió actuar de forma conjunta con la Reserva Federal, ofreciendo fondos en dólares a las entidades de contrapartida del Eurosistema en una subasta el 25 de marzo, método que se pretende seguir utilizando hasta que las autoridades, en función de las condiciones del mercado, lo juzguen necesario.

En marzo se produjo en los países de la UEM una ampliación de los diferenciales de las rentabilidades a diez años de la deuda pública respecto a la deuda alemana. En media, sin embargo, los tipos de la zona del euro se mantuvieron en el 4,1%. Dado que en Estados Unidos los rendimientos de los activos análogos se redujeron, el diferencial negativo entre este país y la UEM se ha ampliado hasta los 50 pb. En los mercados de renta variable europeos, ha continuado la tendencia descendente de las cotizaciones, con lo que la pérdida acumulada anual del índice Dow Jones EURO STOXX amplio supera el 19%. En los mercados de divisas, la cotización del euro ha prolongado su trayectoria alcista con respecto al dólar, hasta alcanzar máximos históricos. A fecha de cierre de este Boletín, el tipo de cambio del euro se situaba en 1,57 dólares por euro (véase gráfico 7). En términos efectivos nominales, la divisa europea se ha apreciado, en media, desde enero, aproximadamente un 2%.

		2004	2005	2006	2007		2008		
		DIC	DIC	DIC	NOV	DIC	ENE	FEB	MAR (a)
TIPOS BANCARIOS (b)	HOGARES E ISFLSH								
	Crédito para vivienda	3,39	3,46	4,74	5,59	5,53	5,56	...	...
	Crédito para consumo y otros fines	6,27	6,27	7,32	8,41	8,34	8,65	...	...
	Depósitos	1,15	1,23	1,79	2,65	2,72	2,84	...	...
	SOCIEDADES NO FINANCIERAS								
	Crédito (c)	3,44	3,59	4,77	5,74	5,80	5,64	...	...
MERCADOS FINANCIEROS (d)	Letras del Tesoro a seis-doce meses	2,17	2,58	3,69	3,96	4,01	3,85	3,67	3,71
	Deuda pública a cinco años	2,98	3,04	3,78	4,00	4,12	3,86	3,64	3,54
	Deuda pública a diez años	3,64	3,37	3,82	4,25	4,35	4,18	4,14	4,10
	Diferencial de rentabilidad con el bono alemán	-0,00	-0,00	0,03	0,14	0,09	0,13	0,17	0,31
	Prima de los seguros de riesgo crediticio a cinco años de empresas no financieras (e)	0,29	0,41	0,27	0,57	0,64	0,75	1,09	1,50
	Índice General de la Bolsa de Madrid (f)	18,70	20,56	34,49	9,86	5,60	-12,59	-13,16	-14,43

FUENTES: Credit Trade, Datastream y Banco de España.

a. Media de datos diarios hasta el 20 de marzo de 2008.

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.

En enero, tanto el agregado monetario M3 como el crédito concedido al sector privado se desaceleraron marginalmente —tan solo una décima—, situándose sus respectivas tasas de variación interanual en el 11,5% y el 12,7%. Atendiendo al desglose según los sectores prestatarios, los préstamos otorgados a las empresas no financieras aumentaron su tasa de avance interanual en una décima, hasta el 14,6%, y los préstamos concedidos a los hogares la mantuvieron en el 6,1%. Entre estos últimos, el mayor dinamismo de los destinados al consumo, cuyo ritmo de expansión aumentó medio punto, hasta el 5,8%, compensó la desaceleración de los destinados a la compra de vivienda, cuya tasa interanual descendió dos décimas, hasta el 6,9%.

Evolución financiera en España

Durante febrero y la parte transcurrida de marzo, continuaron las tensiones en los mercados financieros nacionales e internacionales, registrándose nuevos incrementos de los diferenciales crediticios y retrocesos adicionales de los principales índices bursátiles y de la rentabilidad de los títulos públicos. Por su parte, en enero se moderó la desaceleración tanto de la financiación ajena como de los activos líquidos del sector privado no financiero, experimentando estos últimos incluso un ligero repunte en su tasa de crecimiento. La información provisional correspondiente a febrero indica que los pasivos de los hogares y las sociedades continuaron perdiendo dinamismo, al tiempo que sus activos líquidos mantuvieron un ritmo de avance similar al del mes precedente.

En el mercado de deuda pública, las rentabilidades negociadas en febrero continuaron mostrando la misma trayectoria descendente de los últimos meses, aunque, en la parte transcurrida de marzo, solo se registraron reducciones en los tramos medios y largos de la curva. De este modo, entre los días 1 y 20 de este mes, los tipos de interés de las letras del Tesoro entre seis y doce meses y de los bonos a diez años se situaron, en media, en el 3,71% y el 4,10%, respectivamente, lo que representa una disminución de 30 y 25 pb en relación con los correspondientes niveles de diciembre de 2007 (véase cuadro 2).

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

CUADRO 3

	2008	2005	2006	2007		2008
	ENE (b)	DIC	DIC	NOV	DIC	ENE
FINANCIACIÓN TOTAL	2.378,5	15,9	19,1	13,8	12,1	12,6
SOCIEDADES NO FINANCIERAS, HOGARES E ISFLSH	2.095,2	21,2	24,2	17,0	15,2	15,1
Hogares e ISFLSH	881,0	20,9	19,6	14,2	12,7	12,7
De los cuales:						
– Crédito para adquisición de vivienda (c)	649,3	24,3	20,4	14,7	13,2	12,9
– Crédito para consumo y otros fines (c)	229,9	12,5	17,5	13,0	11,2	12,0
Sociedades no financieras	1.214,2	21,4	27,9	19,1	17,2	16,9
De los cuales:						
– Préstamos de entidades de crédito residentes (c)	901,7	25,5	29,8	21,2	19,3	18,6
– Valores de renta fija (d)	36,6	23,7	134,3	21,7	18,1	18,3
ADMINISTRACIONES PÚBLICAS (e)	283,3	-3,9	-4,8	-6,5	-7,3	-3,1
Valores a corto plazo	36,9	-10,8	-2,2	1,4	2,3	7,8
Valores a largo plazo	270,6	2,7	-0,3	-4,7	-5,1	-7,7
Créditos – depósitos (f)	-24,2	-16,3	-13,3	-5,2	-6,9	10,7

FUENTE: Banco de España.

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

b. Saldo en miles de millones de euros.

c. Incluye los créditos titulizados.

d. Incluye las emisiones realizadas por filiales financieras residentes.

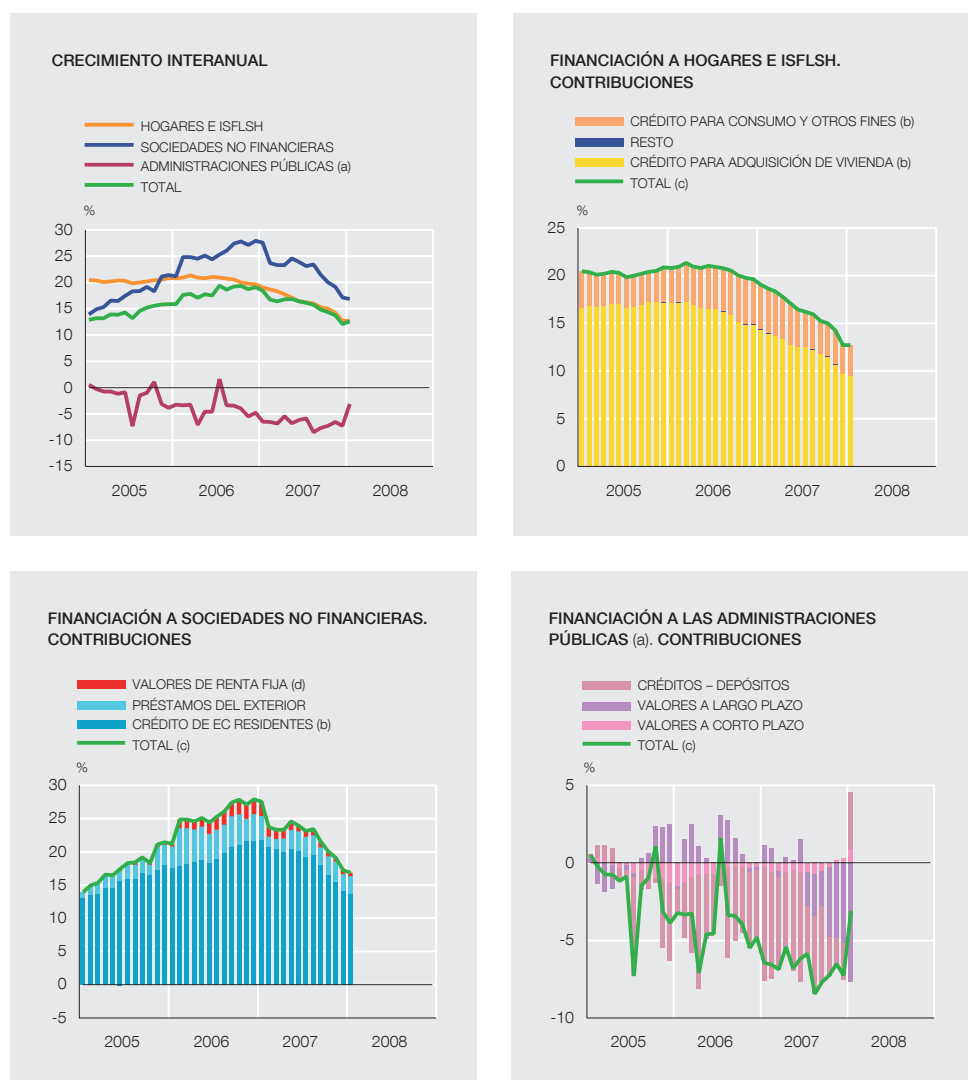
e. Financiación consolidada: deducidos valores y créditos que son activos de Administraciones Públicas.

f. Variación interanual del saldo.

El diferencial entre la deuda española y la alemana a diez años volvió a aumentar, hasta llegar a los 31 pb. Por su parte, las primas medias de los seguros de riesgo crediticio a cinco años de las empresas no financieras españolas siguieron elevándose y alcanzaron los 150 pb.

En los mercados bursátiles nacionales e internacionales las cotizaciones registraron nuevos descensos, en un contexto de elevada volatilidad. De este modo, en la fecha de cierre de este artículo, el Índice General de la Bolsa de Madrid acumulaba, con respecto a finales de diciembre de 2007, unas pérdidas del 14,4%, evolución más favorable que la del Euro Stoxx amplio de las bolsas de la UEM, pero algo peor que la del S&P 500 de las de Estados Unidos, que, durante el mismo período, experimentaron descensos del 19,4% y del 9,5%, respectivamente.

En enero, los tipos de interés aplicados por las entidades de crédito a las familias en las operaciones nuevas de activo y pasivo se incrementaron. De este modo, el precio de los préstamos concedidos a los hogares para la adquisición de vivienda y para consumo y otros fines subió hasta el 5,56% y el 8,65%, respectivamente, 3 y 31 pb por encima de los niveles de diciembre, mientras que la remuneración de sus depósitos aumentó en 12 pb, hasta alcanzar el 2,84%. Por su parte, el coste de la financiación bancaria a las sociedades no financieras descendió 16 pb y se situó en el 5,64%.

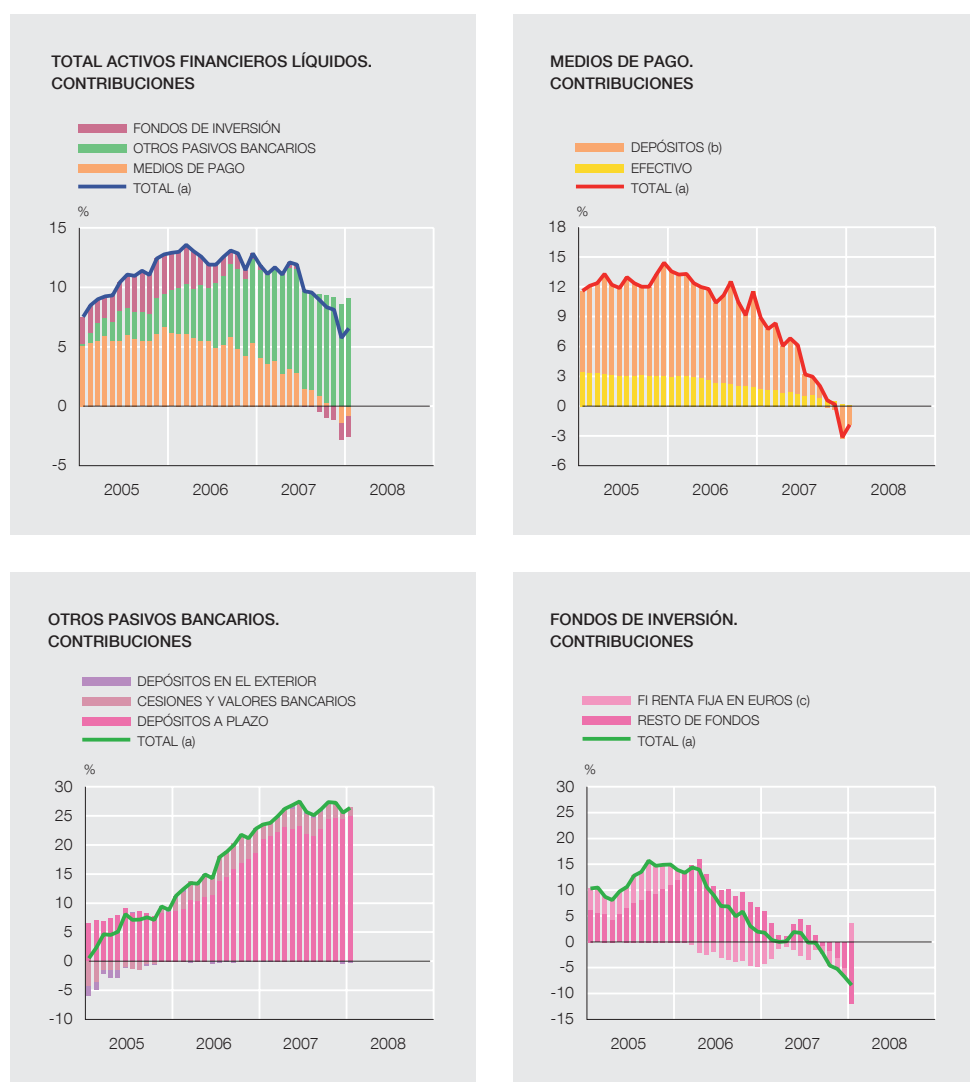


FUENTE: Banco de España.

- 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 financiación recibida por el conjunto de los sectores residentes no financieros se aceleró levemente en enero, como resultado de un comportamiento diferenciado de los distintos agentes (véanse cuadro 3 y gráfico 8). Mientras que, en términos interanuales, la tasa de variación de la deuda de los hogares fue similar a la observada en el mes precedente (alrededor del 13%), los recursos ajenos de las sociedades se desaceleraron ligeramente, registrando una expansión cercana al 17%, y los fondos captados por las Administraciones Públicas, aunque se contrajeron respecto a los obtenidos en el mismo mes del año anterior, lo hicieron a menor ritmo que en diciembre de 2007.

La desagregación por finalidades muestra que durante enero continuó, aunque con menor intensidad, la desaceleración de los préstamos para la adquisición de vivienda, cuyo ritmo de expansión se situó por debajo del 13%. Por su parte, el menor dinamismo de los fondos recibidos por las sociedades no financieras fue el resultado de una nueva ralentización del crédito otorgado por las entidades residentes, que registró un crecimiento interanual inferior al 19%.



FUENTE: Banco de España.

a. Crecimiento interanual.

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

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

De acuerdo con la información provisional disponible, en febrero continuó moderándose la velocidad de avance de la deuda del sector privado.

La tasa de crecimiento interanual de los pasivos netos de las Administraciones Públicas continuó siendo negativa, situándose cerca del -3% en el mes de enero, aunque, en valor absoluto, fue inferior a la registrada en diciembre de 2007. Esta evolución fue consecuencia, en términos acumulados de doce meses, de la amortización neta de deuda a largo plazo, que no fue compensada por el aumento del saldo neto entre créditos y depósitos y la emisión neta de valores del mercado monetario.

La tasa de crecimiento de los activos financieros más líquidos de las carteras de las sociedades no financieras y los hogares repuntó en enero, tras varios meses mostrando una tendencia descendente. Por instrumentos, mientras que el ritmo de caída de los medios de pago se moderó y los depósitos a plazo experimentaron una ligera aceleración, la tasa de

avance de los fondos de inversión volvió a reducirse (véase gráfico 9). Dentro de estos últimos, los de renta fija en euros contribuyeron positivamente al crecimiento del agregado por primera vez desde comienzos de 2006, al tiempo que las restantes categorías registraron una fuerte desaceleración. La información provisional correspondiente al mes de febrero parece indicar un mantenimiento del dinamismo de los activos líquidos mantenidos por el sector privado.

26.3.2008.

Resumen

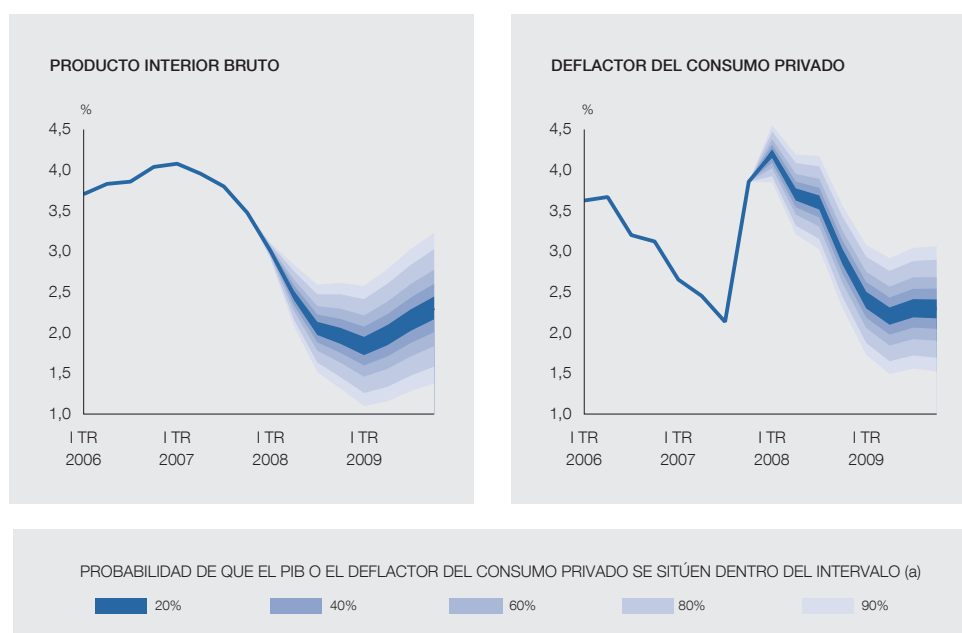
Este informe presenta un análisis sobre la situación y perspectivas de la economía española, realizado por el Servicio de Estudios del Banco de España teniendo en cuenta la información disponible hasta el día 7 de marzo. Su horizonte temporal abarca los años 2008 y 2009. Este informe responde al compromiso, anunciado por el Banco de España en la primavera pasada, de publicar de forma regular proyecciones macroeconómicas, con el objetivo de reforzar la transparencia sobre el diagnóstico de la situación y las perspectivas de la economía española, en línea también con las prácticas de otros bancos centrales. El informe de proyecciones será publicado con regularidad en el Boletín Económico del mes de marzo.

El año 2007 se caracterizó por una prolongación del período de dinamismo de la actividad de la economía española, con un crecimiento del PIB del 3,8%, solo una décima por debajo del ejercicio anterior. Este comportamiento fue compatible con una moderación de la contribución de la demanda nacional al crecimiento de aproximadamente medio punto porcentual, compensada por una mejora de análoga magnitud de la aportación del sector exterior. No obstante, tras una fuerte expansión en el primer trimestre, del 4,1%, la actividad se fue desacelerando gradualmente, hasta alcanzar el 3,5% en el cuarto trimestre.

Las previsiones que este informe presenta apuntan a una ralentización de la actividad algo más pronunciada en los próximos trimestres, de modo que en el escenario central que aquí se describe el crecimiento del PIB para el conjunto de 2008 podría situarse en el 2,4%. Como ocurrió en 2007, la moderación del crecimiento sería la consecuencia del menor empuje de la demanda nacional, especialmente de la inversión, aunque también el gasto de las familias en consumo se moderaría, mientras que las exportaciones netas continuarían mejorando su aportación al crecimiento, debido al menor ritmo de expansión de las importaciones. Para 2009 se proyecta una continuación de esa pauta de moderación de la actividad, hasta una tasa del 2,1% en el conjunto del año, si bien a lo largo de ese ejercicio el producto empezaría a recuperarse. La desaceleración de la demanda nacional sería más suave que en 2008, aunque, dentro de ese agregado, la contención de la inversión residencial se haría más marcada. Por su parte, el sector exterior volvería a generar una aportación positiva al crecimiento, con un aumento de las exportaciones superior al de las compras al exterior.

En cuanto a la inflación, tras situarse en el 2,8% en el promedio de 2007, el deflactor del consumo privado repuntaría significativamente en 2008, hasta el 3,6%, debido al encarecimiento de la energía y de los alimentos elaborados, ya que se espera que las restantes partidas ejerzan un efecto moderador de las presiones inflacionistas. No obstante, se estima que la tasa de inflación disminuirá a lo largo de 2008, de modo que en el cuarto trimestre se situaría por debajo del 3%. En ausencia de nuevas perturbaciones en los mercados de materias primas, para 2009 se proyecta una disminución significativa del deflactor del consumo privado, hasta el 2,3%.

Como ocurre con cualquier previsión económica, las proyecciones que aquí se presentan están sometidas a unas notables dosis de incertidumbre, que aumentan conforme se aleja el horizonte de predicción. En las circunstancias actuales, la incertidumbre es incluso mayor de lo habitual, en la medida en que resulta muy difícil predecir el alcance futuro de determinados fenómenos (como el encarecimiento de las materias primas o, especialmente, las turbulencias financieras) que están afectando significativamente a la economía mundial en los últimos meses. Una forma de representar esa incertidumbre es calcular los errores de predicción en los



FUENTES: Instituto Nacional de Estadística y Banco de España.

a. El gráfico muestra la incertidumbre en torno a la predicción central. Se presentan intervalos con probabilidades del 20%, 40%, 60%, 80% y 90%, respectivamente, basados en los errores de predicción históricos.

Último dato observado: IV trimestre de 2007.

que se ha incurrido históricamente y, sobre esa base, mostrar las bandas en torno a las cuales podría encontrarse con una cierta probabilidad la evolución efectiva de cada variable macroeconómica. Este es el enfoque que se ha utilizado para mostrar la incertidumbre que existe en torno a las proyecciones de crecimiento e inflación (véase gráfico 1)¹.

Dentro de este contexto se vislumbran algunas fuentes de riesgo que hacen que las posibles desviaciones al alza o a la baja con respecto al escenario central no aparezcan como igualmente probables. Así, aunque la proyección incorpora un escenario internacional menos boyante que el de los últimos años, no puede descartarse que la debilidad de algunas economías (en especial, la de Estados Unidos) sea mayor que la esperada, o que esa pérdida de dinamismo contagie de forma más intensa a otras áreas. Las implicaciones del fenómeno de las turbulencias financieras pueden ser también más acusadas de lo proyectado. Estos factores, que podrían, además, acentuar el ajuste de la inversión residencial en España, sugieren que los riesgos que rodean las previsiones de crecimiento del producto se inclinan a la baja, lo que implica que las desviaciones por debajo de la senda de crecimiento del escenario central de este informe se consideran más probables que las contrarias. En el caso de la inflación, los riesgos son predominantemente al alza, especialmente, en 2009, en la medida en que es posible que continúen las tensiones en los mercados de petróleo y de materias primas, y que estas se trasladen a los costes laborales y a los precios interiores.

Tras este resumen, en la siguiente sección del informe se hacen explícitos los supuestos externos que subyacen a las previsiones formuladas. El tercer apartado realiza un diagnóstico detallado de las perspectivas de la economía española, mientras que en el último se analizan cuáles son los principales riesgos que gravitan sobre el escenario central descrito.

1. En el anejo al final de la nota se ofrecen algunos detalles técnicos sobre la elaboración de este gráfico.

Tasas de variación anual, salvo indicación en contrario

					Proyección		Diferencia con la previsión publicada el 30 de marzo de 2007 (**)	
	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2007	2008
Entorno internacional								
Producto mundial	5,3	5,3	5,5	5,2	4,2	4,3	0,2	-0,8
Mercados mundiales	10,8	7,9	8,9	6,0	5,5	6,3	-1,3	-2,0
Mercados de exportación de España (a)	8,2	6,1	8,1	5,4	4,5	5,3	-1,1	-1,9
Precio del petróleo en dólares (nivel)	38,3	54,4	65,4	72,7	96,1	95,6	15,8	36,4
Precios de exportación de los competidores en euros (b)	-0,5	3,6	3,0	0,5	0,0	1,7	0,0	-1,5
Condiciones monetarias y financieras								
Tipo de cambio dólar/euro (nivel)	1,24	1,24	1,26	1,37	1,48	1,48	0,07	0,18
Tipo de interés a corto plazo (EURIBOR a tres meses)	2,1	2,2	3,1	4,3	4,3	3,7	0,4	0,4
Tipo de interés a largo plazo (rendimiento del bono a 10 años)	4,1	3,4	3,8	4,3	4,3	4,5	0,5	0,5

FUENTES: Banco de España y Banco Central Europeo.

(*) Fecha de cierre de las predicciones: 7.3.2008.

(**) Un signo «+» («-») implica que la proyección actual es superior (inferior) a la proyección publicada en marzo de 2007.

a. Ponderados por su participación en las exportaciones de España.

b. Ponderados por su participación en las exportaciones españolas ajustada por el efecto de terceros mercados.

Los supuestos externos de las proyecciones

Las previsiones elaboradas por el Banco de España se fundamentan en un conjunto de supuestos sobre la trayectoria de los principales condicionantes exógenos de las variables de actividad, precios y costes de la economía española.

Las proyecciones de los tipos de cambio, tipos de interés y precios del petróleo se basan en la evolución de los respectivos mercados en el momento inmediatamente anterior al de la formulación de las previsiones². En el caso del tipo de cambio del euro, el supuesto realizado consiste en que esta variable permanece constante en el valor vigente en el mercado de contado en el período de referencia, lo que se traduce, en términos del tipo de cambio bilateral frente al dólar, en un valor del euro un 8% más apreciado en el promedio de 2008 frente al de 2007 (véase el cuadro 1). En comparación con la previsión publicada en marzo de 2007³, el supuesto actual de esta variable incorpora una sustancial revalorización del euro en 2008. La senda de los tipos de interés a corto plazo (medidos por el EURIBOR a tres meses) se obtiene de las expectativas implícitas en las curvas del mercado monetario, que muestran un perfil descendente. De acuerdo con esta información, el tipo de interés a corto plazo se situaría, por término medio, en el 4,3% en 2008 (lo que representa una revisión al alza de 0,4 pp con relación a la anterior previsión), y en el 3,7% en 2009. Por su parte, la trayectoria de los tipos de interés a largo plazo, aproximada a través de las expectativas de mercado sobre la evolución del rendimiento de la deuda pública a diez años, es bastante estable, situándose en el 4,3% en 2008 y en el 4,5% en 2009. El precio del petróleo se elevaría hasta 96 dólares en el conjunto de 2008 y 2009, de acuerdo con las expectativas de los mercados de futuros sobre esta materia prima en el período de referencia, lo que supone un aumento del

2. Al objeto de evitar que estas proyecciones se vean distorsionadas por los efectos de la volatilidad de un día concreto, se adoptan valores promedio de un período de referencia algo más largo que la propia fecha de cierre de la información (en concreto, las dos semanas que la preceden). El cálculo de estos supuestos externos está en línea con los procedimientos que se aplican habitualmente en los ejercicios de proyección del Eurosistema. 3. A lo largo de este informe, el punto de comparación de las actuales proyecciones es el informe de previsión que se publicó en el sitio web del Banco el 30 de marzo de 2007.

32% respecto a 2007, aunque la apreciación del euro limita parcialmente el impacto sobre ese encarecimiento. En cuanto al precio de la vivienda, se espera que continúe la desaceleración registrada en los últimos años, hasta crecer a tasas negativas en términos reales en 2008 y 2009.

Por lo que respecta al contexto internacional, la evolución futura de las variables de comercio exterior de la zona del euro se corresponde con la incorporada en las proyecciones macroeconómicas elaboradas por los expertos del BCE que se presentan en el Boletín Mensual de esa institución de marzo de 2008. En este año, se espera una desaceleración de la economía mundial, ligada, sobre todo, a la debilidad de Estados Unidos, que se transmite a otras áreas, en particular, a la zona del euro, lo que repercute en un menor dinamismo de los mercados de exportación españoles, que crecerían un 4,5% en 2008, casi dos puntos porcentuales menos que lo estimado en marzo de 2007. Para 2009 se espera una recuperación de los mercados exteriores, hasta tasas similares a las observadas en 2007. Por otro lado, a pesar del encarecimiento del crudo y de otras materias primas no energéticas, los precios de las exportaciones en los mercados internacionales en euros se estabilizarían en 2008, debido a la apreciación de la moneda europea, y aumentarían un 1,7% en 2009.

Finalmente, debe destacarse que en estas previsiones no se han estimado los efectos de las eventuales medidas presupuestarias que puedan adoptarse en el futuro en España, sino solo los de aquellas ya aprobadas.

Perspectivas de la economía española

El crecimiento del PIB se situó en el 3,8% en 2007, dos décimas más de lo previsto en el informe publicado en marzo de ese año, como consecuencia, fundamentalmente, de un mejor comportamiento del sector exterior, en particular, por un menor dinamismo de las importaciones (véase cuadro 2). De hecho, en 2007 ha continuado el proceso de reequilibrio de las aportaciones respectivas de la demanda nacional y de las exportaciones netas, que se había iniciado ya con claridad en 2006. Así, el saldo neto exterior detrajo siete décimas al crecimiento de 2007, cinco menos que el año anterior, lo que se debió tanto al comportamiento menos expansivo de las compras al resto del mundo, como al hecho de que las exportaciones crecieron a un ritmo ligeramente superior al observado en 2006 (véase gráfico 2).

La aportación de la demanda nacional a la tasa de avance del producto en 2007 experimentó, en comparación con 2006, una disminución de medio punto porcentual. El ritmo de expansión del consumo de los hogares prolongó, a lo largo del año, la pauta de suave inflexión a la baja que ya mostrara en la parte final de 2006, aunque su tasa de avance siguió siendo relativamente elevada, gracias al dinamismo del empleo. No obstante, este crecimiento fue tres décimas menor que el proyectado en marzo de 2007. La formación bruta de capital fijo experimentó, asimismo, una moderada ralentización, algo mayor que la prevista en la primavera pasada. Esto habría sido el resultado de un comportamiento muy diferenciado de sus dos componentes principales: por un lado, la inversión en bienes de equipo tuvo un comportamiento robusto, mejor que el previsto, mientras que la inversión en construcción, para la que se esperaba un ritmo de avance similar al 6% registrado en 2006, se desaceleró claramente.

En 2008 se espera una ralentización más marcada del ritmo de crecimiento del producto, como consecuencia de una mayor pérdida de dinamismo de la demanda nacional, que se vería compensada solo parcialmente por la mejoría de la aportación del saldo neto exterior. El PIB crecería en ese año un 2,4%, siete décimas por debajo de la previsión realizada hace un año. Las causas de esta revisión a la baja de la cifra de crecimiento se concentran en el entorno internacional menos favorable que se prevé en 2008, con un menor crecimiento de los mercados de exportación y mayores precios de las materias primas, y en un ajuste más pro-

Tasas de variación anual, salvo indicación en contrario

	2004	2005	2006	2007	Proyección		Diferencia con la previsión publicada el 30 de marzo de 2007 (**)	
					2008	2009	2007	2008
PIB	3,3	3,6	3,9	3,8	2,4	2,1	0,2	-0,7
Consumo privado	4,2	4,2	3,8	3,2	2,3	1,9	-0,3	-0,7
Consumo público	6,3	5,5	4,8	5,1	4,8	4,4	1,0	1,0
Formación bruta de capital fijo	5,2	6,5	7,0	6,0	1,5	0,4	-0,2	-2,2
<i>Inversión en bienes de equipo</i>	<i>5,1</i>	<i>9,2</i>	<i>10,4</i>	<i>11,6</i>	<i>4,4</i>	<i>2,6</i>	<i>2,6</i>	<i>-2,1</i>
<i>Inversión en construcción</i>	<i>5,4</i>	<i>6,1</i>	<i>6,0</i>	<i>4,0</i>	<i>-0,2</i>	<i>-1,2</i>	<i>-1,9</i>	<i>-3,0</i>
Exportación de bienes y servicios	4,2	2,6	5,1	5,3	4,0	4,5	0,0	-1,4
Importación de bienes y servicios	9,6	7,7	8,3	6,6	4,1	3,4	-0,6	-1,9
Demanda nacional (contribución al crecimiento)	4,9	5,3	5,1	4,6	2,7	2,0	0,0	-0,9
Demanda exterior neta (contribución al crecimiento)	-1,7	-1,6	-1,2	-0,7	-0,3	0,0	0,2	0,2
Deflactor del consumo privado	3,6	3,4	3,4	2,8	3,6	2,3	0,6	0,9
Costes laborales unitarios	2,4	2,5	2,3	2,7	3,4	2,5	0,0	0,8
Remuneración por asalariado	3,0	2,9	3,0	3,6	4,3	3,5	0,2	1,1
Productividad aparente del trabajo	0,6	0,4	0,7	0,8	0,9	1,0	0,2	0,2
Empleo (puestos de trabajo equivalente)	2,7	3,2	3,2	3,0	1,5	1,1	0,0	-0,9
Tasa de paro (% de la población activa)	10,6	9,2	8,5	8,3	9,0	9,8	0,1	0,9
Tasa de ahorro de los hogares e ISFLSH	11,3	11,0	10,5	10,5	10,8	11,4	0,4	0,6
Capacidad (+) / necesidad (-) de financiación de la nación (% del PIB)	-4,8	-6,5	-8,1	-9,5	-10,0	-10,0	-0,8	-0,6
Capacidad (+) / necesidad (-) de financiación de las AAPP (% del PIB)	-0,3	1,0	1,8	2,2	1,2	0,2	1,0	0,2

FUENTES: Banco de España e Instituto Nacional de Estadística (INE).

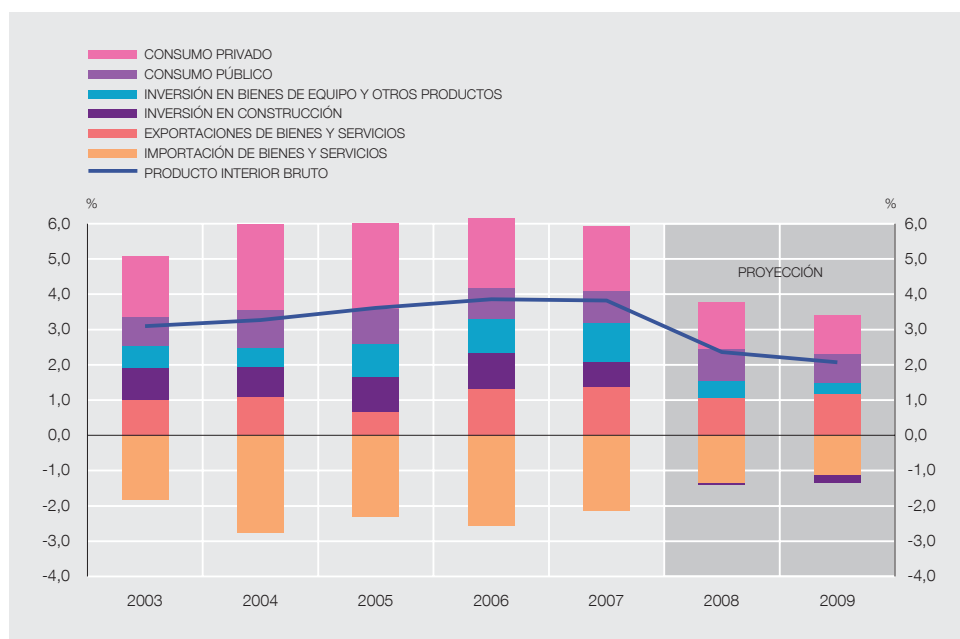
(*) Fecha de cierre de las predicciones: 7.3.2008.

(**) Un signo «+» («-») implica que la proyección actual es superior (inferior) a la proyección publicada en marzo de 2007.

Último dato publicado por el INE: IV trimestre de 2007.

nunciado de la inversión en vivienda en España. Este comenzó ya en 2006, en respuesta al progresivo endurecimiento de la política monetaria observado desde 2005 y a las expectativas menos favorables de revalorización de los precios de los inmuebles, pero, en los últimos trimestres, se ha intensificado, influido, en parte, por la inestabilidad financiera que ha estado presente en los mercados desde el verano de 2007 (véase gráfico 3). La menor pujanza del sector inmobiliario supondría un menor dinamismo en la creación de empleo, así como una desaparición de los estímulos procedentes del incremento de la riqueza que han estado impulsando el crecimiento del gasto de las familias en los últimos años.

En el caso del consumo privado se prevé una ralentización hasta una tasa del 2,3% en 2008, que es consecuencia del menor incremento de la renta bruta disponible y de la riqueza de las familias, tanto real como financiera. La renta disponible en términos reales se desaceleraría en 2008 debido a la más moderada creación de empleo, si bien la menor recaudación de impuestos y los elevados aumentos de los salarios contribuirían a amortiguar esa pérdida de dinamismo. Por su parte, aunque todavía mantendría una cierta pujanza en 2008, también se espera una moderación de la inversión en bienes de capital, que acompañaría al tono menos expansivo de los mercados exteriores y de la demanda nacional. En 2008, las exportaciones se desacelerarían a causa tanto del menor crecimiento de los mercados exteriores, como de la apreciación del euro; sin embargo, el impacto positivo sobre la actividad de la ralentización de las importaciones —que responderían al menor empuje de la demanda final— sería superior, permitiendo que la aportación neta del sector exterior siguiera mejorando.



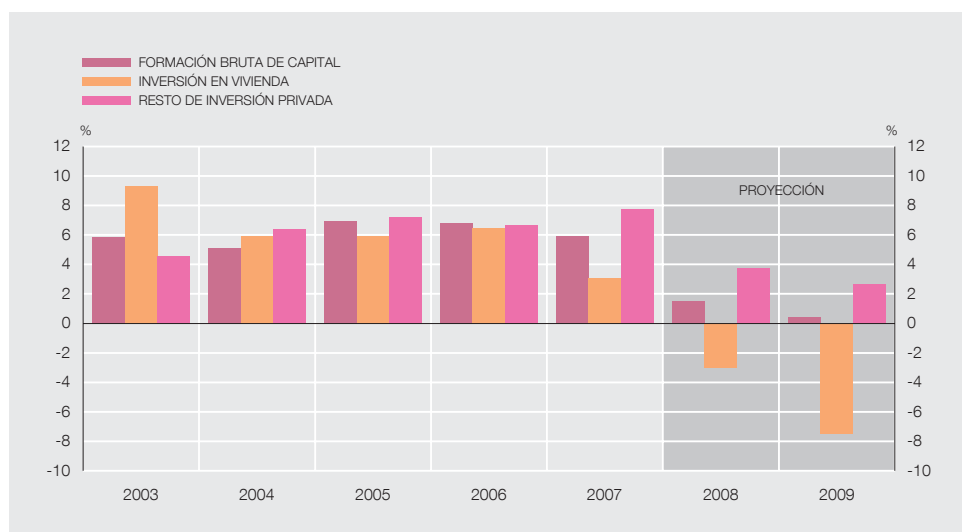
FUENTES: Instituto Nacional de Estadística y Banco de España.

Último dato observado: IV trimestre de 2007.

Para 2009 se estima que la desaceleración del PIB continuará, aunque de forma más suave, de modo que el crecimiento en el conjunto del año alcanzará el 2,1%. De nuevo, esta proyección descansa en la ralentización de todos los componentes de la demanda nacional, aunque sería más moderada que la que se registraría en 2008. Además, en 2009 la inversión pública impulsaría de forma relevante las cifras de construcción, tras la evolución más modesta del año anterior, que se encuentra vinculada al habitual ciclo electoral. En 2009 seguiría la mejora en la aportación del sector exterior al crecimiento, gracias a un mayor dinamismo de las exportaciones, que se apoyaría en la recuperación de los mercados internacionales, y a la desaceleración de las importaciones, que continuarían reflejando el pulso más débil de la demanda final.

Se estima que la magnitud de la ralentización prevista en el ritmo de generación de empleo será ligeramente superior a la proyectada para el producto, por lo que la productividad en el conjunto de la economía experimentaría una recuperación desde el 0,8% en 2007 al 0,9% en 2008 y el 1% en 2009. Por otro lado, se estima que el crecimiento de la remuneración por asalariado del total de la economía repuntará significativamente en 2008, como consecuencia, sobre todo, del impacto de las cláusulas de salvaguarda, causado por las tasas más altas de inflación observadas a finales de 2007, mientras que en 2009 los aumentos salariales se desacelerarían, aunque se situarían aún en tasas relativamente elevadas, del 3,5%, poco coherentes con la menor expansión de la actividad.

En cuanto a la inflación, la senda de la tasa de variación del deflactor del consumo privado se está viendo condicionada por el incremento reciente de los precios de la energía y por los aumentos en los precios de algunos alimentos elaborados. Este repunte de las presiones inflacionistas dará paso en los próximos meses a una gradual disminución de las tasas de inflación. Con todo, el deflactor del consumo privado para el conjunto de 2008 será elevado, en torno al 3,6%, aunque a finales de año la inflación se situará, probablemente, por debajo del 3%. Para 2009, en ausencia de nuevas presiones en los mercados de petróleo y de materias primas alimenticias, el



FUENTES: Instituto Nacional de Estadística y Banco de España.

Último dato observado: IV trimestre de 2007.

deflactor del consumo privado se moderaría sustancialmente, hasta el 2,3%, en parte por la desaparición de los efectos base que han dominado la evolución reciente, y también por las menores presiones inflacionistas generadas por una evolución del gasto más débil.

Este escenario central de desaceleración del crecimiento conduce a que se atenúen algunos desequilibrios de la economía española. En este sentido, se estima que la necesidad de financiación de la nación continuará ampliándose en 2008, hasta el 10% del PIB, pero se estabilizará en esa ratio en 2009. Aunque la financiación del déficit exterior no presenta dificultades en la Unión Monetaria, la elevada dependencia del ahorro procedente del resto del mundo puede suponer un riesgo en momentos de inestabilidad en los mercados financieros internacionales, como los que se han experimentado desde el pasado mes de agosto, ya que los mercados a través de los que las entidades de crédito españolas han canalizado habitualmente la captación de ahorro del exterior se han visto intensamente afectados por ese proceso de turbulencias. Con todo, la tendencia hacia una gradual moderación de la inversión de las empresas y, sobre todo, de las familias debería permitir una reconducción del desequilibrio exterior hacia niveles más bajos.

En el caso de los hogares, ya se viene observando en los últimos trimestres una clara moderación de su recurso a la financiación, como consecuencia de los aumentos de tipos de interés que empezó a aplicar el BCE desde finales de 2005 y del repunte de los tipos de interés de los mercados monetarios resultante del proceso de turbulencias financieras que se inició el verano pasado. El incremento de la carga financiera de los hogares está incidiendo en la moderación del consumo, y se prevé que impulse una recuperación de la tasa de ahorro de las familias a partir de 2008, tras los descensos continuados que ha experimentado en los últimos años. Todo ello configuraría un proceso de ajuste suave hacia ritmos de gasto y de endeudamiento más moderados y sostenibles. En esta misma línea apuntaría la gradual, pero continuada, desaceleración de los precios de la vivienda que se está observando y la disminución de las cotizaciones bursátiles, que reducirán la magnitud del efecto riqueza sobre el consumo. El recurso de las sociedades no financieras a la financiación ajena también se ha moderado, en especial, en el caso de las empresas relacionadas con el sector de la construcción y la promoción inmobiliaria. Sin embar-

go, el crédito a empresas manufactureras y de servicios ha seguido avanzando a un ritmo notable, lo que refleja el mantenimiento de expectativas favorables a medio plazo, a pesar de la revisión a la baja de las perspectivas económicas mundiales y nacionales.

Las Administraciones Públicas cerraron el año 2007 con un superávit del 2,2% del PIB, sustancialmente superior al inicialmente previsto, gracias a las elevadas cifras de recaudación, en particular de impuestos directos. Sin embargo, la favorable evolución de los ingresos de los últimos años ha tenido también un componente de naturaleza transitoria, vinculado al fuerte crecimiento de los beneficios empresariales, así como a los desarrollos en el mercado inmobiliario. Sin embargo, ya en 2007 se detectó una disminución de la recaudación de algunas figuras impositivas que antes habían sido muy dinámicas, como el impuesto sobre transmisiones patrimoniales, que podría hacerse más intensa en 2008 y 2009, en la medida en que la actividad del mercado inmobiliario se ralentice. Por otra parte, la pérdida de dinamismo del empleo y del consumo privado conducirá a que los impuestos muestren ritmos de avance más modestos. Asimismo, el incremento proyectado en la tasa de paro supondrá un aumento en el pago de prestaciones por desempleo, que incrementará el gasto público. Con todo ello, se estima para 2008 una reducción del saldo positivo de las AAPP hasta el 1,2% del PIB, que continuaría en 2009, de modo que en este último año el superávit llegaría casi a desaparecer (0,2% del PIB). Los indicadores de impulso fiscal —que tratan de caracterizar la situación de la política presupuestaria en relación con la posición cíclica de la economía— apuntan a una orientación expansiva tanto en 2008 como 2009.

Riesgos en las previsiones

Las previsiones presentadas describen una ralentización del PIB en 2008 y 2009 basada en el menor dinamismo de la demanda nacional, amortiguada por la mejora de la contribución de la demanda externa al crecimiento económico. El endurecimiento de la política monetaria desde finales de 2005 y el comienzo del proceso de ajuste de la actividad en el sector residencial ya condujeron a una desaceleración en la demanda nacional en 2007. Las condiciones financieras más estrictas que han seguido a las perturbaciones que se han venido registrando en los mercados financieros internacionales desde el verano de 2007 y una fase más intensa de ajuste inmobiliario supondrán que en 2008 la desaceleración de la actividad sea más significativa. El sector exterior, gracias, sobre todo, a la ralentización de las importaciones, amortiguaría el impacto negativo de la demanda nacional sobre el PIB.

Como se comentó en el primer apartado, la materialización efectiva de estas previsiones está sometida a un notable grado de incertidumbre, especialmente en las circunstancias actuales. En el caso de la actividad, los riesgos que se vislumbran son principalmente a la baja. En el ámbito exterior, es posible que la actividad económica mundial —tanto en los países industrializados como en los emergentes— se resienta en mayor medida de lo actualmente anticipado de la inestabilidad financiera internacional. Asimismo, si persisten las dificultades para que las entidades de crédito se financien a precios razonables en los mercados internacionales, no puede descartarse que las condiciones financieras (tipos de interés o condiciones de acceso al crédito) se hagan más exigentes para las decisiones de financiación del gasto de los hogares y de las empresas en España. Esto, a su vez, podría hacer más pronunciado el ajuste que ya se ha iniciado en el sector inmobiliario.

Por lo que se refiere a la inflación, las previsiones a corto y medio plazo dependen estrechamente de la evolución de los mercados de petróleo y de materias primas agrícolas. Es difícil discernir si va a mantenerse la tendencia al alza en esos mercados o si, más bien, el menor dinamismo de la economía mundial podría moderar las tasas de crecimiento de los precios de esas materias primas en el futuro. En cualquier caso, la presencia de cláusulas de indicación en los acuerdos salariales en España hace que los pasados incrementos de precios se trasla-

den a la remuneración por empleado y presionen al alza sobre la inflación futura, generando cierta persistencia en la dinámica inflacionista. Por otra parte, la disminución de las presiones de demanda que se desprende de la desaceleración proyectada del consumo privado —y, en general, de la demanda nacional— a lo largo del horizonte de previsión puede contribuir a la atenuación de las presiones inflacionistas subyacentes. Observados en su conjunto, estos factores hacen que se considere más probable que las posibles desviaciones de la inflación con respecto a su escenario central sean al alza, especialmente en 2009.

26.3.2008.

ANEJO

Incertidumbre asociada a las proyecciones

Como se señala en el texto principal, la realización de predicciones macroeconómicas conlleva de forma inherente la existencia de incertidumbre. En primer lugar, las variables que se desea proyectar responden, generalmente, a numerosos determinantes, con los cuales guardan una relación frecuentemente compleja y solo conocida parcialmente. En segundo lugar, las previsiones descansan sobre diversos supuestos acerca del comportamiento de algunas variables exógenas que pueden no cumplirse en la práctica. Finalmente, las variables económicas se ven afectadas por perturbaciones que son completamente impredecibles.

Dos características relevantes de las predicciones realizadas por el Servicio de Estudios del Banco de España —que inciden sobre su incertidumbre— son su naturaleza condicionada y la consideración de información de expertos. Son predicciones condicionadas, dado que se realizan bajo el conjunto de hipótesis técnicas indicadas en la segunda sección de este informe. Además, los resultados derivados de modelos econométricos son complementados con la información adicional que proporcionan los diferentes expertos. Este hecho supone que la cuantificación de la incertidumbre se deba llevar a cabo a partir de los errores de previsión extramuestral de los ejercicios de predicción realizados en el pasado.

Entre las posibles opciones para comunicar la incertidumbre asociada a las predicciones se ha elegido la presentación de su función de densidad, lo que conlleva una representación más completa que si se considerara un único intervalo de confianza. De este modo, se evita además el riesgo, que suele manifestarse cuando las previsiones se presentan a través de la formulación de rangos, de que se interprete que todos los puntos comprendidos dentro de ellos son igualmente probables. En el gráfico 1 se muestra, para cada período de predicción, un conjunto de cinco intervalos en torno a la previsión central, con probabilidades del 20%, 40%, 60%, 80% y 90%, respectivamente. Cada uno de estos intervalos incluye los asociados a probabilidades inferiores a la considerada. Así, por ejemplo, el intervalo al 90% es el comprendido entre sus límites inferior y superior y engloba los correspondientes al 20%, 40%, 60% y 80% de probabilidad. Obsérvese que la amplitud de estos intervalos aumenta en mayor medida que la probabilidad asociada.

La hipótesis subyacente es que la función de densidad es normal, lo que implica que la probabilidad de situarse por encima del escenario central coincide con la probabilidad de situarse por debajo. Habitualmente, en la construcción de los intervalos suele emplearse la desviación típica como medida de la variabilidad de los errores de previsión históricos. Sin embargo, en este caso, con el fin de evitar un impacto excesivo de los errores pasados más alejados de la pauta histórica, se ha decidido hacer uso de la mediana de las desviaciones absolutas respecto de la mediana, medida más *robusta* que la desviación típica⁴.

4. Medidas robustas alternativas ofrecen resultados muy similares.

RESULTADOS DE LAS EMPRESAS NO FINANCIERAS. CUARTO TRIMESTRE DE 2007
Y AVANCE DE CIERRE DEL EJERCICIO

Resultados de las empresas no financieras. Cuarto trimestre de 2007 y avance de cierre del ejercicio

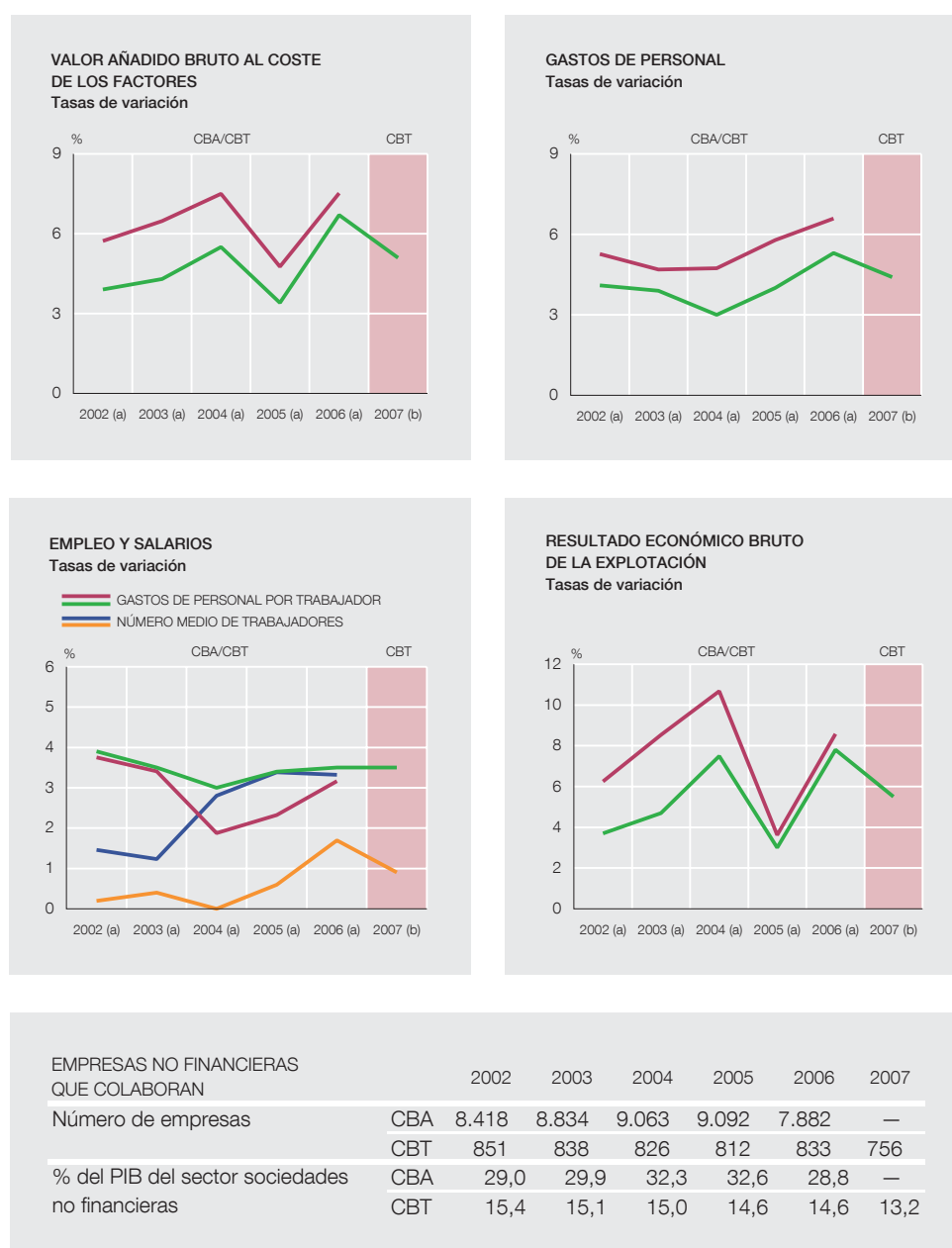
Rasgos básicos¹

Los datos de la Central de Balances Trimestral (CBT) hasta el cuarto trimestre de 2007 constituyen un primer avance de la evolución del sector de las sociedades no financieras en el conjunto del año, que se completará en el mes de noviembre con la difusión de los resultados de la Central de Balances Anual (CBA). Si bien la información de las cerca de 800 empresas que se incluyen en la CBT permite aproximar con fiabilidad el perfil de la evolución que después refleja la CBA, que recoge información de aproximadamente 9.000 empresas (véase gráfico 1), conviene tener en cuenta que la mayor representación de las grandes empresas y de determinados sectores de actividad en la CBT introducen, inevitablemente, determinados sesgos. La información disponible para el conjunto de 2007 confirma, en sus grandes rasgos, la tendencia de moderada —pero progresiva— desaceleración de la actividad productiva que se observaba en los tres primeros trimestres del año, que se ha concretado en una reducción del crecimiento del valor añadido bruto (VAB) en el conjunto de 2007 (del 5,1%), frente al que se produjo el año anterior (6,7%). Este menor dinamismo ha tenido una especial incidencia en determinados sectores de actividad, como los de comercio y de energía, que han registrado en 2007 crecimientos del VAB muy por debajo de los que habían experimentado el año anterior. En sentido contrario, el sector industrial ha sido el que ha mantenido un comportamiento más expansivo, gracias a la fortaleza que, durante todo 2007, han mantenido tanto la inversión en bienes de equipo como la actividad exportadora, factores que han tenido una incidencia más directa en las empresas de este agregado.

Por su parte, los gastos de personal aumentaron un 4,4 % en 2007, casi un punto menos que en el año anterior (5,3%), como consecuencia, principalmente, de la ralentización en la creación de empleo en las empresas de la muestra, y del moderado ritmo de crecimiento que mantuvieron las remuneraciones medias. El número medio de empleados aumentó durante 2007 a una tasa del 0,9%, casi la mitad que la del año anterior (1,7%). Una parte de la evolución de los datos del empleo se debe a que algunas grandes empresas, cuyo peso en la muestra de la CBT es elevado, siguen afrontando procesos de reestructuración de plantilla. El sector de comercio, en consonancia con la ralentización de su actividad, fue el que experimentó un mayor descenso en la creación de empleo, que pasó de crecer a una tasa del 2,7% en 2006 a una evolución prácticamente nula en 2007 (0,1%). En cuanto a las remuneraciones medias, su tasa de crecimiento en 2007 (3,5%) siguió siendo moderada, y similar a la de los dos años precedentes (3,5% en 2006 y 3,4% en 2005). No obstante, la evolución a lo largo del año 2007 muestra una tendencia creciente, especialmente acusada en el último trimestre del año, en el que los costes medios salariales aumentaron un 3,9%.

Como consecuencia de la desaceleración del VAB y de la evolución de los gastos de personal, en 2007 el resultado económico bruto (REB) creció a una tasa del 5,5%, algo más de dos puntos por debajo de la registrada el año precedente. Los ingresos financieros crecieron intensamente en 2007 (22,8%) y por encima de lo que lo habían hecho en 2006 (13,3%), fundamentalmente por el incremento de los intereses recibidos por las empresas, a causa de los mayores tipos de interés. Por su parte, los gastos financieros siguieron aumentando con intensidad en 2007 (33,6%), si bien lo hicieron en menor medida que en

1. Este artículo se ha elaborado a partir de la información recopilada por la Central de Balances, procedente de las 756 empresas colaboradoras que, por término medio, enviaron sus datos hasta el 14 de marzo de 2008. El VAB de este agregado representa el 13,2% del total del sector de las sociedades no financieras (según los datos de la CNE).



FUENTE: Banco de España.

a. Datos de 2002, 2003, 2004, 2005 y 2006 a partir de las empresas que han colaborado con la encuesta anual (CBA), y media de los cuatro trimestres de cada año respecto del ejercicio previo (CBT).

b. Media de los cuatro trimestres de 2007 sobre igual período de 2006.

2006 (39,8%). Este incremento de los gastos financieros fue consecuencia tanto de las subidas del coste financiero de los préstamos como del mayor endeudamiento empresarial, relacionado con importantes operaciones de adquisición de acciones realizadas a lo largo de 2007. La evolución conjunta de los ingresos y de los gastos financieros permitió que el resultado ordinario neto (RON) creciera a una tasa del 5,7% en 2007, superando en más de un punto la alcanzada el año anterior (4,4%), y que las empresas mantuvieran sus niveles de rentabilidad en valores muy similares a los de 2006. Así, la rentabilidad del activo neto se situó en el 8,6% en 2007, solo una décima menos que el año anterior, y la de los recursos propios descendió ligeramente, al pasar del 13,1% al 12,6% de 2007. Por

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

GRÁFICO 1



FUENTE: Banco de España.

a. Datos de 2002, 2003, 2004, 2005 y 2006 a partir de las empresas que han colaborado con la encuesta anual (CBA), y media de los cuatro trimestres de cada año respecto del ejercicio previo (CBT).

b. Media de los cuatro trimestres de 2007 sobre igual período de 2006.

otro lado, la ratio que aproxima el coste de la financiación ajena continuó en la senda alcista de los últimos años (se elevó medio punto sobre el año precedente, hasta el 4,5%), por el efecto sobre estos costes de las subidas de tipos de interés, con lo que el diferencial entre la rentabilidad y el coste financiero se redujo claramente, hasta situarse en el 4,1 (frente al 4,8 de 2006). Por tanto, pese a la desaceleración de la actividad que se ha producido en 2007, puede decirse que las empresas no financieras mantienen niveles de rentabilidad aun elevados, así como un diferencial claramente positivo con respecto al coste financiero.

Finalmente, los resultados extraordinarios registraron un notable incremento en 2007, tanto de los gastos como, especialmente, de los ingresos, al recoger importantes plusvalías generadas en las ventas de inmovilizado (tanto material como financiero). Como consecuencia, el resultado neto final creció por encima del RON, a una tasa del 14,9% para el conjunto de 2007, ligeramente inferior a la del 18% que se registró el año anterior. No obstante, dada la desaceleración que se ha producido en el VAB en 2007, el nivel de beneficios de las empresas de la CBT, expresado en porcentaje sobre este excedente ordinario, se situó en el 38,1%, tres puntos más que en 2006.

En resumen, los datos de las empresas no financieras que colaboran con la CBT reflejaron en 2007 una progresiva desaceleración de su actividad productiva, que se tradujo en una moderación del crecimiento de sus excedentes de explotación y en una ralentización de los procesos de creación de empleo. Esta evolución no afectó por igual a todos los sectores, pues, mientras que algunos agregados —como el industrial— mantuvieron un tono expansivo, otros —como el de comercio y el energético— se vieron más intensamente afectados por la pérdida de vigor del consumo privado, con un menor crecimiento de su VAB. Pese a ello, las empresas mantuvieron niveles de rentabilidad elevados y un diferencial marcadamente positivo con respecto al coste de la financiación ajena, aunque en ambos casos menores que los de períodos precedentes. De esta forma, el cierre de los datos de la CBT para el año 2007 configura un panorama menos favorable que el del año anterior y rodeado de mayores incertidumbres, derivadas tanto de la coyuntura internacional (turbulencias en los mercados financieros y notable crecimiento de los precios del crudo) como de la desaceleración de la economía española, que afecta principalmente a las empresas constructoras e inmobiliarias.

Actividad

De acuerdo con la información disponible en la CBT, durante 2007 la actividad productiva de las empresas no financieras experimentó una moderada y progresiva desaceleración. Así, el VAB creció a una tasa del 5,1%, frente al 6,7% de 2006 (véanse cuadro 1 y gráfico 1). Este menor dinamismo no afectó a todos los sectores por igual, contrastando la notable ralentización de la actividad productiva de los sectores de comercio y de energía con el comportamiento más expansivo de las empresas de transporte y comunicaciones y, sobre todo, de las industriales.

Las empresas de la muestra encuadradas en el sector de comercio, afectadas por la desaceleración del consumo privado, registraron en 2007 una tasa de variación del VAB de tan solo un 0,9%, muy por debajo del 6% de 2006, y que supone su menor crecimiento en toda la serie trimestral. La actividad del sector de la energía también se desaceleró de forma notable, desde una tasa de variación del VAB del 6% en 2006, hasta el 0,8% en 2007. Dentro de este agregado fueron las empresas del sector de electricidad, gas y agua las que experimentaron una mayor ralentización, con incrementos del VAB del 4,5%, menos de la mitad que en el año anterior. Esta ralentización se debe a dos factores. En primer lugar, el menor crecimiento de las empresas de gas con respecto a los aumentos excepcionales que registraron estas empresas en 2006. En segundo lugar, la reducción de los márgenes de las empresas de generación de electricidad, que está relacionada con la fuerte caída de los precios del mercado mayorista y con los mayores costes de generación soportados durante un año desfavorable desde el punto de vista hidráulico, especialmente en sus últimos meses. Por su parte, el otro gran grupo de empresas del sector energético, el que engloba a las empresas de refino, mantuvo en 2006 y 2007 un comportamiento muy similar, con reducciones de su VAB del 15,3% y del 16,2%, respectivamente, debido a la contracción de los márgenes que han experimentado dichas empresas en los dos últimos años. En sentido contrario, el VAB de las empresas de transporte y comunicaciones creció en 2007 a una tasa del 5,7%, que es un punto superior a la del año precedente, como consecuencia de la expansión del sector de las telecomunica-

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

CUADRO 1

	ESTRUCTURA CBA	CENTRAL DE BALANCES ANUAL (CBA)		CENTRAL DE BALANCES TRIMESTRAL (CBT) (a)		
BASES	2006	2005	2006	I a IV 05/ I a IV 04	I a IV 06/ I a IV 05	I a IV 07/ I a IV 06
Número de empresas		9.092	7.882	812	833	756
Cobertura total nacional		32,6%	28,8%	14,6%	14,6%	13,2%
CUENTA DE RESULTADOS						
1. VALOR DE LA PRODUCCIÓN (incluidas subvenciones)	100,0	9,9	9,4	12,2	10,4	5,9
<i>De ella:</i>						
— Importe neto de la cifra de negocios y otros ingresos de explotación	140,4	11,9	9,8	15,8	9,7	3,9
2. CONSUMOS INTERMEDIOS (incluidos tributos)	68,9	12,5	10,3	17,2	12,3	6,3
<i>De ellos:</i>						
— Compras netas	41,5	13,5	11,9	19,9	14,3	5,9
— Otros gastos de explotación	27,6	12,2	7,8	12,4	5,8	6,9
S.1. VALOR AÑADIDO BRUTO AL COSTE DE LOS FACTORES [1 – 2]	31,1	4,8	7,5	3,4	6,7	5,1
3. Gastos de personal	16,2	5,8	6,6	4,0	5,3	4,4
S.2. RESULTADO ECONÓMICO BRUTO DE LA EXPLOTACIÓN [S.1 – 3]	14,8	3,6	8,6	3,0	7,8	5,5
4. Ingresos financieros	3,6	24,4	16,7	24,7	13,3	22,8
5. Gastos financieros	3,2	9,7	35,3	5,0	39,8	33,6
6. Amortizaciones y provisiones de explotación	5,9	-0,1	7,9	-0,4	2,0	-1,3
S.3. RESULTADO ORDINARIO NETO [S.2 + 4 – 5 – 6]	9,3	10,5	4,6	11,6	4,4	5,7
7. Plusvalías e ingresos extraordinarios	7,3	33,6	71,4	26,5	50,1	95,3
8. Minusvalías y gastos extraordinarios	2,6	35,5	-26,4	61,1	-27,4	26,3
9. Restantes rúbricas (provisiones e impuestos)	4,8	-5,2	67,3	-41,9	61,6	84,2
S.4. RESULTADO NETO [S.3 + 7 – 8 – 9]	9,1	20,0	36,4	40,7	18,0	14,9
RESULTADO NETO / VAB (S.4/S.1)		22,1	29,4	32,5	34,8	38,1
RENTABILIDADES						
	Fórmulas (b)					
R.1 Rentabilidad ordinaria del activo neto (antes de impuestos)	(S.3+5.1)/AN	8,7	8,8	8,8	8,7	8,6
R.2 Intereses por financiación recibida sobre recursos ajenos con coste	5.1/RAC	3,7	4,1	3,6	3,9	4,5
R.3 Rentabilidad ordinaria de los recursos propios (antes de impuestos)	S.3/RP	12,8	13,0	13,4	13,1	12,6
R.4 Diferencia rentabilidad – coste financiero (R.1 – R.2)	R.1–R.2	5,0	4,8	5,2	4,8	4,1

FUENTE: Banco de España.

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

b. Los conceptos de las fórmulas están expresados en valores absolutos. AN = Activo neto de recursos ajenos sin coste; RP = Recursos propios; RAC = Recursos ajenos con coste; AN = RP + RAC. Los gastos financieros que figuran en los numeradores de las ratios R.1 y R.2 solo incorporan la parte de gastos financieros que son intereses por financiación recibida (5.1), y no las comisiones y descuentos (5.2).

Nota: Para el cálculo de las tasas, los conceptos 4, 5 y 9 se han depurado de movimientos contables internos.

ciones y del buen comportamiento de algunas grandes empresas del sector de transportes. Finalmente, la actividad del sector industrial fue la que en 2007 mostró un tono más expansivo, si bien con un perfil decreciente a lo largo del año. Las empresas de este sector registraron un incremento del VAB del 10,8% en el conjunto del año, favorecidas por la positiva evolución tanto de la inversión en bienes de equipo como de las exportaciones, que mostraron un elevado dinamismo y crecieron en 2007 a una tasa similar a la del año anterior (7,5%). Además, la reducción notable del ritmo de crecimiento de las importaciones, que pasaron de aumentar un 22,3% en 2006 a solo un 9,4% en 2007, permitió que la evolución de la demanda exterior neta (exportaciones menos importaciones) mejorara ostensiblemente con respecto a años anteriores, registrando una tasa de variación ligeramente positiva (2,5%, véase cuadro 3) para el conjunto de 2007 en el agregado industrial.

Por último, el gráfico 3 recoge la distribución de las empresas según la tasa de variación del VAB, con independencia de su tamaño o del sector de actividad en el que estén encuadra-

VALOR AÑADIDO, TRABAJADORES, GASTOS DE PERSONAL Y GASTOS DE PERSONAL POR TRABAJADOR.
DETALLES SEGÚN TAMAÑO Y ACTIVIDAD PRINCIPAL DE LAS EMPRESAS
Tasas de variación sobre las mismas empresas en igual período del año anterior

CUADRO 2.A

	VALOR AÑADIDO BRUTO AL COSTE DE LOS FACTORES				TRABAJADORES (MEDIA DEL PERÍODO)				GASTOS DE PERSONAL				GASTOS DE PERSONAL POR TRABAJADOR			
	CBA		CBT (a)		CBA		CBT (a)		CBA		CBT (a)		CBA		CBT (a)	
	2005	2006	I a IV 06	I a IV 07	2005	2006	I a IV 06	I a IV 07	2005	2006	I a IV 06	I a IV 07	2005	2006	I a IV 06	I a IV 07
Total	4,8	7,5	6,7	5,1	3,4	3,3	1,7	0,9	5,8	6,6	5,3	4,4	2,3	3,2	3,5	3,5
TAMAÑOS																
Pequeñas	4,7	4,2	—	—	-0,6	0,0	—	—	4,7	4,7	—	—	5,3	4,7	—	—
Medianas	4,5	9,0	6,0	6,2	2,0	2,3	1,1	2,5	6,0	6,3	5,3	5,6	3,9	3,9	4,2	3,0
Grandes	4,8	7,5	6,7	5,0	3,8	3,6	1,8	0,7	5,8	6,7	5,3	4,4	2,0	3,0	3,4	3,7
DETALLE DE LAS ACTIVIDADES MEJOR REPRESENTADAS EN LA MUESTRA																
Energía	12,3	5,6	6,0	0,8	-0,9	-2,0	-1,4	-0,3	4,4	3,2	4,0	3,0	5,3	5,3	5,5	3,3
Industria	-0,1	5,5	6,3	10,8	-0,7	-0,7	-0,7	-0,5	2,3	3,2	2,6	2,6	3,1	3,9	3,3	3,1
Comercio y reparación	5,3	8,2	6,0	0,9	5,2	2,4	2,7	0,1	6,9	7,6	7,2	1,3	1,6	5,1	4,4	1,2
Transportes y comunicaciones	1,9	3,7	4,7	5,7	0,9	1,0	-0,2	-0,4	4,0	4,6	4,2	5,1	3,0	3,6	4,4	5,5

FUENTE: Banco de España.

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

EMPLEO Y GASTOS DE PERSONAL
Detalle según evolución del empleo

CUADRO 2.B

	TOTAL EMPRESAS CBT I a IV 2007	EMPRESAS QUE INCREMENTAN (O NO VARÍAN) EL NÚMERO DE TRABAJADORES	EMPRESAS QUE DISMINUYEN EL NÚMERO DE TRABAJADORES
Número de empresas	756	479	277
GASTOS DE PERSONAL			
Situación inicial I a IV 06 (millones de euros)	25.350,8	12.554,8	12.796,0
Tasa I a IV 07/I a IV 06	4,4	10,1	-1,1
REMUNERACIONES MEDIAS			
Situación inicial I a IV 06 (euros)	43.394,2	41.182,1	45.808,4
Tasa I a IV 07/I a IV 06	3,5	4,0	3,7
NÚMERO DE TRABAJADORES			
Situación inicial I a IV 06 (miles)	584	305	279
Tasa I a IV 07/I a IV 06	0,9	5,9	-4,6
Fijos			
Situación inicial I a IV 06 (miles)	482	238	244
Tasa I a IV 07/I a IV 06	1,9	6,8	-2,9
No fijos			
Situación inicial I a IV 06 (miles)	102	67	35
Tasa I a IV 07/I a IV 06	-4,2	2,4	-16,6

FUENTE: Banco de España.

das. Los datos obtenidos para el conjunto del año ofrecen una distribución muy similar para los dos últimos ejercicios, con un ligerísimo aumento en el porcentaje de empresas que durante 2007 tuvieron incrementos de VAB, en comparación con el año anterior (61,9%, frente al 61,5%). Ello confirma, por un lado, que la desaceleración de la actividad, si bien ha sido progresiva, se ha mantenido, para el conjunto del año, en niveles moderados y, por otro, que no se ha extendido por igual a todas las empresas de la muestra, sino que, como se ha indicado anteriormente, han sido ciertos sectores los que han sufrido de forma más intensa los

ANÁLISIS DE LAS COMPRAS Y DE LA CIFRA DE NEGOCIOS DE LAS EMPRESAS QUE INFORMAN SOBRE LA PROCEDENCIA DE SUS COMPRAS Y EL DESTINO DE SUS VENTAS
Estructura y tasas de variación

CUADRO 3

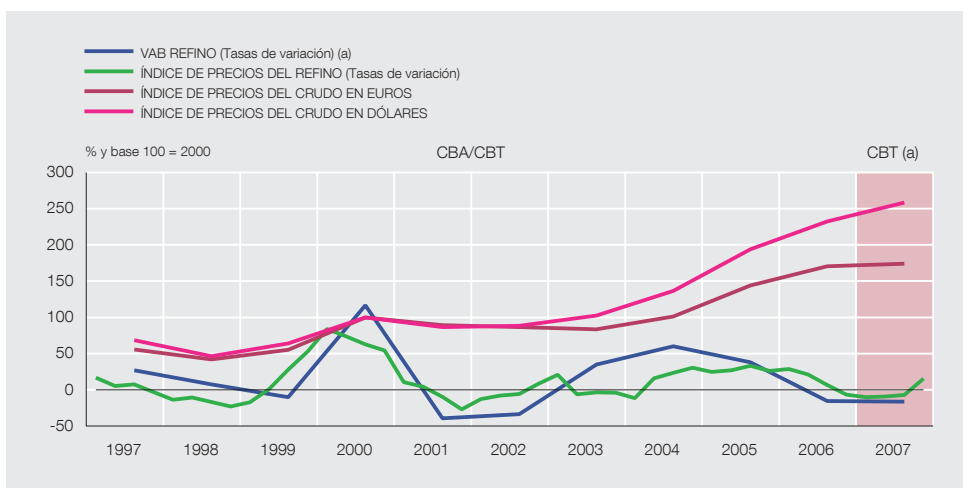
		CENTRAL DE BALANCES ANUAL (CBA)		CENTRAL DE BALANCES TRIMESTRAL (CBT) (a)	
		2005	2006	I a IV 06	I a IV 07
Total empresas		7.882	7.882	756	756
Empresas que informan sobre procedencia/destino		7.882	7.882	714	714
Porcentaje de las compras netas, según procedencia	España	69,0	68,4	81,6	80,3
	Total exterior	31,0	31,6	18,4	19,7
	<i>Países de la UE</i>	<i>16,9</i>	<i>16,6</i>	<i>14,1</i>	<i>14,9</i>
	<i>Terceros países</i>	<i>14,0</i>	<i>15,0</i>	<i>4,3</i>	<i>4,9</i>
Porcentaje de la cifra de negocios, según destino	España	84,5	84,2	90,8	90,6
	Total exterior	15,5	15,8	9,2	9,4
	<i>Países de la UE</i>	<i>10,9</i>	<i>10,5</i>	<i>6,7</i>	<i>6,8</i>
	<i>Terceros países</i>	<i>4,6</i>	<i>5,3</i>	<i>2,5</i>	<i>2,5</i>
Evolución de la demanda exterior neta (ventas al exterior menos compras del exterior), tasas de variación	Industria	-9,1	-7,8	-18,2	2,5
	Resto de empresas	-33,3	-5,5	-9,4	-15,0

FUENTE: Banco de España.

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

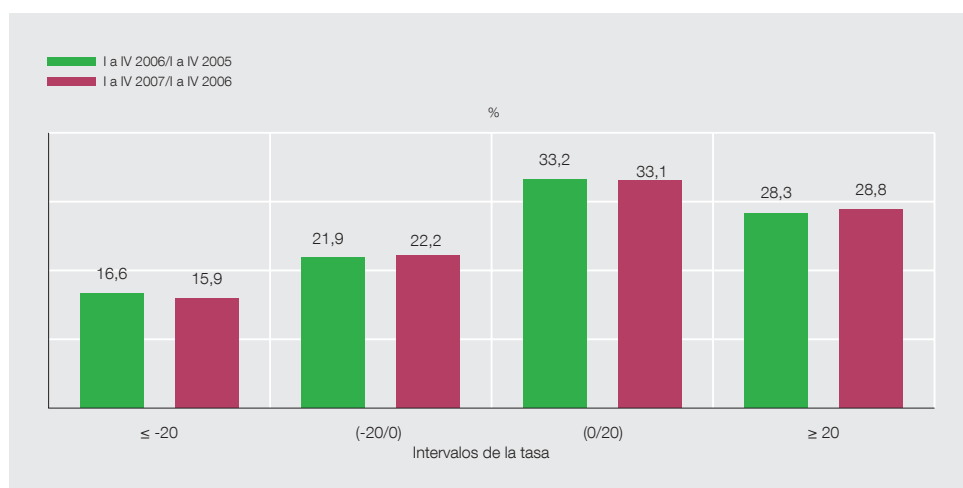
IMPACTO EN EL SECTOR DE REFINO DE LA EVOLUCIÓN DE LOS PRECIOS DEL CRUDO

GRÁFICO 2



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

a. Los datos de 2007 se refieren a la CBT.



FUENTE: Banco de España.

efectos de la ralentización, mientras que otros siguieron creciendo incluso más que el año anterior.

Empleo y gastos de personal

Durante 2007 los gastos de personal aumentaron un 4,4%, casi un punto menos de lo que lo habían hecho un año antes. Esta evolución es consecuencia, principalmente, del menor incremento que ha registrado el empleo en el período analizado, mientras que las remuneraciones medias mantuvieron unas tasas de crecimiento similares a las de períodos anteriores.

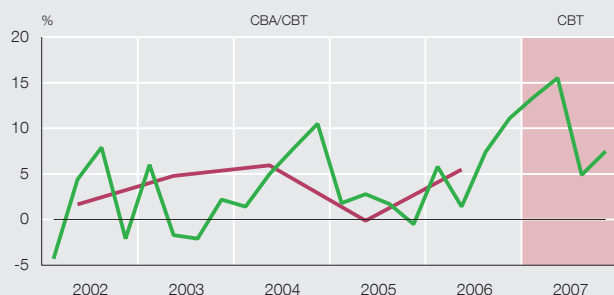
El número medio de empleados en las empresas de la muestra trimestral aumentó un 0,9% en 2007, tasa notablemente inferior a la del 1,7% que se produjo en 2006. Por tipo de contrato, fue el empleo no fijo el que presentó una evolución más negativa (-4,2%), mientras que el fijo aumentó con claridad, incluso más que el año anterior (1,9% en 2007, frente al 0,6% en 2006), como consecuencia del impacto que han tenido las políticas de fomento de este tipo de empleo sobre las decisiones de contratación. Si se desciende a un análisis sectorial, se observa, como dato más explicativo de esta evolución, un importante descenso de la tasa de variación del empleo en el sector de comercio, que había venido siendo el más dinámico en este aspecto y que, sin embargo, en 2007 es el que presenta una evolución más negativa (el empleo en este agregado pasó de crecer un 2,7% en 2006 a tan solo un 0,1% en 2007), en línea con la desaceleración registrada por su actividad productiva. Del resto de sectores, cabe resaltar la ligera mejoría que experimentaron tanto el sector de la energía como el de la industria, pero sin que ello les llevara a registrar tasas de variación positivas (-0,3% y -0,5%, respectivamente). En cuanto al sector de transporte y comunicaciones, continuó mostrando una evolución del empleo ligeramente negativa, tanto en 2006 (-0,2%) como en 2007 (-0,4%), dato fuertemente influido, en ambos casos, por el impacto de algunos procesos de ajuste de plantillas, muy concentrados en dos grandes empresas pertenecientes a este agregado. Hay que resaltar, finalmente, que durante 2007 han sido las empresas del sector de otros servicios (agregado del cual no se ofrecen datos explícitos en los cuadros de este artículo) las que más aumentaron su número medio de empleados, registrando un incremento del 6% en 2007. Por último, los datos del cuadro 4 permiten observar que, con independencia de lo acontecido en algunos sectores, una amplia mayoría de las empresas (el 63,1%) que configuran la muestra de la CBT siguió aumentando sus plantillas en 2007, porcentaje que, además, fue superior en tres puntos al registrado el año anterior.

La información que ofrece la Central de Balances sobre las empresas del sector industrial presenta para este agregado una fuerte expansión de la actividad productiva en 2007, ya que su VAB llegó a registrar un aumento del 10,8% en este período, frente al 6,3% de 2006. El elevado dinamismo que ha mantenido la inversión en bienes de equipo, junto con el favorable comportamiento de las exportaciones, constituyen las dos principales razones que explican este crecimiento. Los datos de exportaciones informados por las empresas industriales colaboradoras confirman que durante 2007 estas crecieron con intensidad (7,5%), coadyuvando al crecimiento de este sector y llevando a la demanda exterior neta (exportaciones menos importaciones) a una evolución ligeramente positiva (2,5%, véase cuadro 3), hecho que también se explica por la desaceleración que han experimentado las importaciones en este mismo período. La positiva evolución de la actividad productiva ha afectado a prácticamente todos los subsectores industriales, si bien entre ellos destacan los de «industria química» y de «transformación de vidrio, cerámica y metales», por ser en los que el VAB aumentó con mayor intensidad (17,2% y

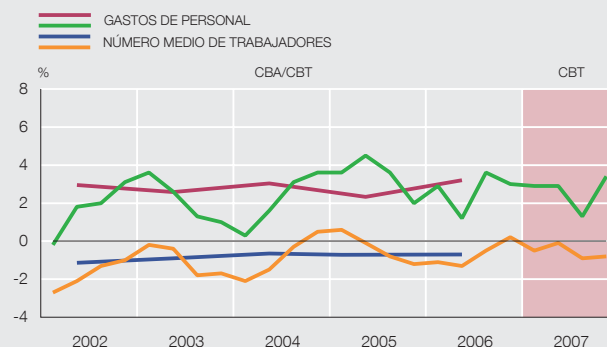
13,2%, respectivamente). En cuanto al empleo, los datos de 2007 indican que las empresas industriales siguieron sin generar empleo, presentando una tasa ligeramente negativa del -0,5%, menos negativa que la obtenida en 2006 (-0,7%). Aun teniendo en cuenta que este dato se ha visto influido por procesos de ajuste de plantillas que han afectado a algún subsector más intensamente (el empleo en el sector de «fabricación de material de transporte» cayó un -3,6%), la creación de empleo sigue siendo la asignatura pendiente de este agregado, más aun si se tiene en cuenta que, analizando la serie trimestral para años completos, el sector industrial lleva sin registrar tasas positivas del empleo desde 2000. Por su parte, las remuneraciones medias crecieron de forma moderada en 2007, a una tasa del 3,1%, ligeramente menor que la registrada en 2006 (3,3%), si bien la evolución trimestral pone de manifiesto una aceleración de estos costes en la última parte del año. En línea con lo comentado para el total de la muestra, hay que establecer alguna cautela sobre el crecimiento de las remuneraciones, que, sin abandonar la senda de moderación de los últimos años, dejan entrever un perfil de ligera y progresiva ten-

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

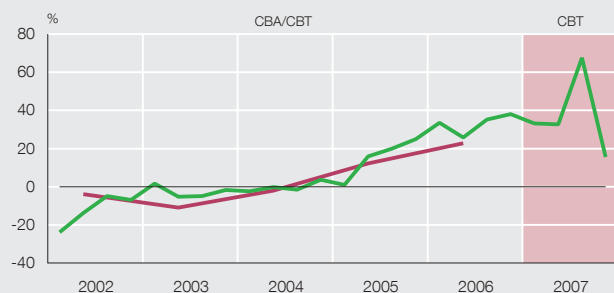
VALOR AÑADIDO BRUTO AL COSTE DE LOS FACTORES
Tasas de variación



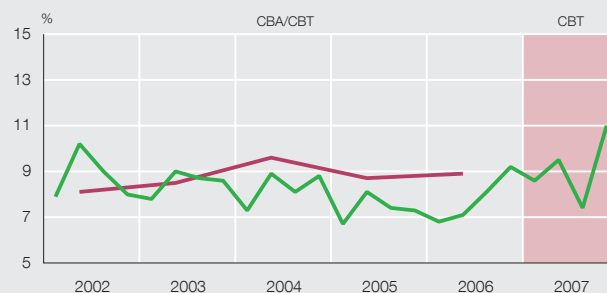
EMPLEO Y SALARIOS
Tasas de variación



GASTOS FINANCIEROS
Tasas de variación



RENTABILIDAD ORDINARIA DEL ACTIVO
Ratios



EMPRESAS INDUSTRIALES QUE COLABORAN

		2002	2003	2004	2005	2006	2007
Número de empresas	CBA	2.715	2.624	2.530	2.457	2.130	—
	CBT	391 378 369 357	367 362 354 346	352 342 335 333	323 311 304 296	321 305 292 281	313 295 267 190
% del PIB del subsector sociedades del sector industrial	CBA	26,6	27,1	28,9	28,2	24,6	—
	CBT	19,7 20,7 18,8 18,5	18,8 19,1 17,1 17,8	19,5 19,7 17,8 19,1	18,9 19,6 16,7 17,2	18,5 17,5 16,1 17,0	18,7 18,9 14,9 10,6

FUENTE: Banco de España.

dencia al alza, lo que podría agravarse en el caso de que el repunte que la inflación ha experimentado en los últimos meses se trasladara a los salarios a través de las cláusulas de salvaguarda. La evolución conjunta de las remuneraciones y del empleo se tradujo en un aumento de los gastos de personal del 2,6%, permitiendo así que el crecimiento del resultado económico bruto (REB) se elevara hasta el 20,7% (frente al 11,1% de 2006). Como, por otra parte, tanto los ingresos como los gastos financieros presentaron intensos crecimientos, el resultado ordinario neto (RON) elevó su crecimiento hasta el 28,3%, lo que explica que las ratios de rentabilidad mantuvieran en 2007 una tendencia creciente, como ya lo habían hecho el año anterior. Así, la rentabilidad del activo neto se situó en 2007 en un 9,4%, frente al 8,8% registrado en el año anterior; y la de los recursos propios se elevó hasta el 13,2%, un punto por encima del nivel alcanzado en 2006. En cuanto a la ratio que aproxima el coste financiero, siguió aumentando progresivamente en 2007, hasta situarse en el 4,5%

(medio punto más que el año previo), debido a la traslación a los costes empresariales de los mayores tipos de interés. Como resultado de la evolución ascendente que experimentaron tanto la rentabilidad del activo como el coste financiero, su diferencial se mantuvo en valores positivos y elevados (4,9) muy similares a los obtenidos en 2006. En resumen, la industria española mantuvo en 2007 un tono expansivo de la actividad productiva, cimentado en el impulso de la inversión en bienes de equipo y en la positiva evolución de las exportaciones, consolidando así la tendencia positiva ya ofrecida el año anterior. Esta positiva evolución, sin embargo, ha seguido sin traducirse en incrementos netos de empleo en este sector. Los riesgos e incertidumbres que se perciben (elevados precios del petróleo, tensiones financieras internacionales, repunte inflacionista, crisis del sector inmobiliario) podrían afectar a la confianza de los agentes económicos, extendiendo con ello este fenómeno de ausencia de aumento de plantillas en el agregado en los próximos trimestres.

En relación con las remuneraciones medias, estas mantuvieron en 2007 un ritmo de crecimiento (3,5%) muy similar a las de los dos años anteriores (3,5% y 3,4% en 2006 y 2005, respectivamente). Si, en cambio, se observa el perfil trimestral, se aprecia una aceleración de estos costes, especialmente en el último trimestre del año, período en el que los salarios medios aumentaron casi un 4%, lo que introduce alguna cautela y precaución sobre la evolución de esta variable en los próximos trimestres. En este mismo sentido cabe resaltar los datos del cuadro 4, en el que se puede observar, entre otros aspectos, cómo en los dos últimos años ha ido incrementándose progresivamente (desde el 50,7% en 2005 al 54,7% en 2007) el porcentaje de empresas cuyas remuneraciones medias han aumentado igual o por encima de la tasa de inflación. Por sectores, se observa que fue el de transporte y comunicaciones el que presentó unos incrementos salariales más elevados (5,5%), en parte explicados por los mayores costes asociados a los ajustes de plantilla antes mencionados. En sentido opuesto, fue en el sector de comercio en el que se registraron aumentos más moderados (1,2%), mientras que en la banda intermedia se situaron tanto las empresas de energía como las industriales, que, con aumentos de los salarios ligeramente superiores al 3%, presentaron una evolución moderada, similar a la del total de la muestra.

Resultados, rentabilidades y endeudamiento

La desaceleración de la actividad productiva, junto con el menor crecimiento de los gastos de personal, llevaron a que el REB aumentara un 5,5% en 2007, frente al 7,8% de 2006. Por otra parte, tanto los ingresos como los gastos financieros aumentaron con intensidad en 2007, registrando tasas de variación del 22,8% y del 33,6%, respectivamente. El siguiente cuadro informa sobre los motivos que explican la evolución de estos últimos:

	<i>I a IV 07/I a IV 06</i>
Variación de los gastos financieros	33,6%
<i>A. Intereses por financiación recibida (1 + 2)</i>	<i>35,3%</i>
1. Variación debida al coste (tipo de interés)	15,7%
2. Variación debida al endeudamiento con coste financiero	19,6%
<i>B. Comisiones y descuentos por pronto pago</i>	<i>-1,3%</i>

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

CUADRO 4

	CENTRAL DE BALANCES ANUAL			CENTRAL DE BALANCES TRIMESTRAL (a)		
	2004	2005	2006	I a IV 05	I a IV 06	I a IV 07
Número de empresas	9.063	9.092	7.882	812	833	756
GASTOS DE PERSONAL	100	100	100	100	100	100
Caen	28,1	26,6	25,7	29,0	26,9	26,9
Se mantienen o suben	71,9	73,4	74,3	71,0	73,1	73,1
NÚMERO MEDIO DE TRABAJADORES	100	100	100	100	100	100
Caen	31,4	30,9	30,6	41,1	39,2	36,8
Se mantienen o suben	68,6	69,1	69,4	58,9	60,8	63,2
GASTOS DE PERSONAL POR TRABAJADOR	100	100	100	100	100	100
Crecimiento menor que la inflación (b)	44,0	43,3	42,3	49,3	48,4	45,3
Crecimiento mayor o igual que la inflación (b)	56,0	56,7	57,7	50,7	51,6	54,7

FUENTE: Banco de España.

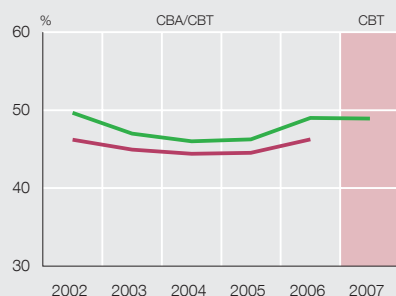
a. Media ponderada de los correspondientes trimestres que componen cada columna.

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

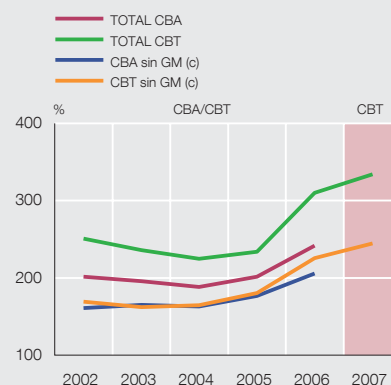
Como pone de manifiesto el cuadro de la página anterior, el incremento registrado por los gastos financieros durante 2007 se explica, principalmente, por el incremento de la financiación, en un contexto en el que las subidas de los tipos de interés de referencia también han ejercido una importante presión al alza sobre estos gastos. El crecimiento del endeudamiento en 2007 está relacionado con algunas cuantiosas operaciones de adquisición de participaciones, realizadas fundamentalmente por grandes empresas, cuya financiación ha hecho necesario captar recursos ajenos. Pese a este incremento del endeudamiento, la ratio E1 (véase gráfico 4), que relaciona los recursos ajenos con coste y el activo neto, no se incrementa con respecto al nivel alcanzado en 2006, debido a que las operaciones de adquisición antes citadas han sido financiadas en una proporción similar con recursos propios de las empresas involucradas (fundamentalmente, a través de emisión de acciones) y con recursos ajenos. Por su parte, la ratio E2, que sirve para analizar la capacidad de reembolso del principal de la deuda contraída, relacionándola con el valor añadido que se genera, presenta una clara tendencia al alza, como consecuencia del aumento de los niveles de deuda (numerador) y de la desaceleración experimentada por el VAB (denominador de la ratio) en 2007. Finalmente, el gráfico 4 muestra también la ratio de carga financiera por intereses, que pone en relación los intereses por la financiación recibida con las rentas que genera y percibe la empresa. La evolución de esta ratio indica que en 2007 ha continuado la tendencia al alza ya iniciada el año anterior, consecuencia directa del mayor peso que los intereses por financiación recibida han ido ganando en el conjunto de la cuenta de resultados de las empresas.

En cuanto a los ingresos financieros, también presentaron un intenso crecimiento en 2007 (22,8%), que se debe en este caso, fundamentalmente, al incremento de los intereses recibidos en contraprestación a créditos concedidos, dado que los dividendos recibidos, si bien también aumentaron, lo hicieron con menor intensidad que en ejercicios anteriores. La evolución de los ingresos financieros superó el incremento de los gastos financieros, con lo que el RON creció a una tasa del 5,7%, que supone un leve aumento con respecto a la obtenida en 2006 (4,4%). La evolución descrita del RON, junto con la de los fondos dedicados a gastos financieros (numerador utilizado para el cálculo de la rentabilidad del activo neto), permitió que las empresas siguieran manteniendo unos niveles de rentabilidad elevados, si bien ligeramente por debajo de los de los períodos inmediatamente precedentes.

**E1. RECURSOS AJENOS CON COSTE/
ACTIVO NETO (a)**
Ratios



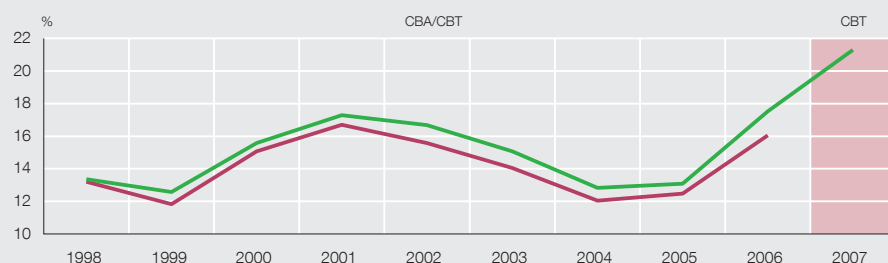
E2. RECURSOS AJENOS CON COSTE/VAB (b)
Ratios



	2002	2003	2004	2005	2006	2007
CBA	46,2	44,9	44,4	44,5	46,2	
CBT	49,7	47,0	46,0	46,3	49,0	48,9

	2002	2003	2004	2005	2006	2007
CBA	201,5	195,8	188,4	201,3	241,7	
CBT	250,7	235,9	224,9	233,8	310,0	334,0
CBA sin GM	161,1	165,0	163,0	176,5	205,8	
CBT sin GM	169,3	162,2	164,8	180,6	225,5	244,6

CARGA FINANCIERA POR INTERESES
(Intereses por financiación recibida)/(REB + ingresos financieros)



	1998	1999	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007
CBA	13,2	11,8	15,1	16,7	15,6	14,0	12,0	12,5	16,0	
CBT	13,4	12,6	15,6	17,3	16,7	15,1	12,8	13,1	17,5	21,3

FUENTE: Banco de España.

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

RESULTADO ECONÓMICO BRUTO, RESULTADO ORDINARIO NETO, RENTABILIDAD ORDINARIA DEL ACTIVO Y DIFERENCIA RENTABILIDAD – COSTE FINANCIERO (R.1 – R.2).

CUADRO 5

DETALLES SEGÚN TAMAÑO Y ACTIVIDAD PRINCIPAL DE LAS EMPRESAS

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

	RESULTADO ECONÓMICO BRUTO				RESULTADO ORDINARIO NETO				RENTABILIDAD ORDINARIA DEL ACTIVO (R.1)				DIFERENCIA RENTABILIDAD – COSTE FINANCIERO (R.1 – R.2)			
	CBA		CBT (a)		CBA		CBT (a)		CBA		CBT (a)		CBA		CBT (a)	
	2005	2006	I a IV 06	I a IV 07	2005	2006	I a IV 06	I a IV 07	2005	2006	I a IV 06	I a IV 07	2005	2006	I a IV 06	I a IV 07
Total	3,6	8,6	7,8	5,5	10,5	4,6	4,4	5,7	8,7	8,8	8,7	8,6	5,0	4,8	4,8	4,1
TAMAÑOS																
Pequeñas	4,7	3,4	—	—	9,2	8,0	—	—	6,7	6,9	—	—	3,1	2,8	—	—
Medianas	2,3	12,9	6,9	6,8	4,0	20,7	17,9	0,0	7,4	7,7	7,1	7,5	3,9	3,9	3,6	3,2
Grandes	3,7	8,3	7,8	5,5	11,2	3,3	4,0	5,9	8,9	9,0	8,7	8,6	5,2	4,9	4,8	4,1
DETALLE DE LAS ACTIVIDADES MEJOR REPRESENTADAS EN LA MUESTRA																
Energía	14,9	6,3	6,5	0,2	39,6	-2,4	0,9	0,1	9,5	9,6	9,9	9,0	6,1	5,9	6,3	4,7
Industria	-3,4	8,7	11,1	20,7	-0,6	8,4	27,8	28,3	8,7	8,9	8,8	9,4	4,9	4,7	4,8	4,9
Comercio y reparación	3,3	9,0	4,4	0,3	6,2	12,1	7,5	-3,6	11,6	11,4	8,0	7,1	7,9	6,9	4,3	2,8
Transportes y comunicaciones	0,5	3,0	5,1	6,1	3,5	-5,4	8,3	12,1	9,2	7,1	11,8	13,3	5,4	3,0	7,6	8,9

FUENTE: Banco de España.

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

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

CUADRO 6

		CENTRAL DE BALANCES TRIMESTRAL (a)			
		RENTABILIDAD ORDINARIA DEL ACTIVO NETO (R.1)		RENTABILIDAD ORDINARIA DE LOS RECURSOS PROPIOS (R.3)	
		I a IV 06	I a IV 07	I a IV 06	I a IV 07
Número de empresas		833	756	833	756
Porcentajes de empresas por rango de rentabilidad	$R \leq 0\%$	23,9	23,5	27,8	28,4
	$0\% < R \leq 5\%$	22,4	19,3	16,7	13,6
	$5\% < R \leq 10\%$	14,9	17,5	11,2	12,9
	$10\% < R \leq 15\%$	11,3	10,9	8,6	9,0
	$15\% < R$	27,5	28,7	35,7	36,2
PRO MEMORIA: Rentabilidad media		8,7	8,6	13,1	12,6

FUENTE: Banco de España.

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

Así, la rentabilidad ordinaria del activo neto (R1) se situó en el 8,6% para 2007 (8,7% en 2006) y la de los recursos propios fue del 12,6% en 2007 (13,1% el año anterior). Por otro lado, la ratio que aproxima el coste de la financiación ajena (R.2) siguió en la senda ascendente de los últimos años, hasta situarse en un 4,5% en 2007, algo más de medio punto por encima del valor alcanzado en el conjunto de 2006 (3,9%), como consecuencia de la transmisión de las subidas de tipos de interés a los costes de las empresas. Ello ha llevado a que el diferencial entre la rentabilidad del activo y el coste financiero siguiera manteniendo un valor positivo y elevado (4,1) si bien claramente por debajo del obtenido un año antes (4,8).

Finalmente, los resultados extraordinarios tuvieron una influencia positiva sobre el resultado neto final, debido, principalmente, a la existencia de importantes plusvalías generadas por operaciones de venta de activos fijos, en un contexto en el que también los gastos extraordinarios crecieron con intensidad, sobre todo por determinadas dotaciones a provisiones de acciones. Con todo, el resultado neto final aumentó en 2007 un 14,9%, tasa que, aunque no consiguió superar el crecimiento registrado el año anterior (18%), llevó a que este excedente alcanzara un porcentaje sobre el VAB del 38,1%, superando con nitidez el 34,8% del año anterior.

14.3.2008.

Este artículo ha sido elaborado por Carmen Sánchez Carretero y Paula Sánchez Pastor, de la Dirección General del Servicio de Estudios.

Introducción

Desde la óptica de la demanda, la formación bruta de capital fijo ha tenido un papel fundamental en la prolongada fase de crecimiento de la economía española iniciada a mediados de la década de los noventa, explicando más del 40% de la expansión del producto en este período. Este protagonismo de la inversión ha estado asociado no solo al dinamismo de su componente residencial, sino también al de la inversión empresarial.

Además de su importancia como componente de la demanda, la formación bruta de capital fijo es básica desde el punto de vista de la oferta, dado su papel en el mantenimiento y expansión de la capacidad productiva. Dentro de este proceso de acumulación de capital y contribución al crecimiento, cada tipo de activos en los que se materializa la inversión juega un papel diferente, por lo que resulta de interés estudiar la composición de la inversión por tipo de productos y agentes que realizan el gasto.

Este artículo se centra en el análisis de la estructura de la inversión empresarial en España, haciendo hincapié principalmente en aquellos activos que se considera que tienen un papel más relevante en la productividad. Así, el objetivo es conocer algunas de las características más representativas de la inversión empresarial en el ciclo económico actual —quién invierte y en qué—, y ver si se aprecia un comportamiento diferencial con otros países. Se trata de un enfoque básicamente descriptivo, que pretende identificar algunos aspectos relevantes que puedan servir de base para estudios posteriores.

El artículo se estructura de la siguiente manera: en primer lugar, se analizan los rasgos básicos de la evolución de la formación bruta de capital fijo y sus componentes en España desde una perspectiva histórica y en relación con la UEM y Estados Unidos, haciendo referencia también a sus características cíclicas. En segundo lugar, centrándose en el período más reciente, se presenta un análisis detallado del comportamiento de la inversión empresarial en España, atendiendo a las ramas que realizan el gasto y a los activos en los que se materializa dicha inversión. En tercer lugar, desde una perspectiva internacional, se realiza una descripción de los rasgos estructurales de la inversión industrial y de la rama de servicios. Finalmente, en el último apartado se sintetizan las principales conclusiones obtenidas.

Rasgos básicos de la evolución de la inversión total

Antes de describir los rasgos básicos de la evolución de la inversión conviene aclarar algunos aspectos sobre las series utilizadas en este artículo. En primer lugar, el desglose de la inversión por productos considerado es el que proporciona el marco de la Contabilidad Nacional: vivienda, otra construcción no residencial (que engloba tanto las infraestructuras públicas como la inversión privada en almacenes, locales comerciales, oficinas, etc.), bienes de equipo (maquinaria y transporte) y otros productos (entre los que se encuentra el *software*)¹. En segundo lugar, en la clasificación de la inversión por agentes seguida en el análisis, la inversión empresarial (también denominada «inversión productiva privada») es el resultado de deducir

1. Este concepto incluye además servicios jurídicos, de arquitectura e ingeniería y promoción inmobiliaria. Dada la dificultad de estimar estos componentes por separado se ha mantenido el criterio de Contabilidad Nacional de agruparlos conjuntamente en otros productos. En otros estudios, sin embargo, se estiman los distintos componentes de esta partida y se asignan al tipo de activo de inversión que corresponda. Véase Mas, Pérez y Uriel (2007).

	ESPAÑA		UEM		ESTADOS UNIDOS	
	1980-1993	1994-2006	1980-1993	1994-2006	1980-1993	1994-2006
CRECIMIENTO MEDIO REAL						
Inversión total	3,1	6,3	1,5	2,9	2,6	4,8
<i>Inversión productiva privada</i>	2,0	6,7	1,4	3,7	2,8	5,3
<i>Inversión en vivienda</i>	1,8	8,0	1,4	1,8	1,9	3,8
<i>Inversión pública</i>	10,5	2,3	1,6	1,2	3,4	4,8
Pro memoria:						
<i>Inversión en equipo</i>	2,0	7,5	1,1	4,1	4,7	6,9
<i>PIB real</i>	2,4	3,6	2,1	2,2	2,9	3,1
APORTACIÓN AL CRECIMIENTO REAL DEL PIB						
Inversión total	0,7	1,5	0,3	0,6	0,4	0,9
<i>Inversión productiva privada</i>	0,3	1,0	0,2	0,4	0,3	0,6
<i>Inversión en vivienda</i>	0,1	0,4	0,1	0,1	0,0	0,2
<i>Inversión pública</i>	0,3	0,1	0,1	0,0	0,1	0,1
Pro memoria:						
<i>Inversión en equipo</i>	0,2	0,5	0,1	0,3	0,3	0,7

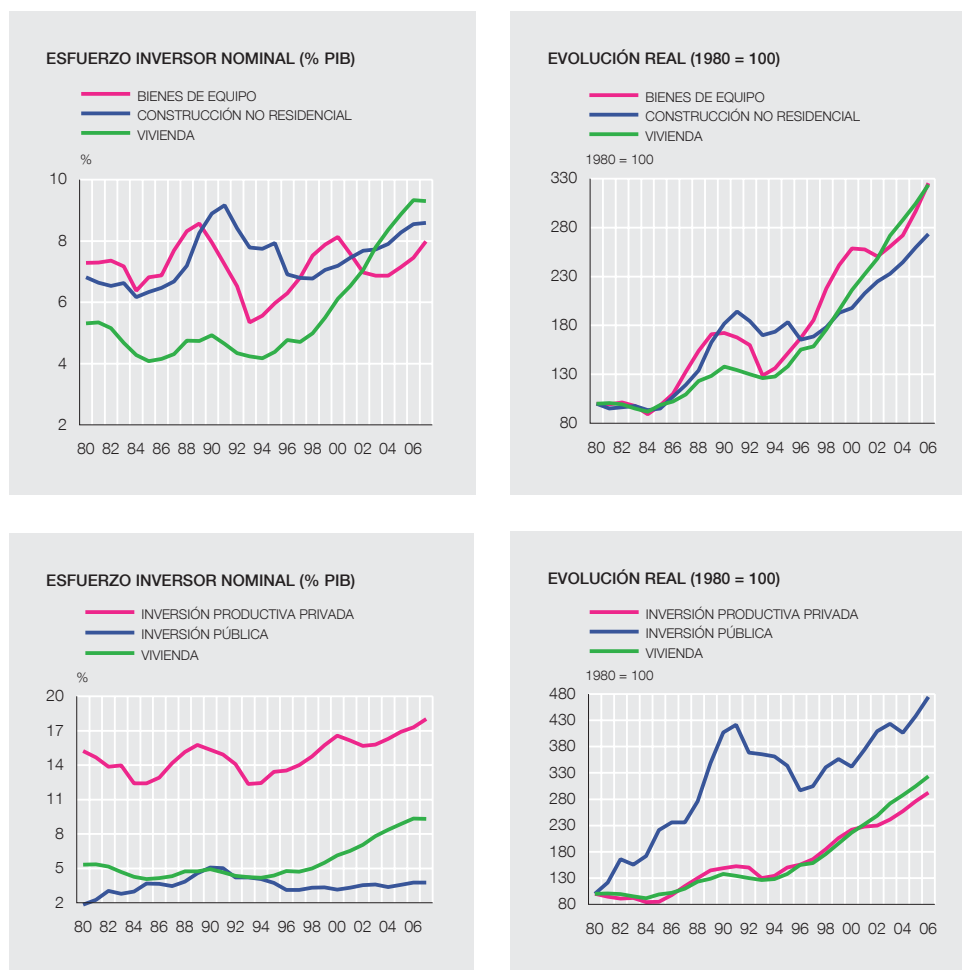
FUENTES: AMECO y Banco de España.

del total de la formación bruta de capital fijo la llevada a cabo por las Administraciones Públicas y la inversión en vivienda, que puede atribuirse fundamentalmente a las decisiones de las familias. Esta forma de aproximar la inversión empresarial implica, por un lado, que las empresas invierten en todo tipo de activos excepto en vivienda y, por otro lado, la incorporación de la totalidad de las empresas independientemente de su tamaño —es decir, incluye los empresarios individuales— y de su orientación productiva, englobando empresas financieras y no financieras y públicas y privadas.

En este apartado se analiza la inversión desde una perspectiva histórica. Siguiendo a Ferraz y Ortega (2006), se ha dividido el período muestral disponible (1980-2006) en dos ciclos que abarcan, respectivamente, desde 1980 hasta 1993 y desde 1994 hasta 2006². Por tanto, se utiliza como punto de corte el fin de la recesión de comienzos de los años noventa. Asimismo, con el fin de analizar la relevancia de cada componente de la inversión y de facilitar tanto la comparación internacional como aquella entre ramas productivas, se ha elaborado una medida del esfuerzo inversor definida como la ratio entre la inversión y el PIB (o el VAB, en el caso de las ramas productivas), en términos nominales. Esta medida aproxima la proporción de producto que se destina a renovar y a ampliar capital.

Durante el ciclo económico más reciente (1994-2006), la formación bruta de capital fijo en la economía española ha crecido a un ritmo anual del 6,3%, explicando un 42% de la expansión del PIB (véase cuadro 1). Mantener este ritmo inversor ha requerido dedicar un creciente porcentaje del PIB a este gasto, hasta superar el 30% del mismo en 2006, en términos nominales. Como se observa en el gráfico 1, este incremento del esfuerzo inversor no se ha producido por igual en todos los activos, destacando el significativo aumento de la vivienda, que ha duplicado su participación en el PIB, hasta alcanzar el 9,3% en 2006. En segundo lugar se sitúa la inversión en construcción no residencial (un 8,5% del PIB en 2006), en la que se contabiliza, como se ha indicado, casi toda la inversión pública y la parte de la inversión privada

2. Se considera que el segundo ciclo comprende hasta 2006 con objeto de tener la misma información en la comparación internacional para todos los países, ya que no de todos ellos existen datos completos para el año 2007.



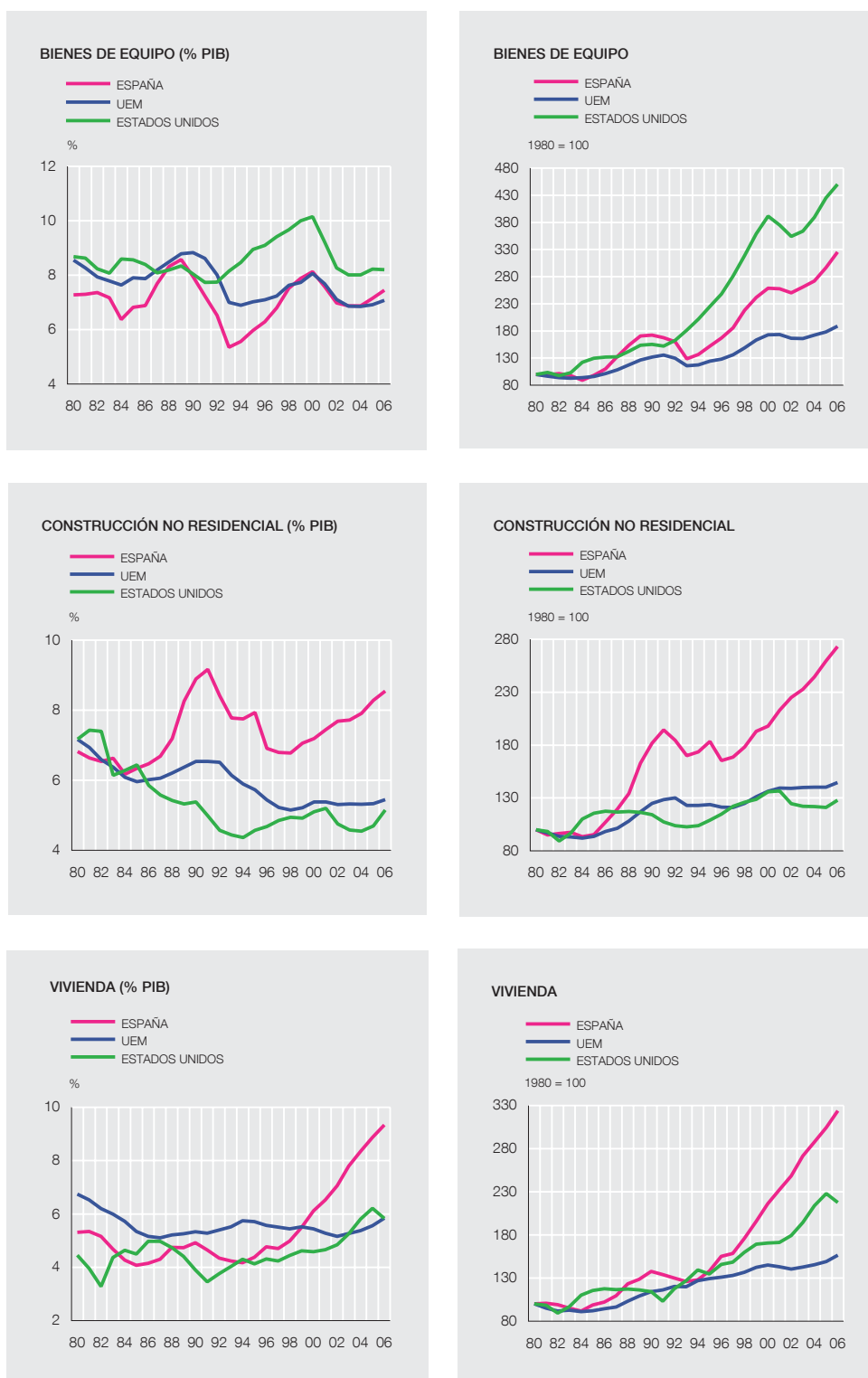
FUENTES: AMECO y Banco de España.

en este tipo de bienes (almacenes, locales comerciales y oficinas). Por su parte, el gasto en bienes de equipo ha mostrado un perfil creciente tras la recesión de principios de los años noventa, pero su participación en el PIB, un 7,5% en 2006, no ha alcanzado los niveles máximos de mediados de los años ochenta. Por último, el esfuerzo inversor en otros productos también ha aumentado en este último ciclo, hasta representar el 5% del PIB.

No obstante, conviene matizar que esta composición de la inversión nominal está parcialmente condicionada por la evolución de los precios en el período considerado. Así, el deflactor de la vivienda ha crecido en media por encima del 6% anual, registrándose una expansión de este activo más intensa en términos nominales que reales. En el extremo opuesto se encuentra la inversión en equipo, con un crecimiento del deflactor muy moderado, de un 2,2% anual, reflejando tanto el menor crecimiento relativo de los costes en la producción de estos bienes como la mayor competencia exterior a la que están sometidos frente a los productos de construcción. Esta evolución tan dispar en los precios determina una trayectoria de la inversión real muy distinta a la nominal. En particular, al analizar la evolución real con base en 1980 se observa que la inversión en bienes de equipo ha mostrado en el último ciclo económico un dinamismo similar al de la inversión en vivienda y superior al del resto de construcciones (véase gráfico 1). Este impulso de la demanda de bienes de equipo ha estado ligado probablemente al cambio tecnológico que se produjo en la segunda mitad de los años noventa, asociado al desarrollo de las tecnologías de la información y la comunicación.

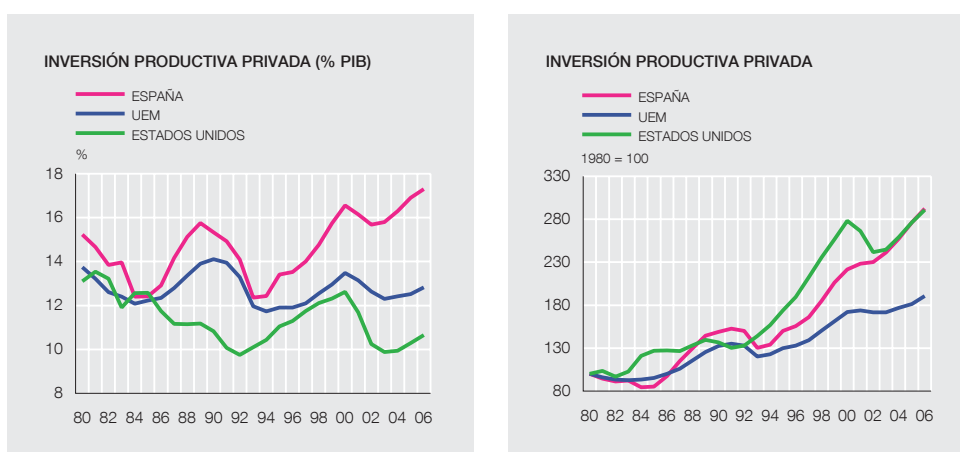
INVERSIÓN POR PRODUCTOS. COMPARACIÓN INTERNACIONAL:
ESFUERZO INVERSOR Y EVOLUCIÓN REAL (1980 = 100) (a)

GRÁFICO 2



FUENTES: AMECO y Banco de España.

a. El esfuerzo inversor se define como la ratio de la inversión en cada activo entre el PIB, en términos nominales.



FUENTES: AMECO y Banco de España.

a. El esfuerzo inversor se define como la ratio de la inversión en cada activo entre el PIB, en términos nominales.

Atendiendo a la desagregación por agentes, el componente mayoritario es la inversión productiva privada, con un esfuerzo inversor creciente desde 1994, superando el 17% del PIB en 2006. En segundo lugar está la vivienda, con un 9,3%, y, por último, la inversión pública, que se sitúa cerca del 4% del PIB (véase panel inferior del gráfico 1). Durante este último ciclo, la aportación de la inversión empresarial al crecimiento del producto ha sido superior a la de la vivienda, mientras que la contribución de la inversión pública (que, como se ha señalado, excluye la realizada por las empresas públicas, pues esta se contabiliza como inversión productiva privada) ha sido muy reducida (véase cuadro 1). En relación con el ciclo anterior, la inversión de las familias y de las empresas está creciendo a un ritmo más intenso. En el caso de este último componente, se observa que, aunque no se han alcanzado los ritmos de expansión de la fase alcista anterior (1986-1990), se ha prolongado el dinamismo durante un período más largo. Respecto a la inversión pública, al inicio de la década de los noventa se registró una notable contracción de este componente ante la necesidad de reducción del déficit público como requisito para el ingreso de España en la UEM, iniciándose, posteriormente, una senda de crecimiento real más moderado que en la década de los ochenta (véase gráfico 1).

En comparación con la UEM y con Estados Unidos, España dedica una mayor proporción del PIB al gasto en inversión en todos los productos excepto en la compra de bienes de equipo. Como se observa en el gráfico 2, en el último ciclo, el esfuerzo inversor en bienes de equipo en España se ha situado en unos niveles inferiores a los de Estados Unidos y similares a los de la UEM. Sin embargo, la evolución en términos reales vuelve a ser muy diferente, con un crecimiento en España superior al de la UEM, en línea con la distinta posición cíclica de España frente a sus socios europeos, que se refleja en tasas medias anuales de expansión del producto del 3,3% y 2,2%, respectivamente. Respecto a Estados Unidos, el crecimiento real de la inversión en bienes de equipo en España es solo ligeramente superior, lo que ha permitido reducir el diferencial de esfuerzo inversor que existía a mediados de la década de los noventa (véase cuadro 1).

La expansión, en términos reales, de la inversión en construcción —tanto en vivienda como en el componente no residencial— también ha sido superior en España. En el caso de la construcción no residencial, estas diferencias se explican por el mayor peso de la inversión pública y por el crecimiento de algunas ramas de servicios que invierten más en este tipo de

	ESPAÑA		UEM		ESTADOS UNIDOS	
	1980-1993	1994-2006	1980-1993	1994-2006	1980-1993	1994-2006
VOLATILIDAD RELATIVA (b)						
Inversión total	3,9	3,4	3,0	3,0	2,7	3,5
<i>Inversión productiva privada</i>	5,0	4,4	3,9	3,9	3,0	5,4
<i>Inversión en vivienda</i>	3,0	3,0	2,0	2,1	3,4	3,9
<i>Inversión pública</i>	6,9	6,0	2,3	3,3	2,4	2,4
Pro memoria:						
<i>Inversión en equipo</i>	6,3	7,0	4,3	5,3	2,7	5,2
PIB	1,4	0,8	1,0	0,7	1,6	0,8
SINCRONÍA CÍCLICA (c)						
Inversión total	0,9	0,9	1,0	0,9	0,9	0,9
<i>Inversión productiva privada</i>	0,9	0,8	1,0	0,9	0,9	0,9
<i>Inversión en vivienda</i>	0,8	0,6	0,8	0,8 (-1)	0,8	0,4 (-1)
<i>Inversión pública</i>	0,2	0,3	0,7	0,6 (-1)	0,6	0,2
Pro memoria:						
<i>Inversión en equipo</i>	0,8	0,9 (-1)	0,9	0,8	0,9	0,9

FUENTES: AMECO y Banco de España.

a. El componente cíclico de las variables analizadas se ha calculado como las desviaciones respecto a una tendencia extraída mediante el filtro de Hodrick-Prescott con un parámetro lambda igual a 10.

b. Desviaciones típicas relativas al componente cíclico del PIB. Para el PIB se proporciona su desviación típica cíclica.

c. Coeficiente de correlación respecto al ciclo del PIB. Se proporciona la correlación máxima y, en los casos en que este valor no coincide con la contemporánea, se da, entre paréntesis, el desfase de la variable en el que se alcanza el valor máximo.

bienes —comercio o comunicaciones—, las cuales han acometido un proceso de inversión muy intenso en ese período³.

Por último, las empresas españolas realizan un esfuerzo inversor superior al de la UEM y al de Estados Unidos (véase gráfico 3), debido, principalmente, al gasto en construcciones no residenciales, que, como se ha comentado, es muy significativo en España. Al comparar el crecimiento medio de la inversión en ambos ciclos se aprecia en todas las zonas geográficas, especialmente en España, una mayor intensidad del proceso inversor en el ciclo más reciente, tanto de las empresas como de las familias, aunque en el caso de las Administraciones Públicas este rasgo solo se mantiene en Estados Unidos (véase cuadro 1).

Respecto a las características cíclicas de la inversión en España, tanto el total como sus componentes se caracterizan por su alta variabilidad en relación con el PIB (véase cuadro 2). Por tipo de agente, la inversión pública es la que ha presentado una dispersión mayor en los dos períodos considerados, lo que probablemente está asociado a su uso discrecional como herramienta para la estabilización macroeconómica o bien para la corrección de los desequilibrios en las cuentas públicas. Asimismo, la inversión empresarial presenta una mayor variabilidad que la inversión de las familias (aproximada por las viviendas), debido, en parte, al efecto sobre las decisiones de las empresas de la necesidad de acomodar su inversión al ritmo de innovación tecnológica.

Frente a la zona del euro, la dispersión del ciclo inversor en España es mayor en ambos períodos y para todos los agentes, y no está asociada a la variabilidad del PIB, ya que también es

3. El hecho de que el grado de orientación de la economía española hacia el sector terciario sea todavía inferior al de algunos países de la UEM podría explicar la necesidad de una mayor inversión de este sector en comparación con la zona del euro. Véase Gordo, Jareño y Urtasun (2006).

mayor en España. Sin embargo, frente a Estados Unidos, la inversión en vivienda y la inversión empresarial en el ciclo actual están presentando una menor volatilidad, debido, por un lado, al inicio de la desaceleración de la inversión residencial en Estados Unidos y, por otro lado, al componente de construcción no residencial de la inversión empresarial, que presenta una evolución menos variable en España. Un rasgo común a todas las zonas es la amplitud del ciclo de la formación bruta de capital en bienes de equipo, especialmente en España, y el aumento que se está produciendo en el período actual, muy condicionado por los descensos de los años 2001-2002.

En cuanto a la relación con el ciclo económico, todos los componentes de la inversión son, en el caso español, claramente procíclicos y se mueven en fase con el ciclo, excepto la inversión pública, que es acíclica. En el caso de la inversión en equipo, se puede hablar de un cierto adelanto en la etapa más reciente. La información analizada pone de manifiesto que en el último ciclo ha disminuido ligeramente la sincronía cíclica, principalmente en la vivienda. Estas características son similares a las de la zona del euro y Estados Unidos⁴.

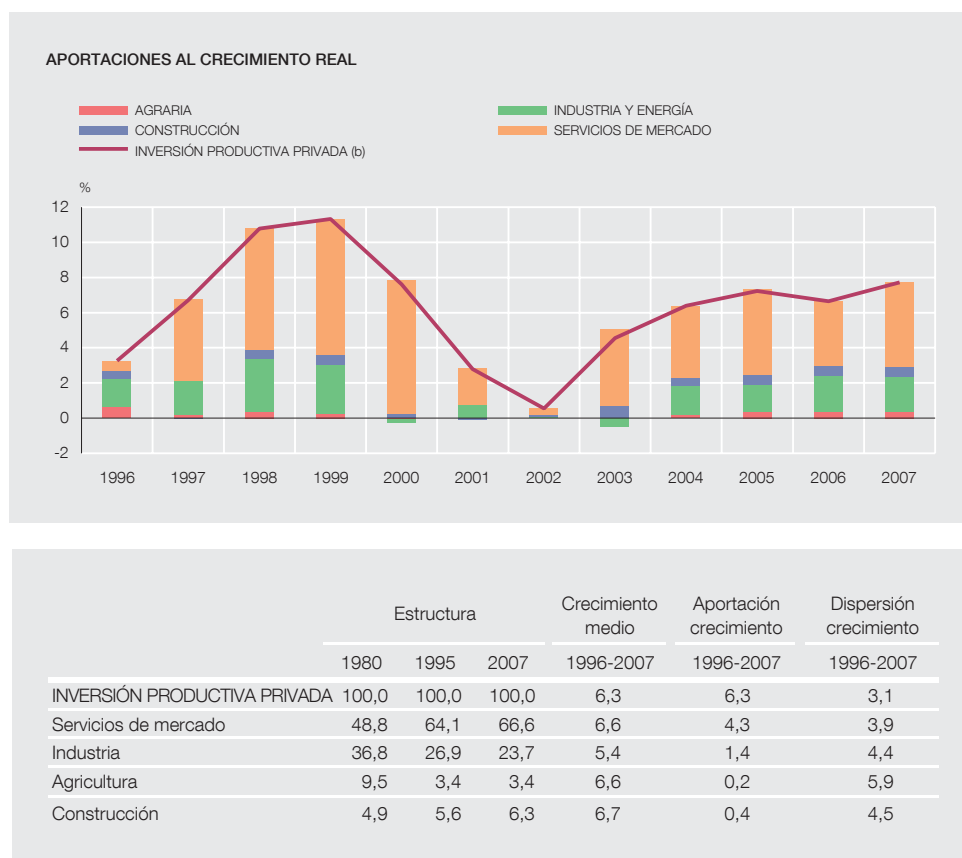
Evolución de la inversión empresarial por componentes en España

El análisis detallado de la evolución de la inversión empresarial en España por ramas productivas y por productos se realiza a partir de los datos de Contabilidad Nacional base 2000 y, por tanto, se circunscribe al período 1995-2007⁵. Desde la perspectiva de las ramas productivas que realizan el gasto en inversión, los servicios y la construcción han incrementado ligeramente su peso en la inversión empresarial, hasta situarse, en 2007, cerca del 67% y del 7%, respectivamente, en detrimento de la industria, que apenas alcanza un 24% del total (véase panel inferior del gráfico 4). No obstante, el cambio significativo en la composición de la inversión hacia un protagonismo creciente de los servicios no se ha producido en el período reciente, sino que tuvo lugar en la década de los ochenta como consecuencia de la reorientación de la economía española hacia las actividades terciarias⁶.

De esta forma, la evolución de la inversión empresarial durante el último ciclo ha estado explicada por los servicios de mercado, que han registrado un crecimiento real de su inversión cercano al 7%. Como se observa en el gráfico 4, este componente explica un 70% de la expansión de la inversión empresarial, mientras que la industria aporta un 22%. No obstante, destaca la recuperación de la industria en los últimos años, en un contexto internacional más favorable, de forma que su inversión ha contribuido de forma ligeramente creciente al agregado. Por último, aunque la inversión de la rama constructora se ha caracterizado por un gran dinamismo, en línea con el auge de la actividad de este sector, su escaso peso en el total de la inversión ha determinado que haya tenido un papel secundario a la hora de explicar la evolución de la inversión productiva privada.

El dinamismo de la inversión empresarial se ha mantenido, con mayor o menor intensidad, durante todo el período analizado, con la excepción de la desaceleración de los años 2001 y 2002⁷. La posición cíclica de la economía española, la reducción del coste de uso de capital —ligada al descenso de tipos de interés— y los altos niveles de rentabilidad alcanzados por las empresas han configurado un entorno bastante favorable al proceso inversor de las empresas. Aunque esta pauta de comportamiento ha sido común a todas las ramas, se observa en la fase de desaceleración un cierto adelanto en la inversión industrial, con tasas incluso

4. Estas características cíclicas de la inversión coinciden prácticamente con las presentadas en Estrada et alii (1997) para el período 1970-1995. 5. Las series de inversión por ramas se han estimado para el período 1980-2007 a partir de la información proporcionada por el INE sobre la inversión por productos y por ramas productivas, aunque aquí solo se presentan los resultados para el período 1995-2007. 6. En Mas, Pérez y Uriel (2007), se estiman series de inversión desde 1960 por ramas y se observa que, a principios de la década de los setenta, la industria era la rama predominante en la inversión, en línea con el proceso de industrialización, y que, a finales de dicha década, empieza a aumentar la rama de los servicios. 7. Un análisis detallado de los factores que condicionaron la inversión en estos años se encuentra en Banco de España (2003).



FUENTES: INE y Banco de España.

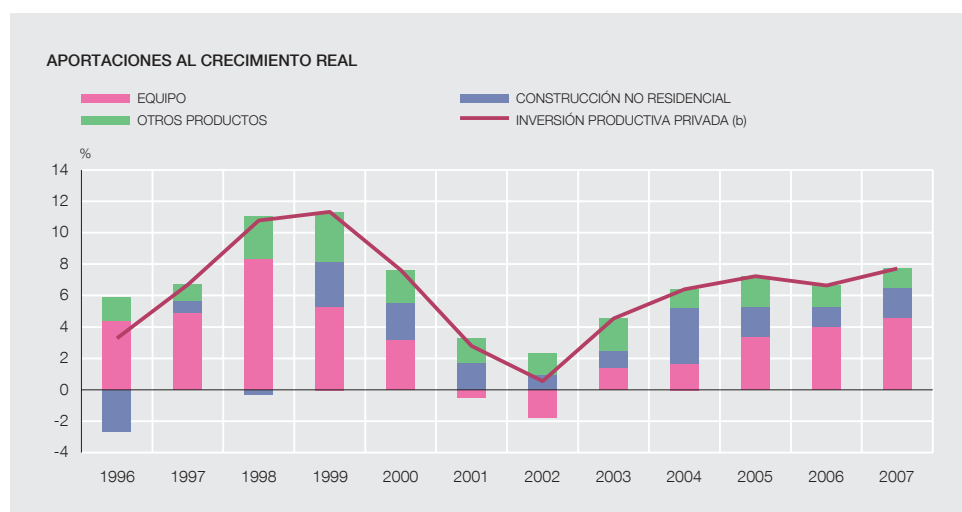
a. Los datos de estructura se calculan a partir de las variables en términos nominales; el resto de los datos se refiere a variaciones en volumen.

b. Tasas de variación.

negativas en algunos de esos años, así como un retraso en su recuperación, que no se ha producido hasta el período más reciente. Por su parte, el sector de los servicios acusó también esta desaceleración, con tasas de crecimiento de su inversión cercanas a cero, pero nunca negativas, y una recuperación más rápida que en la industria. Este comportamiento diferencial se refleja en un grado distinto de dispersión del crecimiento por ramas, con una mayor variabilidad en la inversión industrial frente a los servicios, de forma que, teniendo un peso menor en la composición de la inversión empresarial, es el elemento, junto con la rama de la construcción, que explica la elevada volatilidad de la inversión empresarial⁸.

Atendiendo al tipo de bienes en los que se materializa la inversión empresarial, el componente más dinámico, en términos de crecimiento medio, ha sido el de bienes de equipo, aunque también ha sido el que ha registrado una mayor variabilidad (véase gráfico 5). Su aportación ha sido la más alta en todo el período, explicando en torno a la mitad del crecimiento de la inversión productiva privada, correspondiendo el resto a la construcción no residencial y a otros productos. No obstante, estos últimos componentes son los que mantuvieron un crecimiento más elevado en los años 2001-2002, atenuando la desaceleración del conjunto de la inversión empresarial, originada por la atonía en la compra de bienes de equipo. Fruto de estas trayectorias, en el pasado año, un 40% de la inversión empresarial se destinó a los bienes de equipo, un 32% a construcción no residencial, y el

8. Esta mayor variabilidad de la inversión industrial frente a los servicios también se detecta en el ciclo anterior.



	Estructura		Crecimiento medio	Aportación crecimiento	Dispersión crecimiento
	1995	2007	1996-2007	1996-2007	1996-2007
INVERSIÓN PRODUCTIVA PRIVADA	100,0	100,0	6,3	6,3	3,1
Equipo	38,1	39,0	7,9	3,2	6,5
Maquinaria	26,8	25,6	7,1	2,0	7,2
Transporte	11,3	13,4	9,5	1,2	8,0
Construcción no residencial	37,9	32,0	4,2	1,3	5,0
Otros productos	24,1	28,9	6,5	1,8	2,7

FUENTES: INE y Banco de España.

- a. Los datos de estructura se calculan a partir de las variables en términos nominales; el resto de los datos se refiere a variaciones en volumen.
b. Tasas de variación.

resto a otros productos. Dentro de los bienes de equipo, tanto la inversión en maquinaria como en equipo de transporte han registrado un gran dinamismo, siendo especialmente intenso en estos últimos bienes, que crecieron, en media del período, un 9,7%, frente al 7% de la maquinaria, aumentando ligeramente su participación en el total de bienes de equipo, hasta superar el 30% en 2007⁹.

Esta estructura de la inversión por productos no es homogénea por ramas. En efecto, como se observa en el panel superior del gráfico 6, la industria destina un 51% de su inversión a maquinaria, un 30% a las construcciones y solo en torno a un 2% al transporte. Sin embargo, en los servicios, por la propia naturaleza de su actividad, aumenta la proporción del gasto destinado a la construcción (casi un 40%), mientras que el peso de la inversión en maquinaria y transporte tienden a igualarse (un 23% y un 17%, respectivamente). La heterogeneidad de las actividades de servicios tiene su reflejo en una gran diversidad en la estructura de inversión de sus subsectores. Así, en el caso del comercio, el peso de la construcción no residencial es similar a la media, y el del transporte, inferior, mientras que, en la hostelería y restauración, el gasto en otras construcciones alcanza el 45% del total. Entre los servicios con una estructura muy diferente a la media, destaca el sector de transportes y comunicaciones, que destina un

9. Esta composición de los bienes de equipo, en la que la maquinaria representa aproximadamente el 70% del total y el resto corresponde a los transportes, es muy similar a la de la zona del euro.



FUENTES: INE y Banco de España.

tercio de su inversión a equipos de transporte, y cuya participación en el total de la inversión (un 25%) es muy similar a la de la industria y energía.

A su vez, la relevancia de la rama de las empresas de servicios en el total de la inversión se manifiesta en todos los tipos de activos considerados, excepto en maquinaria, donde la industria realiza casi el 50% de esta inversión (véase panel inferior del gráfico 6). No obstante, el peso de los servicios en estos bienes también es muy significativo (el 44%). Además, la rama de servicios lleva a cabo el 90% de la inversión total en equipos de transporte, principalmente por parte del sector de transporte y comunicaciones, y, respecto a la inversión en otras construcciones, representa las dos terceras partes del total.

En cuanto a la rama de la construcción, su inversión ha sido una de las más dinámicas en este período, habiendo destinando un tercio de su inversión a la compra de maquinaria (véase panel superior del gráfico 6)¹⁰. No obstante, aunque esta rama ha tenido una aportación positiva y ligeramente creciente en la recuperación de la inversión empresarial tras la atonía de los años 2001-2002 (en particular, en el caso de la maquinaria), su papel ha sido secundario, como ya se ha mencionado, en términos de aportaciones. Han sido, por tanto, los servicios y, posteriormente, la industria, las ramas que han sostenido el proceso inversor en los últimos años.

¹⁰. Asimismo, se ha detectado que este porcentaje se ha incrementado respecto al período 1995-1999, aunque la demanda de bienes de maquinaria por parte de la rama de la construcción no llega a representar un 7% del total.

**Algunos rasgos
estructurales
de la inversión industrial
y de los servicios:
comparativa internacional**

Para realizar un análisis más detallado de la inversión en la industria y en los servicios, y para poder realizar una comparación a nivel internacional, se ha recurrido a la información proporcionada por Eurostat en sus *Structural Business Statistics*, que suministran datos para los países de la Unión Europea tanto de la inversión sectorial desagregada (por ramas, productos y tamaño de las empresas medido por su número de empleados), como de algunas otras variables económicas representativas de cada rama productiva¹¹.

El primer resultado que se obtiene, para el período 2000-2005, es que, tanto en la rama de servicios como en la industria, el esfuerzo inversor —definido como la ratio inversión/VAB— en España fue superior al realizado por otros países europeos, siendo mayor la diferencia cuando se compara con Alemania (véase cuadro 3).

Por otra parte, de la comparación entre ramas productivas se desprende que, en términos absolutos, la inversión total realizada por los servicios es superior a la de la industria, no solo en España, sino también en los países de la UE analizados, con excepción de Alemania. Sin embargo, a pesar de que a los servicios, en general, se les atribuye una menor intensidad en capital, se aprecia que el esfuerzo inversor es muy similar en ambas ramas productivas¹².

Por otro lado, se observa una mayor dispersión en el esfuerzo inversor realizado dentro de los servicios que en la industria (y en mayor medida si se tiene en cuenta solo el sector manufacturero, es decir, descontando la energía), tanto en España como en la UE-4. Este resultado es coherente con la mayor heterogeneidad de la actividad dentro de los servicios.

Analizando las empresas de servicios, se observa que el esfuerzo inversor en España aumenta con el tamaño de la empresa, encontrándose una diferencia especialmente grande entre aquellas empresas con menos de diez empleados y aquellas con un número de trabajadores superior a esa cifra. En el caso del Reino Unido e Italia, también se aprecia un progresivo incremento del esfuerzo inversor con el tamaño de la empresa, aunque en el primero de estos países el esfuerzo inversor es muy superior en las sociedades con más de 250 empleados que en el resto, mientras que en Italia la línea divisoria está situada en las empresas con más de 50 empleados. Parece lógico que el esfuerzo inversor aumente con el nivel de ocupación, pues, entre otras razones, las empresas más grandes tienen acceso a una mayor diversidad de fuentes de financiación. Por último, cabe señalar que la diferencia de esfuerzo inversor entre las empresas más pequeñas (de menos de diez empleados) y las más grandes (de más de 250) es menor en España que en los otros dos países, aunque, en cualquier caso, en general el esfuerzo inversor en las empresas españolas es mayor en todos los intervalos de ocupación.

En relación con la diversidad de actividades de servicios, las empresas españolas que tienen un esfuerzo inversor superior a la media (véase gráfico 7) son las que se encuadran en los sectores de transporte y comunicaciones (con la excepción de las actividades postales y de correo), y de ventas, mantenimiento y reparación de vehículos de motor. Entre las divisiones cuyo esfuerzo inversor es menor, se encuentran el comercio al por mayor y al por menor. Si se

11. Además de la información de Eurostat, en la elaboración de este apartado se han utilizado la Encuesta Industrial de Empresas y la Encuesta de Servicios del INE. Por otra parte, los resultados que se presentan se refieren al promedio 2000-2005, salvo indicación en contra. La inversión se refiere solo a inmovilizado material y se incluyen las compras de terrenos. Se denomina UE-4 el grupo de países formado por Alemania, Francia, Italia y Reino Unido. Finalmente, cabe destacar que el ámbito de las estadísticas estructurales de servicios comprende el comercio, la hostelería y restauración, los transportes y comunicaciones, los alquileres no inmobiliarios y los servicios empresariales, es decir, las secciones G, H, I y K (excepto K70, esto es, los servicios inmobiliarios), de la CNAE 93. En la rama industrial, se consideran tanto la industria energética como la manufacturera. 12. En Gordo et alii (2006), se concluye que el comportamiento relativo de las empresas de servicios y de la industria en España y en Europa es bastante similar, no solo en lo referente a la inversión.

	ESPAÑA	UE-4 (b)	ALEMANIA	FRANCIA	ITALIA	REINO UNIDO
SERVICIOS						
Esfuerzo inversor sobre VAB	19,7	15,8	13,0	18,4	17,9	15,6
<i>Un ocupado</i>	14,3	11,5	—	—	12,9	9,6
<i>De 2 a 9 ocupados</i>	14,4	11,8	—	—	14,1	9,7
<i>De 10 a 19 ocupados</i>	18,3	11,9	—	—	14,5	10,5
<i>de 20 a 49 ocupados</i>	20,5	12,7	—	—	14,7	11,8
<i>de 50 a 249 ocupados</i>	21,5	15,1	—	—	23,9	11,9
<i>De 250 o más ocupados</i>	22,2	20,5	—	—	25,7	19,1
Peso de la inversión en equipo (c)	52,4	—	—	—	—	—
<i>Comercio</i>	45,2	61,6	67,6	73,1	69,1	52,3
Rentabilidad (EBE/VAB) (d)	43,6	40,7	42,1	25,5	52,9	43,9
Dispersión del esfuerzo inversor (e)	9,6	8,3	—	—	—	—
INDUSTRIA						
Esfuerzo inversor sobre VAB	19,8	15,5	13,9	15,9	18,3	15,5
Peso de la inversión en equipo (c)	82,4	82,0	88,7	82,5	81,5	78,3
Rentabilidad (EBE/VAB) (d)	43,6	35,5	26,7	29,8	43,9	48,3
Dispersión del esfuerzo inversor (e)	6,8	4,7	—	—	—	—
PRO MEMORIA:						
Inversión servicios / Inversión industria	1,6	1,4	0,9	1,8	1,1	2,0
Esfuerzo inversor servicios / Esfuerzo inversor industria	1,0	1,0	0,9	1,2	1,0	1,0

FUENTE: *Structural Business Statistics*, Eurostat.

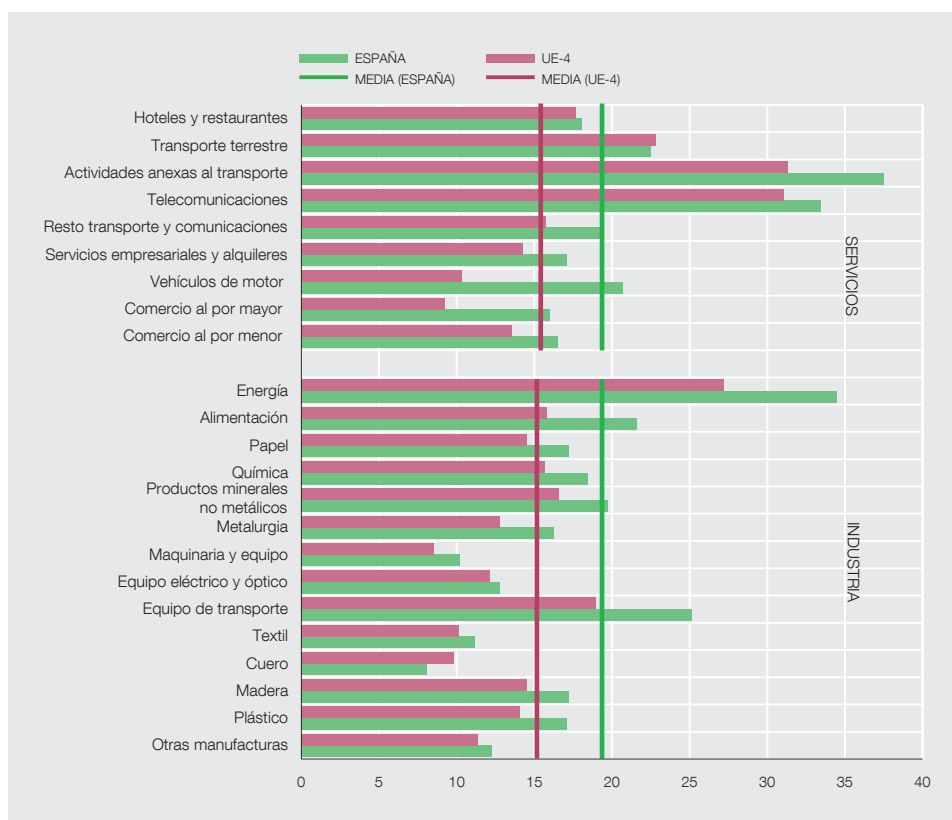
- a. Inversión en inmovilizado material incluyendo terrenos y bienes naturales (en términos nominales).
b. En el desglose por tramos de ocupados se proporciona solo UE-2 (Italia y Reino Unido).
c. Peso de la inversión en maquinaria y bienes de equipo con respecto al total de la inversión bruta en inmovilizado material. En la industria, los datos de Francia y de la UE-4 se refieren a la media 2004-2005.
d. Ratio excedente bruto de explotación /valor añadido bruto (EBE/VAB).
e. Desviación típica del esfuerzo inversor de las distintas actividades productivas dentro de servicios e industria.

compara con la UE-4, España realiza un mayor esfuerzo inversor en todos los servicios —con la excepción del transporte terrestre—, siendo las ventas, el mantenimiento y la reparación de vehículos de motor, junto con el comercio al por mayor, las ramas donde el esfuerzo es proporcionalmente mayor en España que en la UE-4, y los hoteles y restaurantes, donde es comparativamente menor.

Respecto a la distribución por productos de la inversión de la rama de servicios en España, en torno a la mitad se materializa en bienes de equipo (véase cuadro 3)¹³. El análisis comparado con la UE-4 únicamente se puede realizar para las actividades comerciales, ante la ausencia de datos para el resto de divisiones. Según los resultados obtenidos, las empresas comerciales españolas destinan un 45% de su inversión a bienes de equipo, cifra inferior al 60% registrado en los países de la UE-4. Este resultado es relevante, ya que el impacto sobre la productividad que se deriva de la inversión en maquinaria es, en general, más elevado que el de la inversión en construcción.

Centrándose en la rama industrial, conviene distinguir entre las industrias energéticas y las manufactureras; en las primeras, el esfuerzo inversor realizado es el doble al registrado en

¹³. Aunque estos porcentajes difieren en cuantía de los obtenidos a partir de la información de Contabilidad Nacional, ya comentados en el epígrafe anterior, muestran un panorama similar.



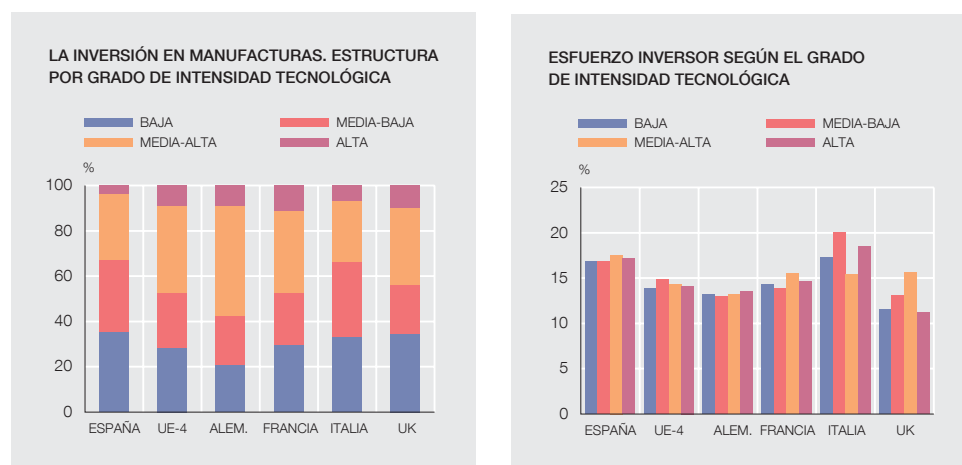
FUENTE: *Structural Business Statistics*, Eurostat.

a. El esfuerzo inversor se ha definido para cada rama como la ratio inversión en inmovilizado material/ valor añadido bruto.

las manufacturas, manteniéndose este resultado en la UE-4. Dentro de las manufacturas, la diferencia del esfuerzo inversor entre unas divisiones y otras es relativamente pequeña, destacando el mayor esfuerzo inversor realizado por las industrias de equipos de transporte y por las de alimentación, divisiones donde además España realiza proporcionalmente un mayor esfuerzo inversor que la UE-4. No obstante, España realiza un esfuerzo inversor comparativamente mayor en todas las divisiones industriales (salvo el cuero). En un análisis por productos, se aprecia que más del 80% de la inversión material se realiza en bienes de equipo tanto en España como en la UE-4.

Teniendo en cuenta la información analizada, el diferencial del esfuerzo inversor de las empresas españolas frente a la UE-4 puede descomponerse en dos efectos, que proceden, respectivamente, de diferencias en el patrón de especialización productiva y de la existencia de un distinto nivel de esfuerzo inversor por actividades dentro de cada rama. En el caso de los servicios, el diferencial viene explicado, en un 94%, por el segundo de esos factores y, principalmente, por el componente del comercio. Asimismo, el diferencial de la industria está explicado, en su mayor parte, por un esfuerzo inversor distinto por actividades; en particular, en las industrias de alimentación, metalurgia, equipo de transporte y energía.

Varias razones podrían explicar este diferencial positivo del esfuerzo inversor en España. En primer lugar, sería razonable atribuirlo al proceso de progresivo acercamiento al superior nivel del *stock* productivo de nuestros principales socios europeos. En segundo lugar, la diferente posición cíclica y la mayor fortaleza de la economía española en ese período apoyarían el



FUENTE: *Structural Business Statistics*, Eurostat.

mayor crecimiento de una variable como la inversión, que es procíclica y con una alta variabilidad respecto al PIB. Por último, durante el período analizado, la rentabilidad empresarial —medida por el excedente bruto de explotación en términos del VAB— observada en España fue superior a la de la UE-4, tanto en los servicios como en la industria, lo que también pudo ser un factor determinante.

Finalmente, el tipo de activos en los que se materializa la inversión no depende solo de la rama productiva, sino también del nivel tecnológico de las actividades desarrolladas por las empresas, de forma que, cuanto más elevado sea este, mayor importancia adquiere la maquinaria y el equipo entre los activos en los que invierten. En este sentido, respecto a la inversión realizada según el nivel de intensidad tecnológica de la industria (excluido el sector de la energía), se observa que, en el período 2000-2005, las empresas españolas de intensidad tecnológica alta y media-alta realizaron menos del 35% del total de la inversión del sector manufacturero (véase el panel izquierdo del gráfico 8)¹⁴. Estos resultados son muy parecidos a los registrados en Italia, mientras que en Alemania, Francia y el Reino Unido esa cifra fue bastante superior, situándose en torno al 60%, 50% y 40%, respectivamente. No obstante, los esfuerzos inversores realizados por las empresas industriales españolas son bastante similares entre sí, independientemente del grado de intensidad tecnológica, al igual que en la media de la UE-4. Además, se observa que el diferencial positivo del esfuerzo inversor de la industria española con la UE-4 se mantiene para todas las agrupaciones por nivel tecnológico (véase panel derecho del gráfico 8).

Conclusiones

Durante el último ciclo económico, la inversión empresarial ha tenido un comportamiento bastante dinámico, explicando, en media del período, cerca de un tercio del crecimiento del PIB, mientras que la aportación de la vivienda se sitúa en torno a una novena parte. En relación con el ciclo anterior, la expansión de la inversión empresarial ha sido más intensa, pero sin llegar a alcanzar los valores máximos registrados, en tasa anual, en su fase alcista (1986-1990). Además, se ha observado una disminución de su variabilidad —aunque sigue siendo cuatro veces la del PIB y superior a la de la inversión en vivienda— y una prolongación del crecimiento de la inversión empresarial durante un período más largo.

¹⁴. Para la agrupación de las industrias de acuerdo con su nivel tecnológico se ha empleado la clasificación de la OCDE, que tiene en cuenta no solo la producción de tecnología, sino también su utilización.

En comparación con la zona del euro, durante este período, la inversión empresarial en España ha tenido un crecimiento superior, en términos reales, tanto en su componente de construcción no residencial como en el de bienes de equipo. De esta forma, la proporción del PIB destinado al gasto de inversión empresarial (en términos nominales) en España ha sido superior a la de la UEM en todo el período.

La información analizada pone de manifiesto el protagonismo de la rama de servicios frente a la industria en el proceso inversor empresarial en España, explicando más de las dos terceras partes del crecimiento total de la inversión, frente a una aportación de la industria en torno al 20%. Dentro de los servicios destaca la rama de transportes y comunicaciones, que lleva a cabo una cuarta parte de la inversión productiva privada total (porcentaje similar al de la industria). Por su parte, las empresas constructoras españolas, aunque han mostrado un gran dinamismo, solo representan un 7% del total de la inversión empresarial. La relevancia de la rama de los servicios frente a la industria en la compra de activos de capital es compartida por el resto de países de la Unión Europea analizados.

En términos del esfuerzo inversor, esto es, la proporción del VAB destinada al gasto en inversión, el comportamiento de los servicios no es muy distinto del de la industria, tanto en España como en la UE-4. Sin embargo, se observa un diferencial positivo a favor de España en ambas ramas, que además se mantiene, básicamente, en todos los tramos de ocupación y en todas las actividades industriales y de servicios. La mayor fortaleza mostrada por la economía española en este período, el menor nivel de partida del *stock* productivo y la mayor rentabilidad registrada por las empresas españolas podrían encontrarse detrás de este resultado.

Una de las características más relevantes de la inversión empresarial en España reside en el distinto tipo de inversión por ramas productivas. En la industria, el gasto en inversión está orientado mayoritariamente a la compra de maquinaria, mientras que en los servicios este porcentaje disminuye a favor de la inversión en construcción no residencial. En comparación con las empresas industriales europeas, la distribución por tipo de activos es similar, mientras que, en los servicios, la única información disponible, referida al comercio, señalaría un mayor sesgo de las empresas españolas hacia la construcción.

Dado que es generalmente aceptado que los activos de maquinaria y equipo tienen una mayor incidencia en el incremento de la capacidad productiva, la mejora de la productividad requiere que la inversión se oriente hacia estos activos, particularmente entre las empresas de las ramas con un mayor contenido tecnológico. En este sentido, aunque estas empresas todavía pesan poco dentro del tejido industrial español, presentan un esfuerzo inversor ligeramente superior al de la media europea.

17.3.2008.

BIBLIOGRAFÍA

- BANCO DE ESPAÑA (2002). «La inversión productiva en el último ciclo», *Boletín Económico*, abril, Banco de España.
- ESTRADA, A., F. de CASTRO, I. HERNANDO y J. VALLÉS (1997). *La inversión en España*, Estudios Económicos, n.º 61, Banco de España.
- FERRAZ, E., y E. ORTEGA, (2006). «Características cíclicas de la economía española en el período 1980-2005», *Boletín Económico*, noviembre, Banco de España.
- GORDO, E., J. JAREÑO y A. URTASUN (2006). *Radiografía del sector de servicios en España*, Documentos Ocasionales, n.º 0607, Banco de España.
- MAS IVARS, M., F. PÉREZ GARCÍA y E. URIEL JIMÉNEZ (2007). *El stock y los servicios del capital en España y su distribución territorial (1964-2005)*. Nueva metodología, Fundación BBVA.

LOS EFECTOS DE LAS VARIACIONES DE LOS TIPOS DE INTERÉS DEL MERCADO
MONETARIO SOBRE LA RENTA DE LOS HOGARES EN ESPAÑA

Los efectos de las variaciones de los tipos de interés del mercado monetario sobre la renta de los hogares en España

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

Introducción

En diciembre de 2005, el Eurosistema inició una etapa de elevaciones graduales en los tipos de intervención, después de un período relativamente prolongado en el que se mantuvieron estables en un nivel históricamente reducido. Ese cambio de tono de la política monetaria se reflejó naturalmente en ascensos en las rentabilidades del mercado interbancario, y estos últimos movimientos, en la medida en que se transmitieron a la remuneración de los activos y al coste de los pasivos, acabaron afectando a los ingresos que perciben los agentes por sus inversiones y a los pagos por intereses por la deuda contraída. Durante el segundo semestre de 2007, y en el contexto de las turbulencias financieras que se originaron a raíz del repunte de la morosidad de las hipotecas de alto riesgo en Estados Unidos, se detuvo el proceso de subida de los tipos de interés oficiales, pero tuvo lugar un tensionamiento adicional de los negociados en el mercado interbancario.

En el caso de la economía española, el nivel de endeudamiento de las familias ha aumentado durante los últimos años, y lo ha hecho considerablemente más que sus activos. Además, una parte importante de estos se ha materializado en instrumentos cuyos flujos asociados no están ligados directamente a las variaciones de los tipos oficiales, lo que sugiere que el impacto del ascenso de las rentabilidades sobre los ingresos netos por intereses es actualmente más desfavorable que en el pasado. En todo caso, el impacto final de las modificaciones en los tipos de interés sobre los ingresos netos que por este concepto reciben los agentes depende de la intensidad y de la velocidad con las que la remuneración de los activos de la cartera y el coste de los pasivos contraídos respondan a los cambios en las condiciones de los mercados.

Este artículo se centra en la estimación del efecto de los cambios en las rentabilidades del mercado interbancario sobre los flujos por intereses recibidos y pagados por los hogares españoles y en cómo ha variado a lo largo de los últimos años. Por lo tanto, este análisis no recoge todas las vías a través de las cuales las decisiones de política monetaria afectan a los ingresos del sector.

Tras esta introducción, en la sección segunda se discuten los factores que influyen en el impacto sobre las rentas por intereses de variaciones en las rentabilidades del mercado interbancario; en la tercera se presenta evidencia empírica sobre estos efectos y, en la última, se resumen las principales conclusiones.

Marco conceptual

Las familias perciben ingresos en forma de intereses por sus tenencias de determinados activos financieros (como, por ejemplo, los depósitos y los valores de renta fija) y tienen también obligaciones de pago periódicas por este mismo concepto por las deudas que contraen. Cuando se producen variaciones en los tipos de intervención de los bancos centrales, estos movimientos se suelen incorporar de forma inmediata en las rentabilidades negociadas en el mercado interbancario —y también, aunque generalmente no de forma completa, en los de deuda pública y privada a medio y largo plazo—¹ y acaban afectando a los flujos de renta de los hogares en la medida en que también se transmiten en mayor o menor grado a la remuneración de la cartera y el coste de los pasivos de este sector. A este canal de influencia de la

1. A estas rentabilidades se les denomina generalmente «tipos de mercado».

política monetaria sobre las decisiones de gasto de los agentes se le denomina «efecto renta de los tipos de interés». En todo caso, conviene advertir que las rentabilidades del mercado monetario pueden moverse también, en algunas ocasiones, por motivos distintos a cambios en el tono esperado de la política monetaria, tal como se ha observado durante el segundo semestre de 2007 y la parte transcurrida de 2008. Concretamente, como se ha comentado en la sección anterior, durante dicho período el repunte estuvo asociado a las tensiones relacionadas con las turbulencias financieras.

Los cambios en el tipo de intervención de los bancos centrales no solo causan un efecto renta, sino que afectan también al precio de los activos negociables que están en las carteras de las familias, provocando un efecto riqueza. Para activos como los depósitos bancarios o los valores de renta fija a corto plazo, es evidente que solo el primero de los efectos tiene lugar. En las inversiones en renta variable, por el contrario, es el efecto riqueza el que domina. La situación es más compleja en los casos de los valores de renta fija a medio y largo plazo y de las participaciones en fondos de inversión. Así, para los primeros, las variaciones en los tipos de interés de mercado pueden generar cambios en los ingresos en concepto de cupones periódicos, pero el impacto principal discurre normalmente vía cambios en el valor de mercado de los títulos y, por tanto, vía efecto riqueza. Por su parte, las participaciones en fondos de inversión no generan, en puridad, flujos para sus tenedores sino incrementos de patrimonio, ya que generalmente ni las ganancias de capital del fondo se materializan ni sus ingresos por intereses se reparten, sino que ambos se acumulan. No obstante, los partícipes pueden ver algunos de estos productos como sustitutivos de la inversión directa en los valores en los que se materializan los activos del fondo de inversión y, por tanto, asimilar los incrementos de su valor de mercado a una renta.

En estas condiciones, en el presente artículo se ha optado por analizar solo el efecto renta que se produce sobre aquellos activos financieros cuya rentabilidad se encuentra íntimamente ligada a los tipos de interés del mercado monetario. Es decir, se incluyen tanto las tenencias directas de los hogares como las indirectas a través de fondos de inversión de depósitos bancarios en sentido amplio (incluyendo las cesiones temporales de activos) y de valores de renta fija a corto plazo. Se excluyen, por tanto, los títulos a largo plazo (esto es, a más de un año) y, de los fondos de inversión, solamente se recoge la parte de la cartera materializada en los productos anteriores². Asimismo, por el lado del pasivo se contemplan solo los préstamos de las entidades de crédito residentes, que equivalen en media del período analizado al 80% de la deuda de este sector³.

El signo y la magnitud del efecto renta depende, básicamente, de dos factores: del saldo vivo de los instrumentos que generan ingresos y pagos por intereses, y de la sensibilidad de la rentabilidad de la cartera y del coste de la deuda contraída a cambios en las rentabilidades de mercado. Así, en relación con el primer elemento, si todo lo demás permanece igual, el impacto tenderá a ser positivo (los aumentos en los tipos de interés se traducirán en un incremento en los ingresos netos y viceversa) y más intenso cuanto mayor sea la diferencia entre el volumen de activos y el de los pasivos ligados a los tipos de interés. Por su parte, cuanto mayor

2. En otros ámbitos se adoptan delimitaciones diferentes. Por ejemplo, en Contabilidad Nacional, en los intereses percibidos por las familias se incluyen los derivados de las tenencias de valores a medio y largo plazo en poder de los hogares directamente o a través de fondos de inversión. El saldo vivo de estos valores, que no se han incluido en la estimación de los efectos renta de este artículo, equivale a entre un 5% y un 20% del de los activos incluidos (15% en media). La inclusión de dichos productos en la medición del efecto renta tendría, en todo caso, un impacto ambiguo sobre la posición patrimonial de las familias, ya que, como se ha comentado, las variaciones en las rentabilidades de mercado producen dos efectos con distinto signo. 3. De los 20 puntos restantes, 12,5 corresponden a crédito comercial, instrumento que no tiene un coste explícito.

sea la sensibilidad de los tipos de interés de los activos y pasivos a cambios en las rentabilidades de mercado, más importantes serán los efectos renta por la parte de los ingresos y los gastos, respectivamente.

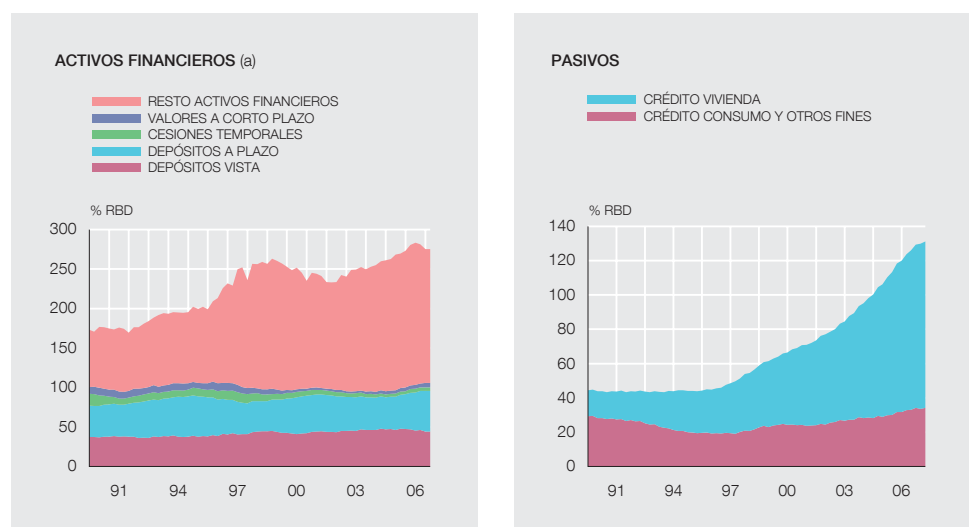
Un elemento importante que condiciona la intensidad y rapidez de esta transmisión son las características del instrumento y, en particular, si su remuneración o coste se mantienen fijos a lo largo de su vida (contratos a tipo fijo) o están ligados a una referencia (contratos a tipo variable). En los contratos a tipo fijo (como, por ejemplo, la mayoría de los depósitos bancarios y de los préstamos no destinados a la adquisición de vivienda), la remuneración de los activos y el coste de los pasivos solamente se ven alterados en la medida en que se producen transacciones. Por tanto, la rapidez de la transmisión dependerá positivamente del volumen de nuevas operaciones en relación con el de las cancelaciones o vencimientos de las vivas, lo cual está inversamente relacionado con el plazo de vida de los instrumentos. Cuanto menor sea este plazo, mayor será el grado de renovación de las condiciones aplicables a los productos. Asimismo, permaneciendo todo lo demás igual, en situaciones de rápido crecimiento de determinados productos financieros se tenderá a observar para estos una traslación más veloz, ya que los negociados más recientemente ganarán peso más deprisa en el balance de los hogares. Pero, más allá de las consideraciones anteriores, la intensidad y la velocidad de la transmisión en los contratos a tipo fijo dependerán de en qué medida los tipos de interés de las nuevas operaciones recojan los cambios en las rentabilidades de mercado. Dicha sensibilidad tiende a ser más alta cuanto más elevada es la competencia bancaria y mayor es el grado de sofisticación financiera de las familias⁴.

En los contratos a tipo variable (como son, por ejemplo, la mayoría de los créditos hipotecarios), los tipos de interés aplicables a los instrumentos vivos se ven modificados regularmente a lo largo de su vida, independientemente de cuál sea su plazo de vencimiento. Por tanto, la intensidad y la velocidad de la transmisión serán más elevadas cuanto mayor sea la frecuencia de revisión y cuanto más sensible sea el índice de referencia que se utilice ante las variaciones en las rentabilidades de mercado. Así, por ejemplo, la traslación será completa en aquellos casos en los que se use para estos fines el EURIBOR a un año, que es el indicador más habitual en los préstamos hipotecarios, y será algo menor para el resto de referencias. Por su parte, la remuneración o el coste de las nuevas operaciones también afectarán a los ingresos y gastos de las familias de modo similar a lo que ocurre con los contratos a tipo fijo. Sin embargo, su efecto será menor que el que se deriva de la revisión de las condiciones de los productos preexistentes, dado que el peso de estos últimos (es decir, del saldo) será normalmente mucho mayor que el de las nuevas contrataciones (el flujo bruto) en un período dado⁵.

Evidencia empírica

Para valorar la importancia de los distintos efectos que influyen en el impacto sobre las rentas por intereses de variaciones en las rentabilidades del mercado interbancario, en el gráfico 1 se representa la evolución, entre 1990 y 2007, de los saldos de los activos financieros y pasivos de los hogares españoles. Se aprecia que el importe de los primeros ha seguido sobrepasando el de los segundos, aunque con un peso creciente de los instrumentos de la cartera cuya remuneración no está ligada directamente a los tipos de interés del mercado monetario. En concreto, se observa que los activos más vinculados a los tipos de interés del mercado interbancario se han mantenido relativamente estables alrededor del 100% de la renta bruta disponible (RBD) de los hogares, mientras que la ratio de deuda sobre RBD, que se situó alrededor del 45% entre 1990 y 1996, experimentó posteriormente una trayectoria creciente, hasta alcanzar el 130% a finales del pasado ejercicio.

4. Véase, por ejemplo, Sastre (1997) y, más recientemente, Van Leuvensteijn et alii. (2006). 5. En todo caso, la relevancia de las nuevas operaciones no puede desdeñarse en situaciones de crecimiento rápido de los instrumentos, como, por ejemplo, ha ocurrido durante los últimos años en España en el caso del crédito para adquisición de vivienda.



FUENTE: Banco de España.

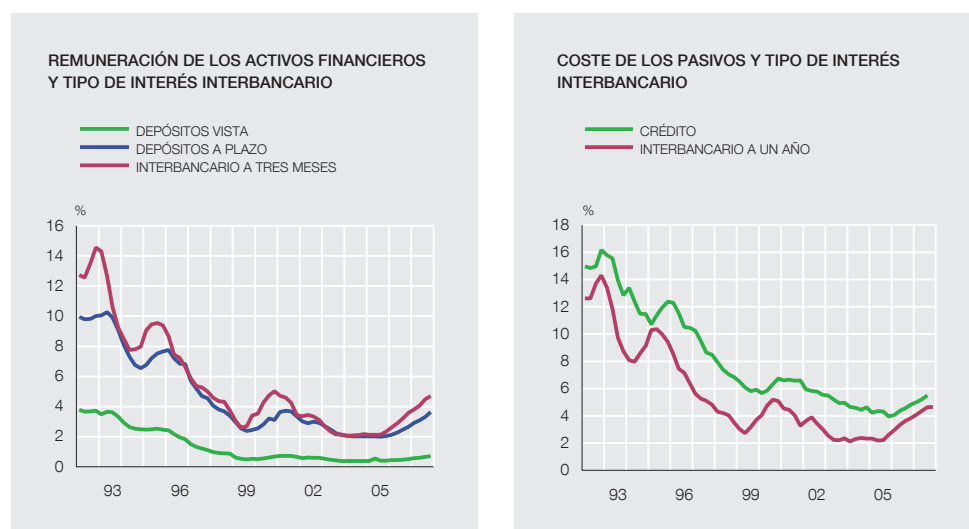
a. Para cada instrumento se incluyen las tenencias indirectas a través de fondos de inversión.

En términos de composición de la cartera de activos de los hogares, los dos instrumentos ligados a los tipos de interés a corto plazo que dominan son los depósitos a la vista y a plazo, con un peso relativo de cada uno de ellos que ha oscilado entre el 35% y el 50% del total. En el caso de los pasivos, la proporción que representa el crédito para la adquisición de vivienda ha ido aumentando a lo largo de la muestra, desde el 36% en 1990 hasta representar el 74% en 2007.

En el gráfico 2 se muestra la evolución de la remuneración media de los dos principales instrumentos de la cartera de renta fija de los hogares y del coste de los préstamos vivos⁶. Se observa cómo el curso de estas series guarda una relación estrecha con el comportamiento de las rentabilidades negociadas en el mercado interbancario, aunque el grado de respuesta a cambios en estas últimas depende del producto. Así, por ejemplo, se aprecia que dicha sensibilidad es más elevada para los préstamos y los depósitos a plazo que para los depósitos a la vista. Se detecta también un cierto retardo en la reacción de los tipos de interés medios de los activos y pasivos bancarios, que refleja el hecho de que se actualizan progresivamente con las nuevas operaciones y con la revisión periódica del índice de referencia en el caso de los que son a tipo variable.

Tal como se ha comentado en la segunda sección del artículo, el efecto renta depende tanto del volumen de activos y pasivos en los balances de las familias que generan ingresos y gastos por intereses, como de la sensibilidad de su remuneración y coste, respectivamente, a variaciones en las rentabilidades de mercado. Mientras que los saldos son directamente observables, las sensibilidades no lo son y deben, por tanto, ser aproximadas. La metodología habitualmente utilizada para ello consiste en la estimación de modelos econométricos⁷ en los

6. Los datos corresponden a los tipos de interés de los saldos vivos que proporciona la estadística de tipos de interés bancarios. Dado que esta información solamente está disponible desde 2003, estas series se han enlazado hacia atrás con estimaciones basadas en la cuenta de resultados de las entidades de crédito. Concretamente, en el caso de los depósitos para cada tipo de instrumento, se ha calculado la remuneración media del sector privado no financiero, que incluye las sociedades además de las familias, aunque para la mayoría de productos el peso relativo de los últimos es notablemente superior al de las primeras. Para el crédito, en cambio, el coste refleja exclusivamente las operaciones realizadas con hogares. 7. Denominados «modelos de corrección del error».



FUENTE: Banco de España.

a. Tipo de interés medio del salvo vivo, en el caso de los activos financieros y pasivos de los hogares.

que se supone que existe una relación de equilibrio de largo plazo entre los tipos de interés bancarios y los del mercado monetario, y que, cuando se producen cambios en estos últimos, los primeros se mueven para restablecer dicha condición. Este es precisamente el enfoque que se sigue en el presente trabajo. Concretamente, para los activos, la estimación se ha realizado para cada uno de los instrumentos distinguiendo dos submuestras (de 1992 a 1998 y de 1999 a 2007). En cambio, para el crédito, el análisis a nivel de tipo de préstamo solamente se ha podido hacer para el período más reciente (de 2003 a 2007), ya que no se dispone de información con ese grado de detalle con anterioridad a esa fecha. Para la primera etapa (1992 a 1998) se ha utilizado un tipo de interés sintético representativo del conjunto de la deuda. La rentabilidad de mercado es el tipo de interés interbancario a tres meses, en el caso de los activos, y a un año, en el de los pasivos⁸.

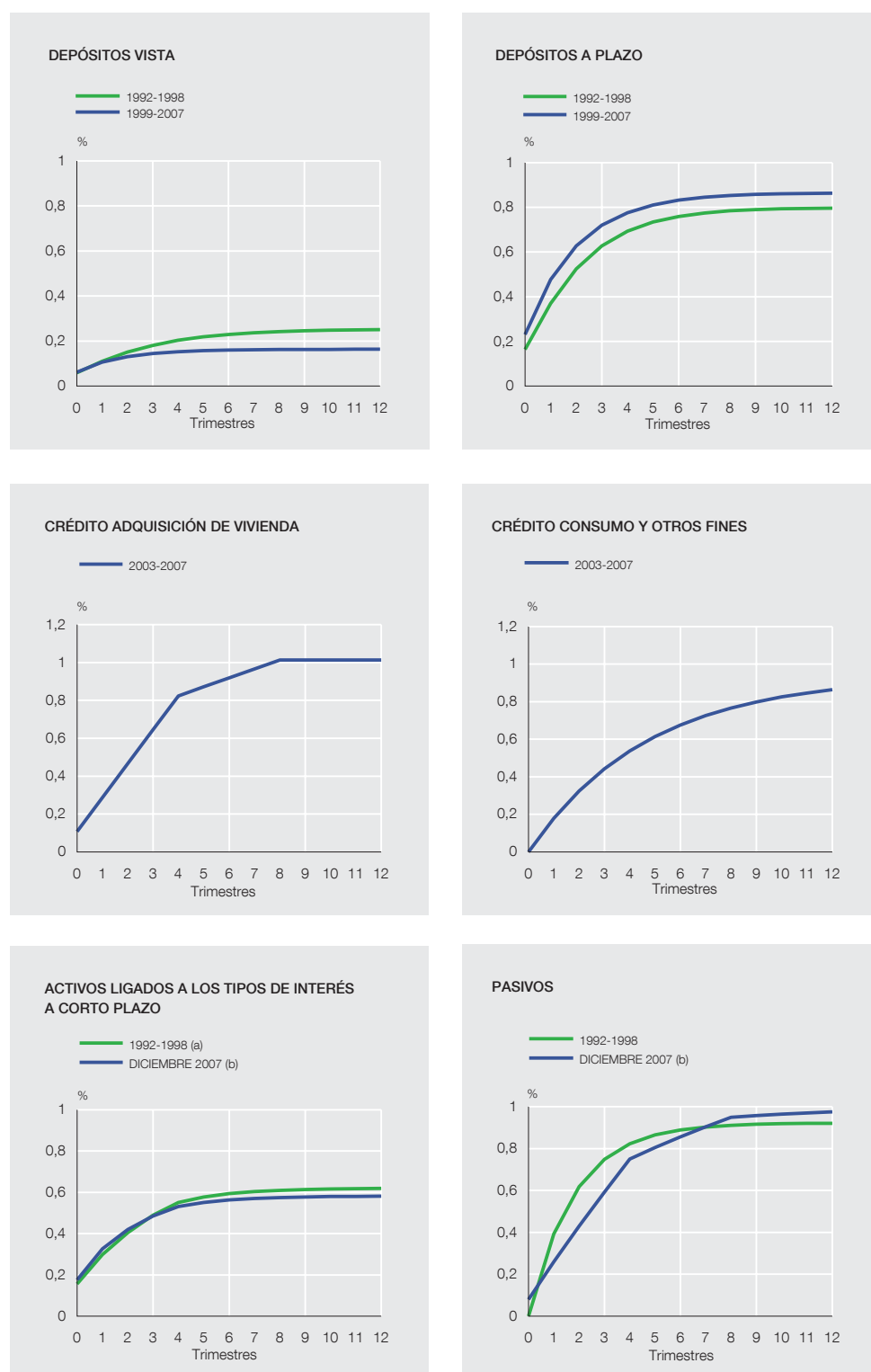
El gráfico 3 presenta las estimaciones de la variación acumulada, para distintos horizontes, en la remuneración y coste medios de los activos y del crédito en balance, respectivamente, asociada a cambios en un punto porcentual en los tipos de interés a 3 y 12 meses del mercado interbancario. En el panel superior del gráfico 3 se muestran los resultados para los dos principales instrumentos de la cartera de renta fija a corto plazo de los hogares. Se observa cómo la sensibilidad del precio de los depósitos a la vista a movimientos en las condiciones de mercado es muy reducida, mientras que, en cambio, es relativamente elevada en los de plazo, una característica que se aprecia fácilmente en la evolución de estas series (véase gráfico 2). La comparación entre las dos submuestras evidencia que estas diferencias se han ampliado en el período más reciente, ya que, mientras que la reacción de la rentabilidad de los depósitos a la vista es más baja, ha aumentado la correspondiente a los de plazo.

Estos resultados parecen sugerir que las estrategias competitivas de las entidades se han concentrado en mayor medida en los depósitos a plazo que en los que son a la vista. El incre-

8. En realidad, los tipos de interés de los productos bancarios, en particular, de los créditos de plazo más largo, también dependen de la evolución de los tipos de interés de mercado a largo plazo, aunque su relación con los tipos interbancarios es normalmente más estrecha.

**IMPACTO DE UN AUMENTO DE 1 PP EN LOS TIPOS DE MERCADO
SOBRE LA REMUNERACIÓN MEDIA DE LOS ACTIVOS
Y COSTE MEDIO DE LOS PASIVOS**

GRÁFICO 3



FUENTE: Banco de España.

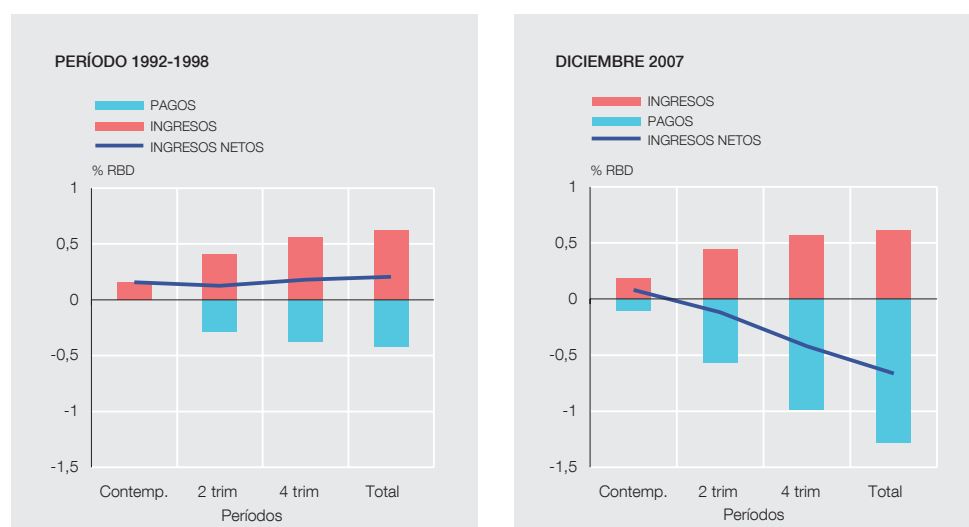
- a. Calculado ponderando los resultados de cada instrumento por los saldos medios del período 1992-1998.
b. Calculado ponderando los resultados de cada instrumento por los saldos de diciembre de 2007.

mento en la sensibilidad de los tipos de interés de los primeros a variaciones en las rentabilidades de mercado podría ser también consecuencia de una reducción en el plazo medio de vencimiento de estos productos, fenómeno que se reflejaría tanto en una renovación más frecuente de las condiciones de remuneración y, por tanto, en una traslación más rápida, como en una transmisión más intensa en la medida en que su precio guarde una relación más estrecha con los tipos de interés del mercado monetario. En todo caso, conviene advertir que las cifras correspondientes a los depósitos a la vista durante la primera submuestra podrían estar sesgadas al alza, ya que los datos que se han utilizado recogen también las operaciones con sociedades no financieras, segmento en el que cabría esperar un mayor grado de competencia.

Las estimaciones correspondientes a los pasivos para el período 2003-2007 se muestran en el panel central del gráfico 3. Para las dos clases de deuda, la traslación que se encuentra es prácticamente completa, si bien es sustancialmente más rápida en el caso del crédito para adquisición de vivienda, un resultado que es consecuencia de la frecuencia más elevada de actualización del tipo de interés. Así, se estima que más del 98% del saldo vivo de estos instrumentos se encuentra en la actualidad contratado a tipo variable, lo que significa que, para casi todos los contratos existentes, el coste se renueva al menos una vez al año, pues la revisión en los contratos a tipo variable suele ser semestral o anual. En cambio, en los préstamos para consumo y otros fines, las condiciones aplicables varían con una periodicidad igual o inferior al año para aproximadamente la mitad del stock (en torno al 30% son a tipo variable y alrededor del 20% tienen un plazo de vencimiento menor de doce meses).

En el panel inferior del gráfico 3 se presentan las estimaciones correspondientes a la remuneración y coste medios de la cartera de renta fija a corto plazo y de la deuda, respectivamente, que se ha calculado como una media ponderada de los resultados que se obtienen para cada tipo de instrumento según su saldo medio en balance⁹. En el caso de los activos, no se observan diferencias significativas entre los dos períodos considerados (1992 a 1998 y diciembre de 2007)¹⁰, aunque la traslación de los tipos de interés del mercado interbancario es ligeramente inferior en el segundo (58%, frente a 62% en el primero). En ambos casos la transmisión es incompleta, lo que refleja el elevado peso de los depósitos a la vista, cuya sensibilidad a las variaciones en las condiciones del mercado interbancario es, según se ha visto, reducida. En el caso de los pasivos, en cambio, la transmisión de los tipos del mercado interbancario es prácticamente completa. Por otra parte, la comparación entre las dos submuestras evidencia un incremento en el grado de traslación en el período más reciente, aunque esta se produce de forma más lenta. Este último resultado puede parecer sorprendente si se tiene en cuenta que el ascenso de la proporción de créditos a tipo variable y la preponderancia dentro de estos últimos de los referenciados al EURIBOR a un año deberían haberse traducido en un aumento de la velocidad a la que el coste medio de la deuda recoge los cambios en las condiciones del mercado interbancario. No obstante, conviene advertir que las estimaciones correspondientes a 1992-1998 están seguramente exagerando el efecto. Así, durante esta etapa, que está dominada por la evolución descendente de los tipos de interés, parte de la caída observada en el coste medio de los pasivos recoge, no tanto una reacción genuina a las variaciones en las rentabilidades de mercado, sino aumentos en el peso relativo de los préstamos hipotecarios (que constituyen una fuente de financiación más barata).

9. En el caso de los activos se incluyen, además de los depósitos a la vista y a plazo, las cesiones temporales y los valores de renta fija a corto plazo. 10. Para el segundo período se ha elegido una fecha concreta (diciembre de 2007) y no la media del período 2003 a 2007 para tener en cuenta la situación más actual posible, ya que estas sensibilidades son las que se utilizan más adelante para evaluar el impacto sobre las rentas de variaciones en los tipos de interés.



FUENTE: Banco de España.

a. Se muestra el impacto contemporáneo, el acumulado a dos y cuatro trimestres vista, y el efecto total.

Por tanto, estas estimaciones ponen de manifiesto que el efecto a largo plazo de los movimientos en las rentabilidades del mercado interbancario es más intenso para los tipos de los préstamos que para los de los activos, si bien para estos últimos el impacto final se alcanza más rápidamente. Así, tal como se observa en el gráfico 3, dos trimestres después de la perturbación ya se han recogido casi las tres cuartas partes de la variación total esperada de la remuneración de las inversiones, mientras que el coste de los fondos solamente ha incorporado un 44% del efecto total. Este resultado se debe a la mayor frecuencia media de renovación de las condiciones de retribución de los activos, asociada al reducido plazo de las operaciones¹¹.

Una vez que se dispone de estimaciones del grado de transmisión de los tipos de interés sobre la remuneración de los activos y el coste de los pasivos es sencillo calcular cuál es el impacto de las variaciones en dichas variables sobre los ingresos y gastos por intereses de las familias. Para ello, basta multiplicar el saldo vivo de cada instrumento por la sensibilidad estimada. Esta aproximación supone implícitamente que se produce un movimiento simultáneo de la misma cuantía en las rentabilidades a tres meses y a un año del mercado interbancario, y que el volumen de activos y pasivos no se ve alterado por esta perturbación¹². Los resultados de este ejercicio se presentan en el gráfico 4. Concretamente, se muestra el efecto acumulado a distintos horizontes asociado a un incremento en un punto porcentual, distinguiendo nuevamente dos periodos temporales (1992 a 1998, en el panel izquierdo, y diciembre de 2007, en el derecho).

La comparación entre los dos paneles del gráfico 4 evidencia diferencias sustanciales entre los dos periodos considerados. Por una parte, se observa que el efecto renta pasa de ser

11. Así, por ejemplo, los depósitos a la vista, que representan aproximadamente el 42% del volumen de activos ligados a los tipos de interés a corto plazo, no tienen un vencimiento explícito, por lo que los cambios en los precios aplicados por las entidades afectan simultáneamente a todo el saldo vivo y no solo a las nuevas transacciones. Por el contrario, en el caso de la deuda, el coste se actualiza generalmente una o dos veces al año si es a tipo variable, y al vencimiento en la deuda que es a tipo fijo. 12. Este supuesto puede introducir un sesgo negativo en la estimación del impacto de las subidas de los tipos de interés sobre las rentas netas por intereses de los hogares en la medida en que dichos movimientos generen un aumento del saldo vivo de los activos de renta fija y un descenso del volumen de crédito. No obstante, dicho sesgo será generalmente de un orden de magnitud muy pequeño en comparación con los efectos que se miden en este artículo.

Puntos básicos	DEPÓSITOS VISTA	DEPÓSITOS A PLAZO	CRÉDITO ADQUISICIÓN VIVIENDA	CRÉDITO CONSUMO Y OTROS FINES
Variación observada (III TR 05 - IV TR 07)	31	164	176	115
Variación predicha (III TR 05 - IV TR 07)	30	161	181	117

FUENTE: Banco de España.

positivo a ser negativo. Concretamente, entre 1992 y 1998 el impacto a largo plazo de un incremento de un punto porcentual de las rentabilidades suponía un aumento de los ingresos netos por un importe equivalente al 0,2% de la RBD¹³, mientras que a finales del pasado año esa misma perturbación se traducía en una caída de la renta del 0,7% en relación con la RBD. Este cambio, que obedece fundamentalmente al ascenso del endeudamiento de las familias, evidencia asimismo una mayor sensibilidad de las rentas (y, seguramente, de las decisiones de gasto) de los hogares ante variaciones en los tipos de interés, en línea con los resultados en Malo de Molina y Restoy (2004) u Ortega, Ferraz y Hurtado (2007).

Otra característica relevante que se aprecia en el gráfico 4 es la relativa lentitud del efecto renta que se estima para el período más reciente. Así, se observa que el impacto contemporáneo es incluso positivo, y no es hasta dos trimestres después de que se produce la modificación de tipos de interés cuando este cambia de signo, tendiendo a incrementarse paulatinamente a partir de entonces. Este resultado está relacionado con el mayor grado de renovación de las condiciones de tipos de interés de los activos en comparación con el de los pasivos, según se ha comentado anteriormente.

Una vez que se ha analizado el efecto renta de los tipos de interés del mercado monetario, resulta interesante estudiar hasta qué punto, durante el ciclo actual de subida de las rentabilidades del mercado interbancario, la remuneración de los activos del balance y el coste de los préstamos vivos se han movido tal como cabría esperar a partir de su patrón histórico. Para ello, en el cuadro 1 se compara la variación observada y la predicha de acuerdo con los resultados anteriores para los dos principales instrumentos de la cartera de los hogares y para las dos modalidades de deuda. Concretamente, se muestra el cambio entre el tercer trimestre de 2005 y el último de 2007. Se observa cómo en todos los casos las diferencias entre las dos series son mínimas o inexistentes, lo que sugiere que, en general, la transmisión reciente está en línea con las estimaciones obtenidas con los datos del período 1999 a 2007.

Conclusiones

En este artículo se ha estudiado el impacto de los cambios de los tipos de interés del mercado monetario sobre los intereses recibidos y pagados por los hogares españoles derivados de aquellos activos y pasivos más vinculados a las rentabilidades de dicho mercado. Aunque conviene tomar con cierta cautela los resultados cuantitativos, ya que, por problemas de información, algunas de las estimaciones se han obtenido a partir de un número reducido de observaciones, la evidencia encontrada apunta a que el efecto renta, así estimado, habría pasado de ser positivo durante buena parte de la década de los noventa, a ser actualmente negativo y, en valor absoluto, más elevado. Este cambio resultaría fundamentalmente del in-

13. Estos resultados están en línea con Cuenca y Sáez (2000), que encuentran que el descenso de los tipos de interés entre 1996 y 1999 se tradujo en una reducción de las rentas netas por intereses de los hogares.

cremento del nivel de endeudamiento de las familias, ya que las respuestas de la remuneración de la cartera de renta fija y del coste de los créditos vivos a cambios en los tipos de interés se han modificado en menor medida.

Concretamente, las estimaciones obtenidas muestran que, dado el saldo de activos y pasivos financieros observados a finales de 2007, un incremento de un punto porcentual en las rentabilidades del mercado interbancario se traduce en un descenso a largo plazo de los ingresos netos por intereses de los hogares equivalente al 0,7% de su RBD. Este impacto no se produce de forma inmediata, ya que los tipos de interés medios de los instrumentos de renta fija de la cartera y del crédito en balance se ajustan gradualmente a medida que se producen nuevas operaciones y, en el caso de los que son a tipo variable, cuando se revisan las condiciones aplicables.

Durante el presente ciclo de aumento de las rentabilidades del mercado interbancario, los tipos de interés medios de los activos y pasivos del balance de los hogares han evolucionado en línea con las estimaciones anteriores. En particular, el coste de los créditos vivos para adquisición de vivienda y la remuneración de los depósitos a plazo de la cartera han experimentado los mayores incrementos, mientras que la menor reacción se ha detectado en los depósitos a la vista.

En todo caso, conviene advertir que estos resultados no tienen en cuenta todos los canales a través de los cuales las decisiones de política monetaria afectan a los ingresos de las familias. En particular, las elevaciones de los tipos de interés generan efectos riqueza que no se han considerado en el análisis, al tiempo que producen un impacto favorable sobre las rentas reales de este sector asociado a la contención del nivel de precios, que es seguramente de un orden de magnitud muy superior al de los efectos que se han medido en este artículo.

Por último, las turbulencias financieras recientes ilustran cómo, en circunstancias excepcionales, las rentabilidades del mercado monetario también se pueden mover por factores distintos a cambios en el tono actual y esperado de la política monetaria.

10.3.2008.

BIBLIOGRAFÍA

- CUENCA, J. A., y F. SÁEZ (2000). «Evolución de los flujos de rentas por intereses en España entre 1995 y 1999», *Boletín Económico*, febrero, Banco de España.
- MALO DE MOLINA, J. L., y F. RESTOY (2004). *Evolución reciente del patrimonio de empresas y familias en España: implicaciones macroeconómicas*, Documento Ocasional, n.º 0402, Banco de España.
- ORTEGA, E., E. FERRAZ y S. HURTADO (2007). «Actualización del modelo trimestral del Banco de España», *Boletín Económico*, junio, Banco de España.
- SASTRE, T. (1997). «El papel del sistema bancario en el mecanismo de transmisión monetaria», en Servicio de Estudios del Banco de España, *La política monetaria y la inflación en España*, Alianza Editorial.
- VAN LEUVENSTEIJN, M., C. KOK SORENSEN, J. A. BIKKER y A. VAN RIXTEL (2006). *The effect of competition on the bank interest rate pass-through in the euro area*, trabajo presentado en Workshop on Interest Rates in Retail Banking Markets and Monetary Policy, ECB, Fráncfort, febrero de 2007.

LA COMPOSICIÓN DEL GASTO PÚBLICO EN EUROPA Y EL CRECIMIENTO A LARGO PLAZO

Este artículo ha sido elaborado por Francisco de Castro Fernández y José González Mínguez, de la Dirección General del Servicio de Estudios.

Introducción

A través de la Agenda de Lisboa, el Consejo Europeo definió en marzo del año 2000 un amplio catálogo de acciones de política económica orientadas a favorecer la elevación de las tasas de crecimiento potencial de la Unión Europea. La contribución que pueden realizar las finanzas públicas al logro de este objetivo estratégico tiene una doble naturaleza. Por un lado, la consecución del equilibrio presupuestario y la mejora de la sostenibilidad de las cuentas públicas fomentan el crecimiento económico a largo plazo, al contribuir al mantenimiento de un entorno macroeconómico estable, lo que facilita la formación de expectativas y la toma de decisiones por parte de los agentes privados. Por otro lado, para un nivel dado de superávit o déficit público, aspectos tales como la composición de ingresos y gastos, el uso eficiente de los recursos públicos o, incluso, el propio tamaño de las AAPP son factores que pueden influir en el crecimiento a largo plazo, en la medida en que contribuyan a mejorar la asignación de recursos de la economía.

Este segundo canal a través del cual la política fiscal puede incidir en el crecimiento económico es el objeto de este artículo. Más específicamente, capítulos presupuestarios tales como la inversión en infraestructuras o el gasto en educación, sanidad e investigación y desarrollo tienden a priori a aumentar el potencial productivo de la economía. Asimismo, la política fiscal tenderá a favorecer el crecimiento a largo plazo en tanta mayor medida cuanto más eficiente sea la acción pública, es decir, cuanto menor sea el volumen de recursos necesarios para alcanzar el nivel de provisión de bienes y servicios fijado como objetivo.

El resto del artículo se estructura de acuerdo con el siguiente esquema: en la segunda sección se esbozan los principales rasgos que caracterizan el marco teórico bajo el cual la política fiscal puede afectar al crecimiento en el largo plazo y se discuten las dificultades con las que tropieza para su validación empírica. En la tercera sección se explican los principales canales susceptibles de influir, por el lado del gasto público, en el crecimiento a largo plazo de una economía desde un enfoque macroeconómico. En el cuarto apartado se aborda el papel del entorno institucional en el que se desenvuelven las decisiones de gasto de las autoridades fiscales, y, finalmente, en la última sección se presentan las conclusiones.

El marco teórico y sus limitaciones para la validación empírica

En el plano teórico, los supuestos subyacentes a los distintos modelos de crecimiento económico son cruciales para que la composición y el tamaño de las finanzas públicas puedan erigirse en factores explicativos del ritmo de expansión de una economía en el largo plazo. En los modelos de corte neoclásico, la tasa de crecimiento del producto en el largo plazo es constante y depende del crecimiento de la población y del ritmo de avance del progreso tecnológico, factores ambos exógenos. Por lo tanto, la política fiscal no tiene incidencia alguna sobre la tasa de crecimiento de largo plazo, aunque sí puede afectar, a través de políticas que eleven las tasas de ahorro e inversión, tanto al nivel de producción de largo plazo como al ritmo de crecimiento de la economía durante la transición al mismo. Este resquicio para que la política fiscal pueda incidir sobre el crecimiento económico no es irrelevante, puesto que el período de convergencia puede ser muy largo, típicamente de varias décadas.

Por el contrario, el marco analítico de los denominados modelos de crecimiento endógeno concede a las variables de política fiscal la posibilidad de influir sobre la tasa de crecimiento

de la economía en el largo plazo. En estos modelos, la tasa de crecimiento de la economía, aparte de las variables que afectan al crecimiento en los modelos neoclásicos, depende también del *stock* de capital, donde este puede definirse de una forma amplia, incorporando tanto el capital físico como el humano. En este marco, la productividad aumenta como consecuencia de la propia acumulación de capital físico y humano, a medida que las empresas aprenden a utilizar el capital más eficientemente o al beneficiarse de su propia innovación o de la realizada por sus competidores, pero también al aumentar la cualificación de la población laboral. Por ello, los modelos de crecimiento endógeno constituyen un marco conceptual útil para analizar los canales identificados en la introducción a este artículo a través de los cuales el gasto público puede influir en la tasa de crecimiento potencial de una economía.

En la literatura, se han señalado como gastos productivos —en el sentido de ejercer un impacto positivo sobre la productividad de los factores privados— la inversión en infraestructuras de transporte y comunicaciones, en I+D, en educación y en sanidad. El mismo efecto tienen potencialmente las medidas fiscales de fomento de la inversión privada, la actividad empresarial o la difusión del conocimiento técnico.

Sin embargo, la evidencia empírica no es capaz de confirmar de forma totalmente concluyente estas predicciones teóricas. En la literatura se encuentran a menudo resultados contradictorios, lo que obedece a los diferentes tipos de muestras empleados, la escasa longitud de las series temporales disponibles, la dificultad de identificar los gastos considerados como productivos o los problemas econométricos que surgen en la estimación de las ecuaciones de crecimiento.

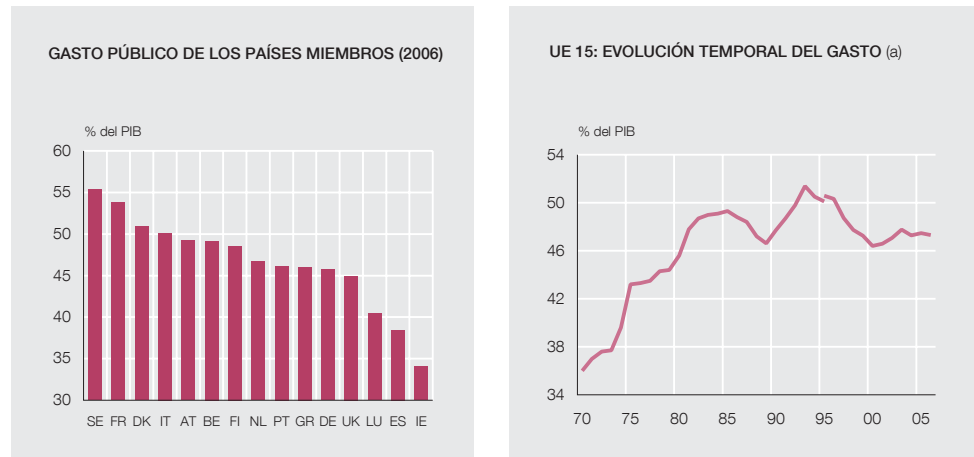
El gasto público y el crecimiento económico

Una primera dificultad a la que se enfrenta el análisis de la contribución del gasto público al crecimiento económico a largo plazo es la delimitación, desde un punto de vista teórico, de los componentes de carácter productivo, en el sentido de que la provisión pública de bienes y servicios resultante conduzca a una asignación de recursos más eficiente que la procedente de la provisión privada.

En particular, se puede considerar como productivo el suministro de bienes públicos puros, que son los consumidos simultáneamente por una multiplicidad de agentes y para los que no existe un mecanismo de fijación de precios que permita su provisión a través de mecanismos de mercado. Estos bienes incluyen el gasto en capítulos tales como el funcionamiento general de la Administración, la defensa o la seguridad interior. Otros programas de gasto están orientados a corregir fallos de mercado que tienen su origen en la existencia de externalidades, lo que motiva que la provisión realizada por el mercado tienda a ser subóptima desde un punto de vista social. Este es el caso de las infraestructuras de transporte, los bienes sometidos a rendimientos crecientes asociados a externalidades de red —como las infraestructuras de telecomunicaciones o energéticas— (lo que da pie a la intervención pública mediante la provisión directa o la regulación de sus mercados¹), el gasto público en I+D y educación o incluso en sanidad. Todos estos bienes constituyen un factor productivo más para el sector privado, por lo que tienen un impacto positivo sobre la productividad total de los factores.

El nivel de gasto en porcentaje del PIB diverge notablemente entre los Estados miembros de la UE 15, oscilando en 2006 entre el 55,4% de Suecia y el 34,1% de Irlanda (panel izquierdo del gráfico 1). Para este conjunto de países, el gasto público experimentó un fuerte incremento tras las perturbaciones de precios del petróleo de los años setenta, aunque, tras alcanzar

1. Es cierto, no obstante, que el progreso tecnológico ha debilitado en las últimas décadas los argumentos para la provisión pública directa de este último tipo de bienes.



FUENTE: Comisión Europea.

a. En 1995 hay una ruptura en la serie. Hasta ese año, la serie está elaborada bajo ESA-79 y excluye a Luxemburgo. A partir de entonces, se construye bajo ESA-95 e incluye a dicho país.

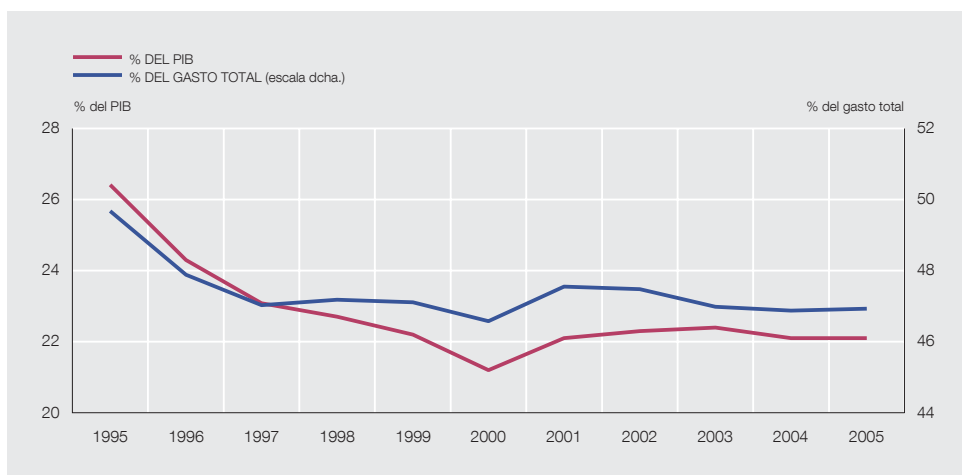
un máximo mediada la década de los noventa, ha tendido a reducirse moderadamente con posterioridad (véase el panel derecho del mismo gráfico).

Una cuestión relevante que cabe plantearse es en qué medida esta expansión del gasto público ha venido acompañada o no de un incremento en el peso de los gastos productivos. Sin embargo, las clasificaciones disponibles de los gastos no ofrecen el desglose idealmente deseable entre los que pueden considerarse productivos y los que no, lo que dificulta en la práctica su delimitación respectiva. En particular, existen dos clasificaciones: la económica (que recoge los grandes agregados de la Contabilidad Nacional de las Administraciones Públicas elaborada de acuerdo con los criterios de ESA-95) y la funcional (en la que las distintas categorías reflejan las diferentes funciones desempeñadas por las propias Administraciones Públicas).

La clasificación económica presenta como ventajas la mayor longitud de las series y su más rápida disponibilidad. Además, permite separar los gastos corrientes de los de capital, de forma que estos últimos pueden aproximar el gasto realizado en infraestructuras, del que por el contrario no existe una categoría funcional que lo represente de forma aislada. Por contra, la mayor desventaja de la clasificación económica es el hecho de que no proporciona información sobre el tipo de bienes y servicios provistos.

Por su parte, la clasificación funcional responde a priori de forma algo más adecuada al propósito de distinguir los gastos orientados en mayor medida al crecimiento. En particular, se consideran diez categorías diferentes, entre las cuales las más destacadas (por su importancia dentro del gasto total) son las de protección social, servicios públicos generales (que incluye, entre otras rúbricas, los gastos de funcionamiento de la Administración), sanidad, educación y asuntos económicos (que abarca el gasto público en infraestructuras, junto con las subvenciones sectoriales). Frente a estas ventajas, dicha clasificación presenta también algunos inconvenientes, puesto que las series existentes son cortas (particularmente, para algunos países), están disponibles con notables retrasos y no presentan un grado suficiente de desagregación.

En el gráfico 2 se construye una medida del gasto público productivo como la suma de los capítulos de servicios públicos generales, asuntos económicos, educación y sanidad de la



FUENTE: Eurostat.

clasificación funcional. Para el conjunto de la UE 15, el gasto productivo así definido, tanto en porcentaje del gasto total como en relación con el PIB, se ha mantenido prácticamente estable a partir de 1998. No obstante, conviene tener en cuenta que la composición del gasto público en términos de los recursos empleados puede ser, en parte, el resultado de factores exógenos (tales como la evolución demográfica o el nivel de desempleo) y no de políticas deliberadas.

Por otra parte, el volumen de fondos destinado a cada rúbrica de gasto no proporciona información acerca de la eficiencia de los programas públicos en el logro de los objetivos pretendidos. En este sentido, el análisis de la eficiencia en los diferentes capítulos del gasto público está cobrando una importancia creciente en los foros europeos de discusión de política económica y también en la literatura. Así, algunos trabajos recientes han tratado de construir indicadores de eficiencia de diversas partidas del gasto público [véase, por ejemplo, Afonso et ál. (2005)]. Desafortunadamente, las herramientas analíticas disponibles para este propósito no han logrado aún alcanzar un grado de desarrollo suficientemente elevado y adolecen de numerosos problemas, que afectan, en primer lugar, a la medición y definición del *output* obtenido para cada rúbrica de gasto, de modo que se pueda valorar la eficiencia de los *inputs* (esto es, los recursos) utilizados, y, en segundo lugar, a la ausencia de consideración de los factores exógenos que pueden afectar de manera significativa a los resultados². En consecuencia, las comparaciones entre países existentes en la literatura a este respecto deben ser interpretadas con un elevado grado de cautela. Asimismo, esas deficiencias justifican que el Consejo ECOFIN haya urgido a la mejora de las herramientas analíticas que permiten evaluar la eficiencia de los diferentes programas de gasto público.

EL GASTO EN INVERSIÓN PÚBLICA

A priori, esta rúbrica de la clasificación económica del gasto público forma parte del componente productivo del mismo, pues cabe esperar que la acumulación de capital público contribuya a fomentar la productividad del capital privado, erigiéndose en una fuente de crecimiento económico [Aschauer (1989a)]. Los efectos de la inversión pública sobre el crecimiento del producto a largo plazo han sido estudiados con profusión. Sin embargo, la evidencia empírica disponible no es concluyente, siendo sensibles los resultados obtenidos a las metodologías y

2. Como ilustración de estos problemas, el índice de eficiencia del gasto sanitario calculado por Afonso et ál. (2005) se basa en tomar la esperanza de vida y la mortalidad infantil como los indicadores de medición de los resultados, variables que dependen también de elementos exógenos al propio gasto sanitario (como el clima o los hábitos alimenticios), cuya eficiencia se pretende medir.

datos empleados. En primer lugar, existen trabajos cuyo objetivo es estimar los parámetros de una función de producción agregada en la que el capital público es un factor productivo más. El trabajo que inició esta rama de la literatura [Aschauer (1989b)] concluyó que, en el caso de Estados Unidos, un aumento del *stock* de capital público en un 1% conduce a un incremento del nivel del producto de 0,4 pp, debido a que contribuye a reducir los costes de producción, estimulando de esta forma la inversión privada³. Sin embargo, los numerosos estudios posteriores para otros países y periodos temporales han encontrado, en general, que los efectos son mucho menores (o incluso insignificantes)⁴.

En segundo lugar, existen trabajos que han examinado si la inversión pública (o alguno de sus componentes) es capaz de explicar las diferencias observadas entre países en las tasas de crecimiento del producto per cápita. En general, los resultados en esta área tienden a diferir según cuál sea la variable dependiente empleada. Así, Barro (1991) y Easterly y Rebelo (1993) no encuentran efectos significativos del conjunto de la inversión pública sobre el crecimiento económico per cápita, pero, en el segundo de esos trabajos, el impacto sí resulta significativo cuando se considera únicamente la inversión pública realizada por el gobierno central (excluyendo la realizada por las empresas públicas). En cuanto a sus componentes, el gasto en infraestructuras de transporte y comunicaciones y en telecomunicaciones parece ejercer un impacto positivo sobre el crecimiento económico —véase, por ejemplo, Easterly y Rebelo (1993), Calderón y Servén (2004) o Röller y Waverman (2001)—.

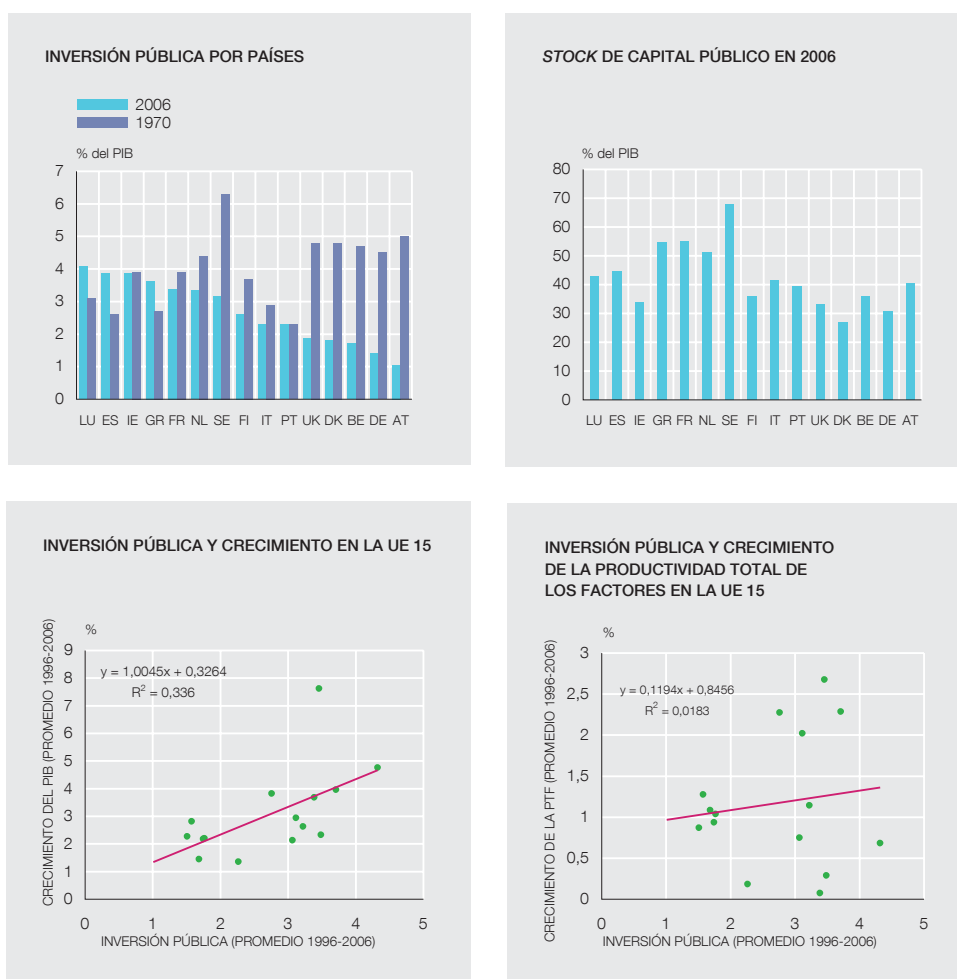
En tercer lugar, los estudios que utilizan funciones de costes o de beneficios de las empresas privadas suelen hallar que el capital público reduce la primera de estas variables o aumenta la segunda, aunque, no obstante, los efectos son pequeños. En este sentido, Lynde y Richmond (1993) o Morrison y Schwartz (1996) encuentran que la inversión pública en infraestructuras reduce los costes de las empresas.

Finalmente, los trabajos que, en lugar de basarse en la teoría económica, hacen uso de la metodología VAR suelen encontrar también una relación positiva, aunque frecuentemente no son capaces de determinar la dirección de causalidad. Este es el caso de Clarida (1993) o de Sturm et ál. (1999), entre otros.

Las dificultades para encontrar un impacto positivo de la inversión pública sobre el crecimiento económico pueden obedecer a diversas causas. En particular, una parte importante del gasto en este capítulo no se justifica en términos de una asignación de recursos más eficiente, sino de otros objetivos de política económica, lo que debilita el nexo entre la inversión pública en su conjunto y el crecimiento del producto. Esta es la razón por la que varios de los estudios que se han citado se centran en el gasto en infraestructuras de transporte o en telecomunicaciones, en lugar de considerar la inversión pública en su conjunto. Sin embargo, a menudo, la escasez de datos desagregados para esos capítulos concretos obliga a utilizar el total de la inversión pública en las estimaciones, incluyendo componentes cuya relación con el crecimiento económico resulta más difusa.

En la UE 15, el gasto en inversión pública ha descendido desde el 4,1% del PIB al comienzo de la década de los setenta hasta menos del 2,5% en 2006 (como se ilustra en el gráfico 3). Por países, esta reducción ha sido generalizada, con unas pocas excepciones, entre las

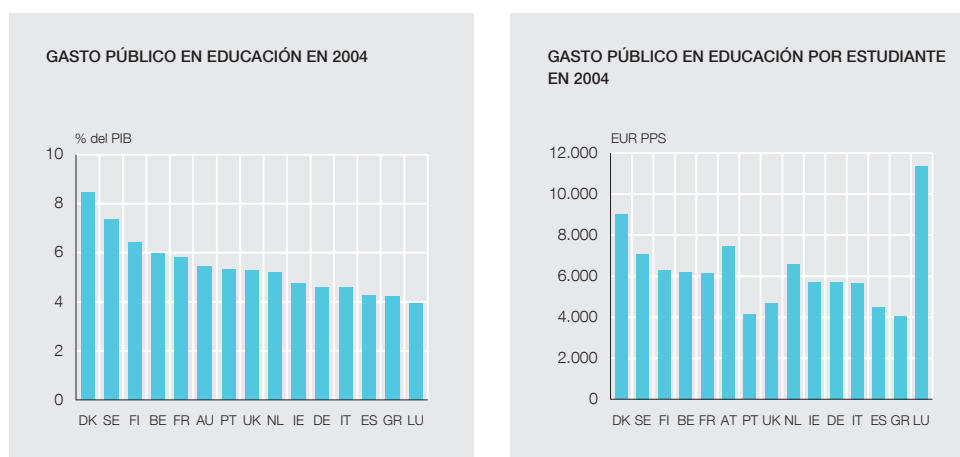
3. Sobre la base de estos resultados, Aschauer atribuyó la desaceleración del crecimiento de la productividad en Estados Unidos en los ochenta al descenso de la inversión pública en porcentaje del PIB. Cabe notar, no obstante, que, aunque esta variable siguió cayendo en la década siguiente, el crecimiento de la productividad repuntó significativamente. 4. Por ejemplo, Ford y Porret (1991), en una muestra de 11 países de la OCDE, solo encuentran efectos para tres de ellos.



FUENTES: Comisión Europea y Banco de España.

que se encuentra España (gráfico 3). En el ámbito de la UE 15, parece, por tanto, que puede deducirse que se ha producido una fuerte desaceleración de la acumulación de capital público que, aun considerando que la evidencia no es concluyente al respecto, pudiera comportar consecuencias negativas para el crecimiento a largo plazo. Se ha conjeturado que este descenso obedece a que la inversión pública es uno de los candidatos naturales sobre los cuales recaen los procesos de consolidación fiscal, dado que, a diferencia de otras rúbricas del presupuesto, este es un componente discrecional del gasto cuya disminución no está sometida ni a la evolución inercial ni a la resistencia de los grupos afectados por recortes en otras rúbricas. Sin embargo, también podrían haber contribuido factores tales como los procesos generalizados de privatizaciones, las necesidades decrecientes de infraestructuras públicas a medida que ha aumentado el grado de desarrollo de los países europeos o la aparición de nuevas formas de financiación —tales como las *public-private partnerships*— que permiten acometer proyectos de inversión pública sin un impacto inmediato en el saldo de las cuentas de las AAPP. En cualquier caso, no parece observarse de manera clara que los niveles más elevados de inversión pública tengan lugar en los países con mayores carencias de infraestructuras. A este respecto, el panel superior derecho del gráfico 3 muestra que, en muchos casos, los mayores niveles de inversión se dan precisamente en los países con mayores dotaciones de capital público⁵.

5. En todo caso, dadas las dificultades asociadas a la construcción de medidas de la dotación de capital público, resulta conveniente interpretar cautelosamente la falta de correlación observada entre esa variable y la inversión pública.



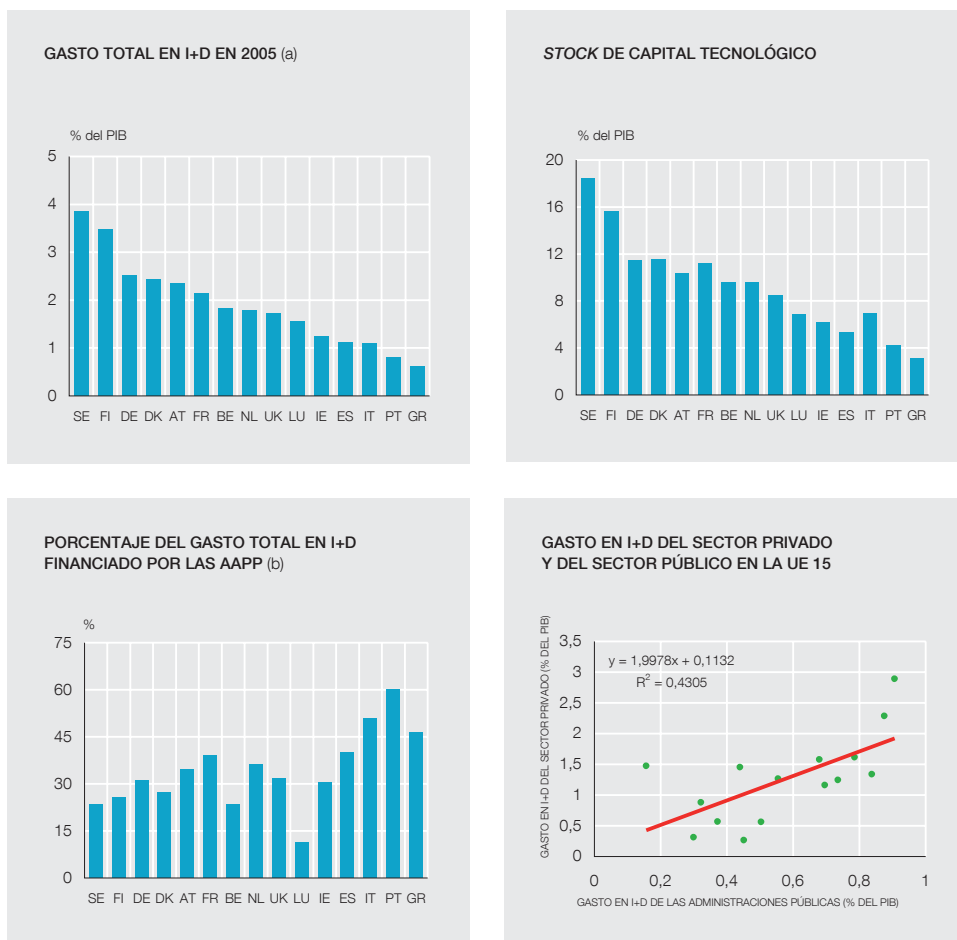
FUENTE: Eurostat.

La correlación positiva y significativa entre la inversión pública y el crecimiento del producto para los países de la UE 15 en el promedio del período 1996-2005 (panel inferior izquierdo del gráfico 3) parece estar en consonancia con la hipótesis de que las adiciones al *stock* de capital público puedan incidir positivamente sobre el crecimiento económico. Sin embargo, la relación entre la inversión pública y el crecimiento promedio de la productividad total de los factores (PTF) no resulta significativa. Junto con la ya comentada inclusión en la inversión pública de gasto que no es susceptible de incidir en la productividad del sector privado, este resultado puede deberse a varias razones. En primer lugar, la productividad total de los factores no está medida para el sector privado solamente —como sería lo correcto—, sino para la economía en su conjunto. Además, los estimadores de dicha regresión pueden estar sesgados, debido a la probable endogenidad de los regresores y a la posible omisión de variables relevantes en el análisis. Finalmente, los posibles efectos de la inversión pública sobre la PTF pueden estar condicionados por la eficiencia del gasto en este capítulo.

EL GASTO EN EDUCACIÓN

A través de su contribución a la acumulación de capital humano, este capítulo de la clasificación funcional del gasto constituye uno de los mecanismos de expansión del producto en los modelos de crecimiento endógeno, al fomentar la productividad del trabajo y del capital. La provisión pública de gasto en educación se justifica por la presencia de fallos de mercado que conducirían a una provisión privada subóptima de este bien. En primer lugar, al decidir cuánto invertir en educación, los individuos solo consideran su rendimiento privado. En segundo lugar, bajo la exclusiva provisión privada, los individuos podrían no invertir suficientemente en su educación, incluso aunque tuvieran los incentivos para ello, si carecen de los recursos financieros necesarios (ya sean propios o proporcionados por los mercados de crédito).

La evidencia empírica respecto de la influencia del gasto público en educación sobre el crecimiento no parece dejar mucho lugar a la duda. Entre otros, de la Fuente y Doménech (2000) y Bassanini y Scarpetta (2001) encuentran efectos positivos y significativos. El gráfico 4 muestra notables diferencias en el gasto público en este capítulo en porcentaje del PIB entre los países de la UE 15. Mientras que los países nórdicos dedican a este capítulo más del 6% del PIB, Luxemburgo, Grecia, España, Alemania e Italia destinan una cifra no superior al 4%. Asimismo, salvo algunas excepciones, los países con mayor nivel de gasto público en educación tienden a ser los que destinan un mayor volumen de recursos por estudiante.



FUENTES: Eurostat y Banco de España.

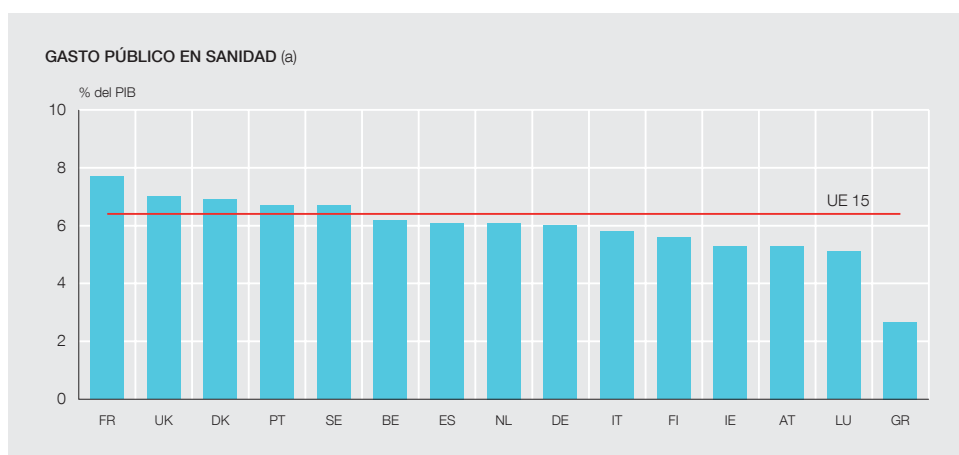
a. Los datos para Italia, Holanda y el Reino Unido se refieren a 2004.
b. Promedio 1996-2006.

EL GASTO EN I+D

La inversión en I+D es un determinante fundamental de la innovación y del cambio tecnológico, que constituyen un motor de crecimiento endógeno en los modelos teóricos. La idea detrás de la intervención pública es, de nuevo, el hecho de que el rendimiento social derivado de este capítulo supera al obtenido por las empresas que desarrollan estas actividades, lo que conduciría a una provisión inferior a la óptima si esta fuera llevada a cabo solamente por la iniciativa privada. En este caso, la externalidad procede del hecho de que los autores de la innovación no puedan apropiarse plenamente de los beneficios de la actividad investigadora.

No obstante, solo se derivarían efectos netos positivos del gasto público en I+D si este resulta complementario del gasto privado y si se realiza de manera más eficiente que este último. En relación con la primera de estas dos cuestiones, la evidencia empírica no resulta concluyente: los resultados de Park (1995) y Diamond (1999) apoyan la tesis de la complementariedad, mientras que Wallsten (2000) y Bassanini et ál. (2001) obtienen que el gasto público en I+D provoca un efecto expulsión sobre el gasto privado en esas actividades.

El gasto público en I+D en porcentaje del PIB diverge notablemente entre los distintos países de la UE 15 (gráfico 5). Mientras que los países nórdicos registran los mayores esfuerzos en este capítulo, los países mediterráneos se encuentran en los últimos lugares de la UE 15. Esta situación es tanto más destacable por cuanto son precisamente estos últimos países los que



FUENTES: *Economic Policy Committee* y OCDE.

a. Gasto realizado en 2004, excepto para Grecia, que corresponde al gasto realizado en 2003.

cuentan con niveles más reducidos de *stock* de capital tecnológico. Asimismo, el gráfico 5 muestra también notables diferencias entre los países de la UE 15 en cuanto al porcentaje del gasto en I+D financiado por las AAPP. Los datos muestran una correlación positiva y significativa entre el gasto en I+D financiado por el sector privado y el financiado por el sector público, lo que en principio parece apuntar hacia una posible complementariedad entre ambos tipos de gasto, más que hacia una expulsión del componente privado por el público. En cualquier caso, una valoración más precisa en este sentido requeriría de un estudio más detallado de las políticas concretas aplicadas.

EL GASTO EN SANIDAD

La influencia de esta partida de gasto de la clasificación funcional sobre el crecimiento se manifiesta a través de su contribución al aumento del capital humano de la economía, al incidir positivamente sobre la productividad del trabajo (pues mejora la calidad de los trabajadores en activo) y fomentar el uso de ese factor (al prolongar la duración de las carreras laborales). En el caso de los países de la OCDE, existen estudios empíricos con resultados contrapuestos. Mientras que Bleaney et ál. (2001) confirman el efecto positivo del gasto en sanidad sobre el crecimiento, para Rivera y Currais (1999) sería precisamente el aumento de la renta per cápita lo que habría provocado un incremento de la demanda de gasto público sanitario.

El gráfico 6 muestra una dispersión relativamente moderada del gasto sanitario en Europa, que oscila entre el 5% y el 7% del PIB para la mayoría de los países, con España situada ligeramente por debajo de la media. La mejora de eficiencia en esta partida resulta especialmente relevante si se tiene en cuenta que el envejecimiento de la población producirá una fuerte presión al alza sobre este tipo de gasto.

El entorno institucional

El marco de los modelos de crecimiento endógeno descritos en el segundo apartado de este artículo concede un papel al gasto público productivo para incidir sobre la tasa de crecimiento de la economía a largo plazo a través de su impacto positivo sobre la productividad de los factores privados. Además, en la sección 3 se señaló la relevancia de que el gasto público sea lo más eficiente posible, en el sentido de que se logren alcanzar los objetivos pretendidos al menor coste posible, dado que los impuestos necesarios para financiar el gasto tienen una naturaleza distorsionadora de las decisiones de los agentes económicos y, por tanto, son dañinos para el crecimiento económico.

Esta sección aborda el examen de los elementos del entorno institucional en el que se desenvuelve la actividad pública que favorecen el carácter productivo de los programas de gasto. Desde una perspectiva general, el crecimiento sostenido de una economía en el largo plazo requiere la existencia de un marco regulatorio global que reduzca el grado de incertidumbre en el que los agentes privados adoptan sus decisiones. Las finanzas públicas pueden contribuir al funcionamiento adecuado de ese entorno institucional a través de la dotación de recursos suficientes para la Administración Pública en ámbitos tales como la justicia y la seguridad. Además, la garantía de los derechos de propiedad constituye un prerequisite para que el gasto público pueda favorecer el crecimiento de la productividad privada.

En un enfoque más concreto, un determinante crucial de la eficacia de la acción pública viene dado por las instituciones del proceso presupuestario que favorecen un mejor control del gasto y una reasignación de los recursos disponibles hacia sus usos más productivos. Por otra parte, los instrumentos que favorecen la eficiencia del gasto incluyen la presupuestación según los resultados alcanzados (*performance budgeting*), el análisis coste-beneficio y las estrategias presupuestarias a medio plazo. La presupuestación según resultados tiene por objeto relacionar el gasto empleado para alcanzar una meta de política económica con los propios beneficios logrados como consecuencia de la intervención pública. En la práctica, ello supone que los presupuestos especifiquen lo que cada departamento espera hacer con los recursos asignados y, en ocasiones, que vinculen la cuantía de la dotación presupuestaria al grado de cumplimiento de los objetivos fijados en el ejercicio anterior. En general, la experiencia de los distintos países en la utilización de estas técnicas no ha satisfecho las expectativas creadas, lo que obedece a distintas causas, que incluyen la dificultad para definir variables que midan de forma adecuada los resultados y la posibilidad de que estos se vean afectados por factores exógenos fuera del control de las autoridades.

El análisis coste-beneficio tiene por objetivo valorar todos los costes y beneficios sociales que comporta un proyecto concreto (por ejemplo, la construcción de una determinada infraestructura), con el fin de determinar la conveniencia de llevarlo a cabo. En la práctica, el mayor obstáculo con el que tropieza este análisis es la dificultad para medir esos costes y beneficios en un contexto de ausencia de precios de mercado, dado que los bienes y servicios resultantes de la intervención pública no son provistos por la iniciativa privada.

Las estrategias de gasto a medio plazo, instrumento complementario de los anteriores, persiguen la fijación de techos plurianuales a los recursos destinados a los distintos capítulos de las cuentas públicas. La lógica que subyace a la extensión de los horizontes de planificación presupuestaria es doble. Por un lado, contribuye a reasignar más eficientemente el volumen total de gasto entre los distintos programas. Por otro lado, permite tener en cuenta los costes futuros asociados a los programas de gasto actuales. Además, estas estrategias son útiles para facilitar una consolidación fiscal basada en la vertiente del gasto⁶. La aplicación de estas estrategias ha tropezado también con dificultades en la práctica. En particular, los errores en la previsión de la evolución macroeconómica pueden hacer necesario revisar las sendas prefijadas de gastos. Además, la efectividad de la planificación plurianual se ha visto debilitada en la práctica por la existencia de parcelas de gasto que permanecen al margen de ella, como es el caso de las agencias que no consolidan con el conjunto de Administraciones Públicas, o por la utilización de los gastos fiscales [Journard et ál. (2004)].

6. En este sentido, la evidencia empírica sugiere que los ajustes presupuestarios basados en la reducción del gasto tienen un impacto más favorable sobre el crecimiento económico que los que se desarrollan a través de la elevación de los impuestos distorsionadores.

Conclusiones

El análisis de la contribución que la composición del gasto público pueda realizar al crecimiento a largo plazo de las economías europeas es una cuestión que está recibiendo una atención creciente en el debate de política económica en los últimos años. Ello es consecuencia de los esfuerzos para aumentar las tasas de expansión del producto potencial en el marco de la estrategia de Lisboa y de la restricción presupuestaria más estricta a la que se enfrentan las políticas fiscales europeas como resultado de la aplicación del PEC y de los efectos sobre las cuentas públicas del envejecimiento de la población.

Desde el punto de vista de la teoría económica, los modelos de crecimiento endógeno aportan un marco conceptual apropiado para entender los canales a través de los cuales la política fiscal —y, en concreto, la vertiente del gasto— puede afectar al ritmo de expansión de la economía en el largo plazo. Así, la teoría económica ha proporcionado argumentos teóricos que avalan una relación positiva entre el crecimiento económico a largo plazo y algunas partidas del gasto. En particular, la existencia de diversos fallos de mercado sugiere que los recursos destinados a inversión pública y a gasto en I+D tienen un impacto positivo sobre la acumulación de capital físico y su productividad, y el gasto en educación y en sanidad contribuye a acrecentar el capital humano y la productividad del factor trabajo. Sin embargo, la contrastación empírica de estas prescripciones teóricas y su traslación a recomendaciones más precisas de política económica han tropezado con notables dificultades, lo que se debe, en parte, a los problemas para aislar el gasto productivo. Por una parte, esos vínculos tienden a ser confirmados por la evidencia empírica por lo que hace referencia a las rúbricas de infraestructuras de transporte y telecomunicaciones y de educación. Pero, por el contrario, la evidencia es menos concluyente en relación con los capítulos de I+D (debido a la posibilidad de que el gasto sustituya parcialmente al privado) y de sanidad.

Por último, aparte del volumen de fondos públicos destinados a los diferentes programas de gasto, resulta primordial que esta asignación se realice de acuerdo con criterios de eficiencia. En este sentido, parece conveniente la implementación de técnicas presupuestarias que favorezcan el cumplimiento de los objetivos de las AAPP al menor coste posible, tales como la presupuestación según resultados, el análisis coste-beneficio o la fijación de objetivos de gasto en el medio plazo. Las herramientas analíticas disponibles para medir la eficiencia del gasto no han logrado aún alcanzar un grado de desarrollo suficientemente elevado, en parte como resultado de las dificultades que plantea la ausencia de precios de mercado de referencia. La mejora tanto a nivel macro como microeconómico de los indicadores necesarios para el cálculo de índices de eficiencia debe, por tanto, ser un objetivo primordial. Entre tanto, las conclusiones que pueden alcanzarse a partir de la información disponible, que lógicamente deben ser tomadas con un elevado grado de cautela, apuntan a que los avances en este ámbito son, hasta el momento, solo moderadamente satisfactorios.

10.3.2008.

BIBLIOGRAFÍA

- AFONSO, A., L. SCHUKNECHT y V. TANZI (2005). «Public sector efficiency: An international comparison», *Public Choice*, 123, n.º 3-4, pp. 321-347.
- ASCHAUER, D. (1989a). «Public investment and productivity growth in the Group of Seven», *Economic Perspectives*, vol. 13, pp. 17-25.
- (1989b). «Is Public Expenditure Productive?», *Journal of Monetary Economics*, 23, pp. 177-200.
- BARRO, R. J. (1991). «Economic Growth in a Cross Section of Countries», *Quarterly Journal of Economics*, 106, n.º 2, pp. 407-443.
- BASSANINI, A., y S. SCARPETTA (2001). *Does human capital matter for growth in OECD countries? Evidence from pooled mean-group estimates*, OECD Economics Department Working Paper 282, París.
- BASSANINI, A., S. SCARPETTA y P. HEMMINGS (2001). *Economic growth: the role of policies and institutions. Panel data evidence from OECD countries*, OECD Economics Department Working Paper 283, París.
- BLEANEY, M., N. GEMMELL y R. KNELLER (2001). «Testing the Endogenous Growth Model: Public Expenditure, Taxation and Growth Over the Long Run», *Canadian Journal of Economics*, vol. 34 (1), pp. 36-57.

- CALDERÓN, C., y L. SERVÉN (2004). *The Effects of Infrastructure Development on Growth and Income Distribution*, Documentos de Trabajo, n.º 270, Banco Central de Chile.
- CLARIDA, R. H. (1993). *International capital mobility, public investment and economic growth*, NBER Working Paper, 4506.
- DE LA FUENTE, A., y R. DOMÉNECH (2000). *Human Capital in Growth Regressions: How Much Difference Does Data Quality Make?*, OECD Economics Department Working Paper n.º 262.
- DIAMOND, A. (1999). «Does Federal Funding "Crowd In" Private Funding of Science?», *Contemporary Economic Policy*, vol. 17, pp. 423-431.
- EASTERLY, W., y S. REBELO (1993). «Fiscal Policy and Economic Growth: An Empirical Investigation», *Journal of Monetary Economics*, 32, pp. 417-458.
- FORD, R., y P. PORRET (1991). *Infrastructure and private-sector productivity*, OECD Economics Department Working Paper 91, París.
- JOURMARD, I., P. KONGSRUD, S. NAM y R. PRICE (2004). «Enhancing the effectiveness of public spending: Experience in OECD countries», OECD Economics Department Working Papers, n.º 380.
- LYNDE, C., y J. RICHMOND (1993). «Public capital and long-run costs in UK manufacturing», *Economic Journal*, 103, pp. 880-893.
- MORRISON, C. J., y A. E. SCHWARTZ (1996). «State infrastructure and productive performance», *American Economic Review*, 86, pp. 1095-1111.
- OCDE (2001). *Knowledge and Skills for Life – First Results from Pisa 2000*, París.
- (2007). *Pisa 2006 database*, París.
- PARK, W. (1995). «International R&D spillovers and OECD economic growth», *Economic Inquiry*, vol. 33.
- RIVERA, B., y L. CURRAIS (1999). «Economic Growth and Health: Direct Impact or Reverse Causation?», *Applied Economics Letters*, vol. 6 (11), pp. 761-764.
- RÖLLER, L. H., y L. WAVERMAN (2001). «Telecommunications Infrastructure and Economic Development: A Simultaneous Approach», *American Economic Review*, 91, pp. 909-923.
- STURM, J. E., J. JACOBS y P. GROTE (1999). «Output effects of infrastructure investment in the Netherlands, 1853-1913», *Journal of Macroeconomics*, 21, pp. 355-380.
- WALLSTEN, S. (2000). «The effects of government-industry R&D programs on private R&D: The case of the Small Business Innovation Research Program», *Rand Journal of Economics*, 31, pp. 82-100.

POTENCIALES DE EXPORTACIÓN EN LOS PAÍSES DEL NORTE DE ÁFRICA
Y ORIENTE PRÓXIMO

Este artículo ha sido elaborado por Juan M. Ruiz y Josep M. Vilarrubia, de la Dirección General Adjunta de Asuntos Internacionales¹.

Introducción

En las últimas décadas, los países de las cuencas sur y este del Mediterráneo (a los que en este artículo nos referiremos como «países mediterráneos») no han conseguido, por lo general, consolidar un crecimiento sólido y sostenido (gráfico 1). Sin embargo, según diversos organismos internacionales [como el Banco Mundial (2003) o el FMI (2007)], ese es el principal reto de estas economías, dada su necesidad de crear empleo suficiente para absorber una fuerza laboral en rápida expansión. Ello permitiría disminuir las altas tasas de paro que existen en los países de la región, aumentar el bienestar de sus habitantes y promover la estabilidad social y política. La importancia de crear empleo es mayor si se tienen en cuenta, además, las crecientes dificultades que encuentra su población para emigrar hacia los que han sido sus dos destinos tradicionales: la Unión Europea y los países de la Península Árabe.

El necesario impulso al crecimiento de la región puede generarse a través de diferentes canales, pero entre los más prometedores figuran la apertura y el desarrollo de sus mercados de exportación, especialmente dada la escasa demanda interna en la mayoría de estos países. En este artículo se describe la evolución reciente de las exportaciones de la región —con especial énfasis en su distribución geográfica—, y se presentan un análisis de sus determinantes y una estimación de cuáles son los mercados que podrían presentar un mayor potencial para el crecimiento futuro de las exportaciones.

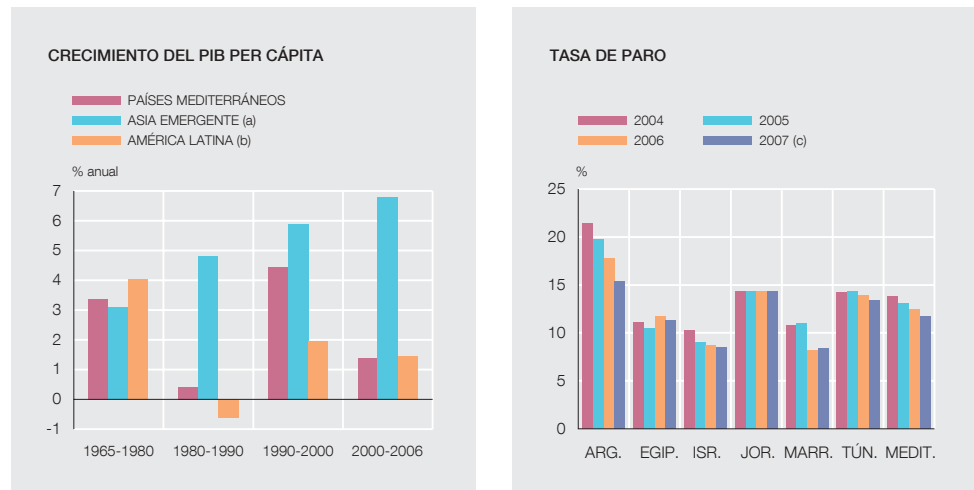
Resulta importante recordar a lo largo de este artículo que el grupo de países que aquí se analizan —por lo general, de manera conjunta— presenta una gran heterogeneidad. Así, en 2005 el PIB per cápita promedio de la región se situó alrededor de 6.000 dólares anuales, pero con fuertes diferencias: desde los 3.850 dólares en Siria hasta los 23.400 dólares en Israel. A excepción de Israel (una economía de renta alta), los restantes países de la región son economías consideradas emergentes, y se pueden subdividir, a su vez, en economías ricas en recursos energéticos (Argelia, Libia y Siria) y economías con una dotación escasa de recursos (Marruecos, Túnez, Egipto, Jordania y Líbano²).

El comercio en la región mediterránea

INTEGRACIÓN COMERCIAL
DE LOS PAÍSES MEDITERRÁNEOS

Una mayor integración comercial de la región mediterránea debería contribuir a incrementar sus tasas de crecimiento —y, por ende, la generación de empleo— a través de varios canales: (i) una asignación más eficiente de los recursos hacia los sectores de comerciables y, en principio, más dinámicos, por su exposición a la competencia internacional; (ii) una mayor transferencia de tecnología, a través del comercio internacional y de los flujos de inversión exterior directa (IED); (iii) el acceso a una gama más amplia de insumos; (iv) el incremento de las presiones competitivas sobre los productores nacionales, y (v) el aprovechamiento de las economías de escala. En parte para fomentar estos efectos y en parte debido al agotamiento de su modelo tradicional de crecimiento, basado en la preeminencia del sector público —sustentado por los recursos provenientes de la exportación de energía o la recepción de flujos de ayuda oficial y remesas—, muchos países mediterráneos han tratado de reforzar sus vínculos comerciales, aunque con resultados relativamente pobres.

1. Este artículo resume los principales resultados del Documento de Trabajo *The wise use of dummies in gravity models: export potentials in the Euromed region*, de Juan M. Ruiz y Josep M. Vilarrubia, publicado con el n.º 0720 por el Banco de España. En el documento se explican detenidamente los detalles metodológicos. 2. Palestina se incluye tradicionalmente dentro de los países mediterráneos, pero, debido a la escasez de datos sobre comercio internacional y sobre su estructura productiva, se excluye del presente análisis.



FUENTE: World Development Indicators, Banco Mundial.

a. Asia emergente incluye Bangladés, Bután, Camboya, China, Hong Kong (China), India, Indonesia, República de Corea, Laos, Malasia, Myanmar, Nepal, Pakistán, Filipinas, Sri Lanka, Tailandia y Vietnam.

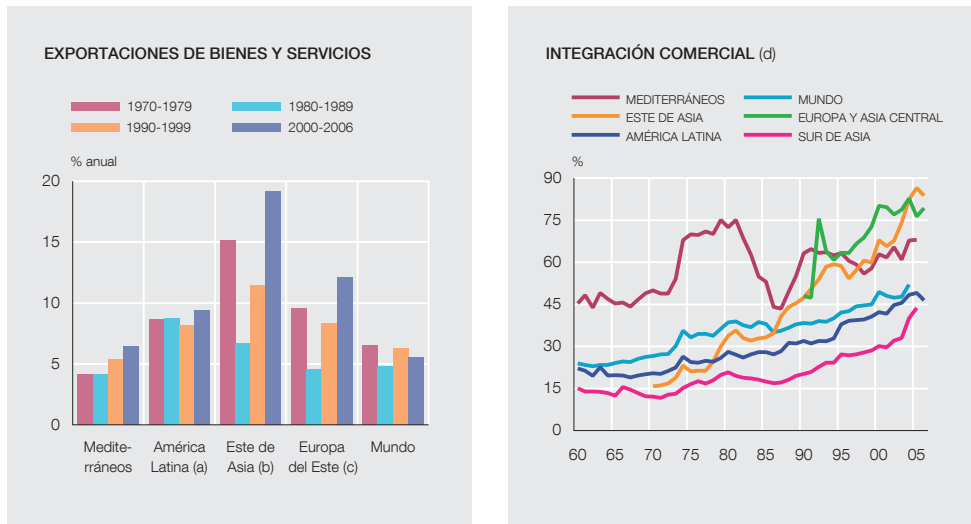
b. América Latina incluye Argentina, Brasil, Chile y México.

c. Previsión del FMI.

La integración comercial de la región con la Unión Europea (UE), su mayor mercado de exportación, se ha tratado de potenciar a través de la firma de acuerdos comerciales en el contexto del proceso de Barcelona³. Asimismo, han surgido intentos por promover el comercio intrarregional a través de los acuerdos de Agadir y la Greater Arab Free Trade Area (GAFTA)⁴. Por otra parte, Israel, Jordania y Marruecos han firmado acuerdos bilaterales de libre comercio con Estados Unidos, y probablemente más acuerdos de este tipo se sigan firmando en el futuro cercano. En el frente multilateral, varios países de la región se han sumado recientemente o se encuentran en proceso de adhesión a la Organización Mundial del Comercio (OMC).

A pesar de estas iniciativas, la apertura comercial de la región mediterránea no ha mostrado la misma tendencia creciente que presenta en otras regiones emergentes, especialmente en el este de Asia (gráfico 2). La integración comercial de los países mediterráneos solo aumentó en la década de los setenta, gracias principalmente al aumento de los precios del petróleo —aunque los países de escasos recursos energéticos también siguieron un patrón similar—. Después de una pronunciada caída de su apertura comercial a inicios de la década de los ochenta, solo los países que no cuentan con abundantes recursos energéticos han recuperado los niveles experimentados a finales de la década de los setenta, lo que podría reflejar, en parte, el efecto negativo que suele tener la disponibilidad de recursos naturales sobre el ritmo de implementación de las reformas económicas, cuando el entorno institucional no es el adecuado⁵. Asimismo,

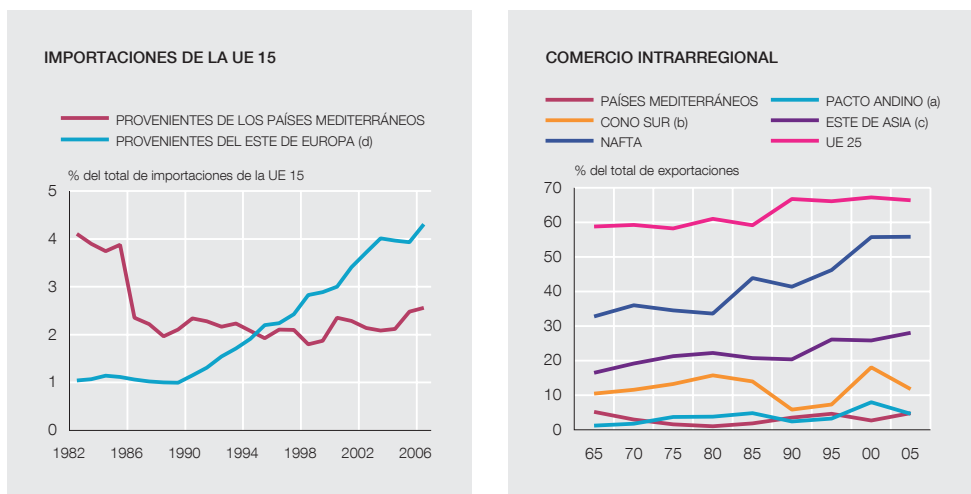
3. El proceso de Barcelona se inició en 1995 por parte de la UE y los países de las orillas sur y este del Mediterráneo; entre sus objetivos figura la creación de un área de libre comercio entre esos países en el año 2010. Los principales instrumentos utilizados para este fin han sido los acuerdos bilaterales de asociación con la Unión Europea (AAEU, según sus siglas en inglés). Hasta el momento, han entrado en vigor los AAEU con la Autoridad Palestina (1997), Túnez (1998), Marruecos (2000), Israel (2000), Jordania (2002), Egipto (2004), Argelia (2005) y Líbano (2006). 4. Los acuerdos de Agadir se firmaron el 25 de febrero de 2004 para establecer un área de libre comercio entre Jordania, Túnez, Egipto y Marruecos, como primer paso para establecer un área euromediterránea de libre comercio, en el marco del proceso de Barcelona. A pesar de no haber sido aún implementado, diversos países han mostrado su interés en unirse al acuerdo, como Líbano y Siria. El GAFTA se creó el 1 de enero de 2005 para reducir las barreras arancelarias entre países árabes y tender hacia un área de libre comercio entre ellos. Los signatarios del GAFTA son los países mediterráneos (excepto Argelia e Israel), Sudán, Irak y los países de la Península Arábiga. 5. Para una descripción de los efectos negativos que la presencia de recursos naturales genera sobre el crecimiento económico a través de la reducción de la calidad de las instituciones, véanse, por ejemplo, Sala-i-Martin y Subramanian (2003) y Robinson, Torvik y Verdier (2006).



FUENTE: World Development Indicators, Banco Mundial.

- a. América Latina incluye Argentina, Brasil, Chile y México.
 b. Este de Asia incluye China, Indonesia, Malasia, Corea y Tailandia.
 c. Europa del Este incluye República Checa, Hungría, Polonia y Turquía.
 d. Exportaciones más importaciones sobre el PIB.

COMERCIO INTRARREGIONAL Y EXPORTACIONES A LA UE



FUENTE: Estadísticas de Dirección de Comercio, FMI.

- a. Pacto Andino incluye Bolivia, Colombia, Ecuador, Perú y Venezuela.
 b. Cono Sur incluye Argentina, Bolivia, Brasil, Chile, Paraguay y Uruguay.
 c. Este de Asia incluye China, Indonesia, Japón, Corea, Malasia, Filipinas y Tailandia.
 d. Este de Europa incluye Polonia, Hungría, República Checa y Eslovaquia.

mo, a pesar de la firma de acuerdos comerciales con la UE, no ha habido un sustancial incremento de la penetración de las exportaciones de la región en los mercados de los 15 miembros más antiguos de la UE, a diferencia de lo observado en los países de Europa del Este, que firmaron acuerdos de asociación con la UE a principios de la década de los noventa, antes de su acceso a la UE en 2004 (gráfico 3).

Por otra parte, el comercio intrarregional no ha aumentado más allá de los niveles alcanzados en la década de los sesenta, a diferencia del avance del comercio intrarregional en la UE, en Nor-

EXPORTACIONES EN 1976 HACIA									
Origen de las exportaciones	Países industrializados				Economías emergentes				
	Total países industr.	Europa industrial	América del Norte	Asia y Pacífico	África	Asia	Europa	Oriente Próximo	América Latina
Países mediterráneos (a)	67,0	46,5	18,5	2,0	2,0	2,6	14,3	4,3	2,2
<i>Escasos en recursos energéticos</i>	46,9	40,5	4,0	2,4	2,9	3,0	25,0	6,6	2,4
<i>Abundantes en recursos energéticos</i>	87,8	53,2	33,8	0,9	0,7	0,6	6,0	1,7	1,9
<i>Israel</i>	69,8	46,0	19,7	4,1	3,2	8,0	3,0	5,0	2,8
Europa Central y del Este (b)	36,8	31,9	4,1	0,8	0,9	1,4	29,7	5,0	0,7
Este de Asia (c)	33,1	6,8	11,9	14,3	0,7	7,4	0,4	1,8	1,5
América Latina (d)	67,5	31,6	29,7	6,1	2,2	1,4	6,9	2,6	16,6
Todos los países emergentes	66,0	32,8	20,7	12,4	2,1	8,2	7,3	3,8	8,0

EXPORTACIONES EN 2005 HACIA									
Origen de las exportaciones	Países industrializados				Economías emergentes				
	Total países industr.	Europa industrial	América del Norte	Asia y Pacífico	África	Asia	Europa	Oriente Próximo	América Latina
Países mediterráneos (a)	66,6	50,1	17,6	0,9	3,5	6,4	4,5	12,1	2,7
<i>Escasos en recursos energéticos</i>	60,9	56,0	10,1	0,9	5,3	6,8	3,7	14,7	1,7
<i>Abundantes en recursos energéticos</i>	74,2	53,3	20,8	0,1	1,6	2,0	4,6	13,1	4,0
<i>Israel</i>	69,3	20,2	37,6	2,9	1,4	15,5	6,8	0,5	3,1
Europa Central y del Este (b)	65,9	60,1	4,5	0,6	1,8	2,1	21,1	6,4	0,8
Este de Asia (c)	51,3	17,0	21,0	13,4	2,1	35,6	4,4	3,3	3,0
América Latina (d)	60,2	16,1	41,1	2,9	2,3	10,8	2,7	3,0	19,5
Todos los países emergentes	51,9	26,0	20,1	8,4	2,2	28,4	7,6	3,8	4,3

FUENTE: Estadísticas de Dirección de Comercio, FMI.

- a. Países mediterráneos:
 - Escasos en recursos energéticos: Marruecos, Túnez, Egipto, Jordania y Líbano.
 - Abundantes en recursos energéticos: Argelia, Libia y Siria.
- b. Europa Central y del Este incluye República Checa, Hungría, Polonia y Turquía.
- c. Este de Asia incluye Corea, China, Indonesia, Malasia y Tailandia.
- d. América Latina incluye Argentina, Brasil, Chile y México.

teamérica o en el este de Asia (gráfico 3). Incluso si se tiene en cuenta el pequeño tamaño de las economías de la región, el comercio intrarregional de los países mediterráneos estaría por debajo de lo que se esperaría de acuerdo con sus características [Banco Mundial (2003)].

Este desempeño relativamente pobre del sector exportador en los países de la región podría deberse a uno o a varios de los siguientes factores, dependiendo del país: (i) unas elevadas barreras arancelarias (si bien muestra una tendencia a la baja); (ii) un clima de apoyo a la inversión privada (nacional y extranjera) relativamente poco favorable, especialmente en sectores comercializables; (iii) los altos costes de transacción, la escasez de infraestructuras y el escaso desarrollo de las industrias de apoyo al sector exportador, incluidos los servicios financieros, y (iv) el predominio del sector público en las economías de la región. A estos cuatro factores debería añadirse, en el caso del comercio intrarregional, el predominio de estructuras de producción y exportación similares en los países del área, lo que reduce los beneficios del comercio en los sectores dominantes en la región, caracterizados por una escasa diferenciación de productos.

DISTRIBUCIÓN GEOGRÁFICA Y SECTORIAL DE LAS EXPORTACIONES DE BIENES

Una de las características de las exportaciones de los países mediterráneos ha sido su elevada concentración, tanto geográfica como sectorial. Los países industrializados de Europa (especialmente, los 15 miembros más antiguos de la UE) son el destino de más de la mitad de

Países o regiones	Número de bienes exportados		Índice de concentración sectorial de Hirschman		Cambio en el índice de concentración
	1981	2004	1981	2004	1981-2004
TOTAL PAÍSES MEDITERRÁNEOS	220	229	0,329	0,197	-0,132
ABUNDANTES EN RECURSOS ENERGÉTICOS	111	172	0,511	0,526	0,016
Argelia	41	106	0,726	0,614	-0,112
Libia (a)	7	n.d.	0,894	n.d.	n.d.
Siria	88	135	0,604	0,538	-0,066
ESCASOS EN RECURSOS ENERGÉTICOS	197	225	0,219	0,073	-0,146
Egipto	74	184	0,532	0,329	-0,203
Jordania	134	179	0,202	0,160	-0,042
Libano (b)	137	180	0,236	0,122	-0,113
Marruecos	101	180	0,289	0,156	-0,133
Túnez	132	188	0,489	0,179	-0,310
Israel	191	203	0,244	0,371	0,127
América Latina (c)	180	237	0,190	0,087	-0,103
Este de Asia (d)	332	336	0,262	0,079	-0,183
Europa del Este (e)	186	285	0,070	0,061	-0,009
Estados Unidos	214	213	0,076	0,073	-0,003
Japón	198	205	0,126	0,128	0,002

FUENTE: UNCTAD.

a. Datos correspondientes a 1977.

b. Datos correspondientes a 1983 y 2004.

c. América Latina incluye Argentina, Brasil, Chile y México.

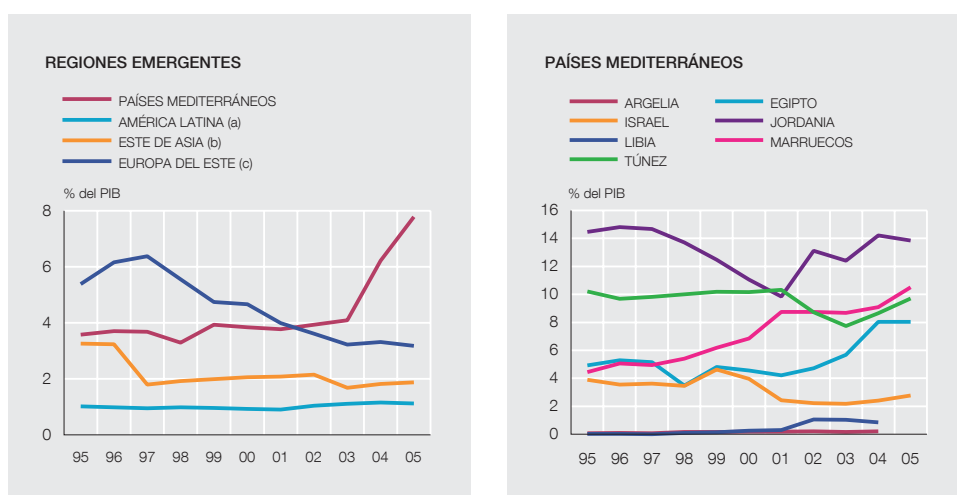
d. Este de Asia incluye Corea, China, Indonesia, Malasia y Tailandia.

e. Europa del Este incluye República Checa, Hungría y Polonia.

las exportaciones de la región, lo que convierte el área mediterránea en una de las regiones emergentes más dependientes de la demanda de importaciones de la UE, solo por detrás de Europa Central y del Este (cuadro 1). Además, en los últimos 30 años esta dependencia de la UE como destino de las exportaciones ha aumentado, con la excepción de Israel, que se ha diversificado desde Europa hacia Estados Unidos. A diferencia de la región mediterránea, la mayoría de las otras áreas emergentes ha rotado el principal destino de sus exportaciones a una región diferente en el transcurso de los últimos 30 años.

Las exportaciones de la región también se encuentran fuertemente concentradas en el ámbito sectorial. El cuadro 2 muestra el número de productos diferentes exportados por cada país en 1981 y 2004, así como el índice de concentración sectorial de Hirschman⁶ para sus exportaciones en esos mismos años. Si bien el número de productos exportados por los países mediterráneos ha aumentado significativamente en ese período, sigue siendo inferior al de otras regiones en desarrollo, especialmente el este de Asia y de Europa. Asimismo, aunque la concentración sectorial de las exportaciones se ha reducido moderadamente, sigue siendo alta cuando se la compara con la de otras regiones emergentes, especialmente en el caso de los países mediterráneos ricos en recursos energéticos. La elevada especialización sectorial refleja el hecho de que una contribución significativa al crecimiento de las exportaciones de estos países proviene de sus sectores de exportación tradicionales (hidrocarburos en los paí-

6. El índice de concentración de Hirschman se calcula como la suma de los cuadrados de las cuotas sobre el total de exportaciones de cada uno de los sectores de un país. Valores más altos del índice (acotado entre cero y uno) indican una mayor concentración de las exportaciones en unos pocos sectores.



FUENTE: World Development Indicators, Banco Mundial.

a. América Latina incluye Argentina, Brasil, Chile y México.

b. Este de Asia incluye Corea, China, Indonesia, Malasia y Tailandia.

c. Este de Europa incluye República Checa, Hungría y Polonia.

ses ricos en recursos energéticos y textiles en la mayor parte del resto). La única excepción la constituye Israel, que ha conseguido en los últimos 15 años un incremento de las exportaciones al que han contribuido muchos sectores, con un especial dinamismo de la exportación de manufacturas no textiles.

La falta de diversificación de las exportaciones de la región representa una vulnerabilidad importante, pues, en este caso, una perturbación a uno de los sectores principales puede tener un impacto muy significativo sobre el crecimiento de las exportaciones totales y sobre la economía en su conjunto. Esto es especialmente relevante para los países exportadores de petróleo —sujetos a una alta volatilidad de los precios internacionales— y para los países donde el sector textil tiene un peso muy importante en las exportaciones (Túnez, Marruecos y Egipto), dada la competencia creciente de China y del resto de Asia, particularmente tras la desaparición del Acuerdo Multifibras (MFA, según sus siglas en inglés), a inicios de 2005⁷.

EXPORTACIONES DE SERVICIOS

Respecto a las exportaciones de servicios, destaca el fuerte crecimiento de los ingresos por turismo en la región, especialmente desde 2002. En algunos países, el turismo constituye más del 8% del PIB y entre el 25% y el 30% de las exportaciones totales (Jordania, Marruecos, Túnez y Egipto), mientras que se mantiene por debajo del 3% del PIB en las economías ricas en recursos naturales (Libia y Argelia) y en los países de altos ingresos (Israel) de la región, como cabría esperarse. Los países mediterráneos (especialmente, Egipto, Marruecos, Túnez y otros países escasos en recursos energéticos) han logrado un incremento considerable de los ingresos por turismo como proporción de su PIB, por encima de otras regiones emergentes (gráfico 4), lo que ha permitido que la región aumente su participación en los ingresos mundiales por turismo del 3% al 3,8% entre 2000 y 2005.

7. El MFA ha permitido un acceso privilegiado de los productos textiles y prendas de vestir de algunos países mediterráneos (principalmente, Túnez, Marruecos y Egipto) a los mercados europeos. Egipto no ha experimentado un importante descenso en sus exportaciones totales de textiles como resultado del fin del MFA, debido al acuerdo firmado en 2004 entre Egipto, Israel y los Estados Unidos, que permite el acceso libre de aranceles de las prendas de vestir de Egipto a los Estados Unidos. En Túnez, la reducción del 6% en las exportaciones textiles a la UE en 2005 fue casi completamente compensada por un aumento del 42% en las exportaciones a los Estados Unidos. El impacto en Marruecos, sin embargo, ha sido importante, ya que las exportaciones de prendas de vestir, la tercera parte del total de las exportaciones, cayeron un 13% en 2005.

El fuerte dinamismo mostrado por la industria turística en la región, sin embargo, no se traslada a las exportaciones de otros servicios —el sector de mayor crecimiento en el comercio mundial, en los últimos años—, sino que su cuota sobre el total mundial ha disminuido paulatinamente en los años más recientes. La única excepción la constituye Egipto, donde el aumento de las rentas provenientes de la operación del canal de Suez ha llevado el crecimiento de las exportaciones de servicios desde el 4% anual entre 1998 y 2002, al 20% anual entre 2002 y 2005.

***El modelo de gravedad,
potenciales
de exportación
y la efectividad
de los acuerdos Euromed***

Tras el diagnóstico de la sección anterior, una pregunta relevante es si los países mediterráneos exportan menos de lo que deberían. La respuesta a esta pregunta tiene varias dimensiones. Desde un punto de vista normativo, y dada la necesidad de encontrar una fuente de crecimiento sostenible para la región, la respuesta es, sin duda, afirmativa, lo que implica que la región debería promover activamente el crecimiento de su sector exportador. Desde un punto de vista positivo, la pregunta sería si estos países exportan más o menos de lo que indicaría un modelo basado en la teoría económica, que tuviera en cuenta sus características y las de los países a los que exportan. Algunos estudios, como Nugent (2002) y Banco Mundial (2003), han sugerido que las exportaciones totales de la región se encuentran muy por debajo —alrededor de una sexta parte— de lo que cabría esperar en países con sus características. Este artículo va un poco más lejos y estudia cuáles son los mercados de exportación que ofrecen el mayor potencial sin explotar, es decir, aquellos donde la cuota de las exportaciones se encuentra por debajo del nivel predicho por un modelo de comercio internacional. La metodología propuesta para identificar estos mercados con mayor potencial relativo se aplica a los países mediterráneos, para poner de manifiesto los destinos que ofrecerían las mayores oportunidades de crecimiento para sus exportaciones, concentrándose especialmente en el comercio con la UE y Estados Unidos, y en el comercio intrarregional de los países mediterráneos.

**EL MODELO DE GRAVEDAD Y LA
ESTIMACIÓN DE POTENCIALES
DE CUOTAS DE EXPORTACIÓN**

La teoría del comercio internacional ha estudiado los factores determinantes de los flujos bilaterales de exportación desde que Tinbergen (1962) introdujo la llamada ecuación de gravedad y Anderson (1979) presentó sus fundamentos teóricos. La teoría detrás de las ecuaciones de gravedad implica que el volumen de comercio entre dos países debería ser directamente proporcional al tamaño de su economía —medido, entre otros factores, a través del PIB— e inversamente relacionado con cualquier factor o característica que pueda dificultar el comercio entre dos países, como la distancia entre ellos, la ausencia de un acuerdo de libre comercio o la existencia de otros costes bilaterales, como la falta de afinidad cultural o de lazos históricos. Estos factores que dificultan el comercio entre dos países se denominan «resistencia bilateral» o «costes bilaterales» —entendidos en un sentido amplio— entre los países que comercian.

Sin embargo, como Anderson y van Wincoop (2003) señalan, el volumen de comercio entre dos países no solo depende de sus costes bilaterales, sino también de lo difícil que es para cada uno de ellos comerciar con el resto de posibles socios comerciales en el mundo —lo que denominan resistencia multilateral al comercio. De este modo, por ejemplo, dos países como Australia y Nueva Zelanda, que tienen en principio unos costes mayores de comerciar con otros socios comerciales —debido, en parte, a su relativa posición geográfica, muy lejana de otros países—, tenderán a comerciar entre ellos más de lo que esperaríamos si solo atendiésemos a sus características o factores bilaterales. Así, manteniendo el resto de factores inalterados, niveles más elevados de resistencia multilateral al comercio deberían contribuir a un mayor volumen de comercio entre países con poca resistencia bilateral.

Dado que esta resistencia multilateral al comercio incluye factores que pueden variar en el tiempo (como, por ejemplo, la firma de acuerdos de liberalización comercial con terceros paí-

ses), resulta importante incorporar adecuadamente estos efectos en caso de utilizar datos de panel, pues su omisión puede llevar a importantes sesgos en la estimación de los determinantes de los flujos de exportación. Una de las formas más directas de hacerlo es la incorporación de efectos fijos para cada exportador e importador, interaccionadas con el tiempo en la estimación de los determinantes de los flujos comerciales lo que se consigue con la inclusión de variables binarias (*dummy*). Esto constituye la extensión a datos de panel de la metodología propuesta por Feenstra (2002) para datos de corte transversal⁸.

Sin embargo, la inclusión de este tipo de variables binarias implica que las exportaciones totales observadas de un país determinado siempre serán idénticas a las obtenidas del modelo de gravedad. Por ello, la medida tradicional de potencial de exportación —la ratio entre las exportaciones observadas y las proporcionadas por el modelo— deja de tener sentido. Por el contrario, las exportaciones bilaterales observadas hacia un determinado socio comercial sí pueden diferir de las estimadas. Esto justifica el uso de una medida alternativa del *potencial de exportación* basada en la diferencia entre las *cuotas* de exportación observadas y las cuotas que arrojaría el modelo de gravedad, diferencia a la que llamaremos «potenciales de cuota de exportación». Esta medida, alternativa a la del cálculo del volumen potencial de exportación, captura los destinos de exportación que se encuentran sobre o subrepresentados en un país, en relación con lo que esperaríamos de acuerdo con las características de esos países y con las de sus relaciones bilaterales con ellos.

POTENCIALES DE CUOTAS DE EXPORTACIÓN EN LOS PAÍSES MEDITERRÁNEOS

En la estimación de los determinantes de los flujos de comercio (ecuación de gravedad) se utilizaron datos para el período comprendido entre 1976 y 2005, para los 100 países⁹ con los mayores flujos de exportación —que suponen más del 98% del valor de los flujos de comercio mundiales—.

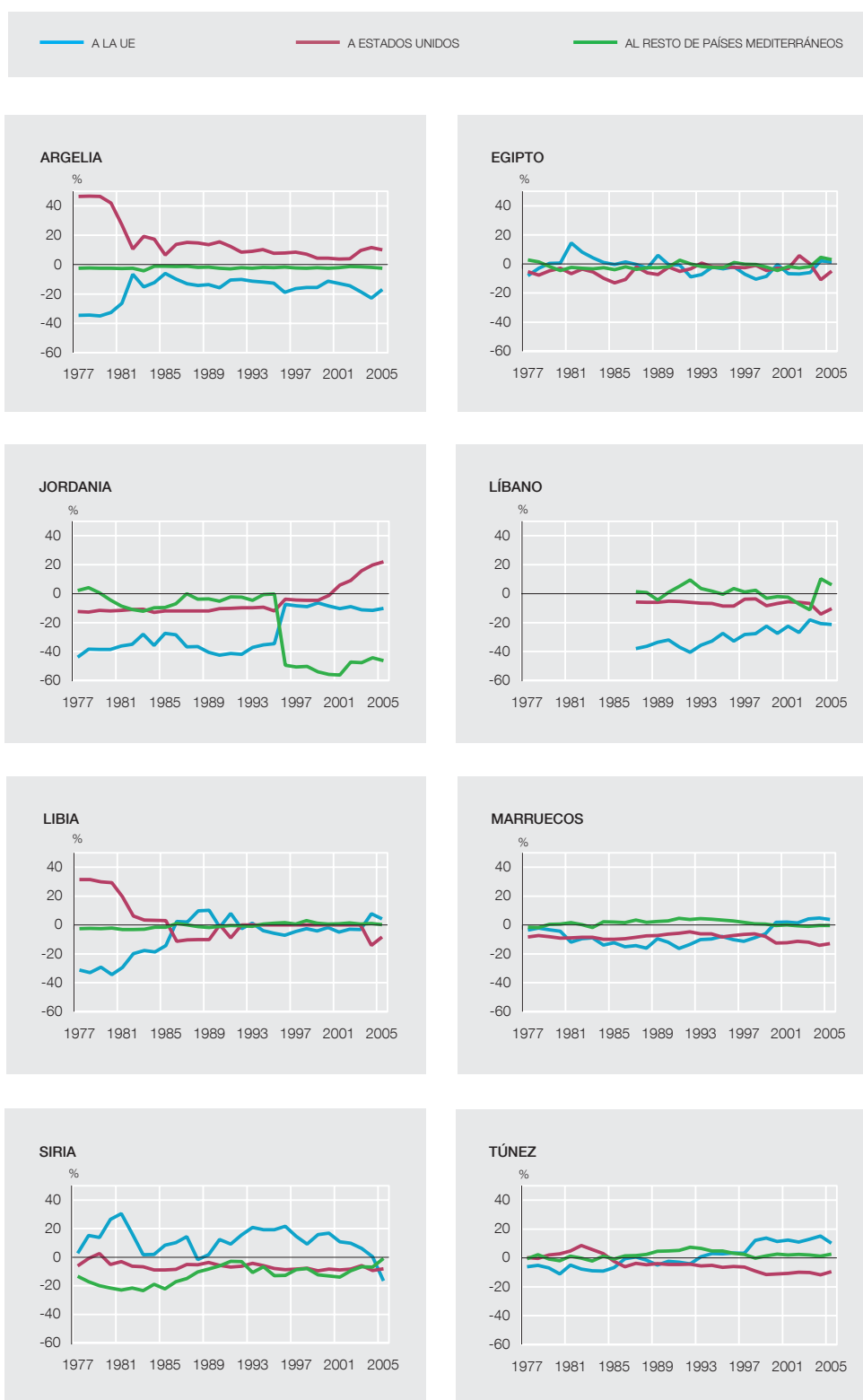
Dada la falta de dinamismo de las exportaciones de la región mediterránea, el análisis del potencial de exportación resulta importante para poder determinar aquellos mercados en los cuales el crecimiento de las exportaciones ofrecería una menor resistencia. Como apuntan Ruiz y Vilarrubia (2007), de la muestra utilizada en el trabajo se obtiene que aquellos destinos de exportación donde las cuotas observadas se encuentran en mayor medida por debajo de las que predeciría el modelo de gravedad en un momento determinado —es decir, aquellos destinos con mayor potencial de cuota de exportación por explotar— son también los destinos donde las exportaciones crecen más rápidamente durante los cinco años siguientes. Por ello, los potenciales de cuotas de exportación podrían entenderse como un predictor de la dirección futura de incremento del comercio.

Como resultado de la estimación del modelo de gravedad y del cálculo de los potenciales de cuota de exportación, se pueden obtener algunos patrones interesantes y, en algunos casos, ligeramente opuestos a los estereotipos del sector exportador en la región mediterránea. El gráfico 5 muestra, para cada país mediterráneo, la diferencia para los años 1977 a 2005 entre el porcentaje observado de las exportaciones que van a un destino concreto (la UE, Estados Unidos u otros países mediterráneos) y el que predeciría el modelo de gravedad estimado para los 100 países de la muestra. El último panel del gráfico 5 muestra el gráfico equivalente para el agregado de los países mediterráneos sin la inclusión de Israel. En todos los casos, valores negativos indican un destino de exportación que tiene una menor importancia para el

8. Los detalles de la derivación del modelo de gravedad y la justificación de la incorporación de variables binarias interaccionadas con el tiempo para capturar el efecto de la resistencia multilateral al comercio pueden consultarse en Ruiz y Vilarrubia (2007). 9. En principio, se podrían incluir datos para 205 países desde el año 1948, pero las limitaciones computacionales hacen necesario acortar el tamaño de la muestra utilizada, tanto en la dimensión temporal como en el número de países.

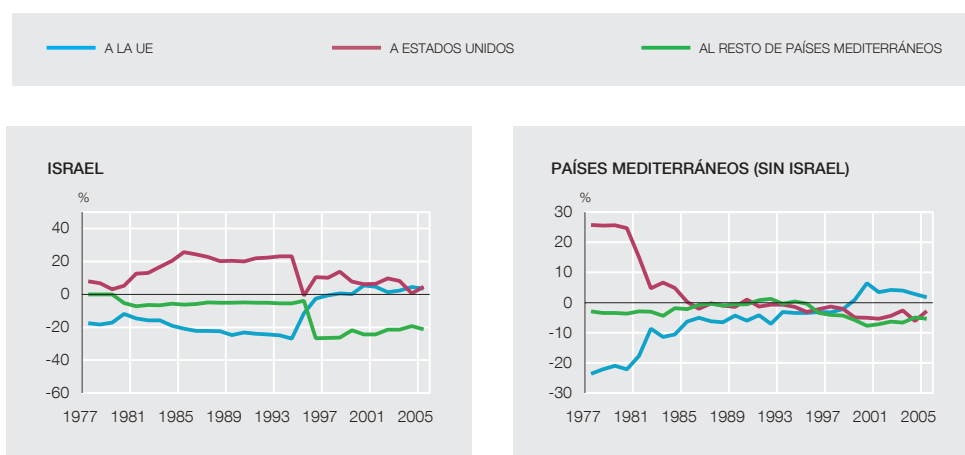
POTENCIAL DE CUOTAS DE EXPORTACIÓN (a)
(en porcentaje de las exportaciones totales)

GRÁFICO 5



FUENTE: Ruiz y Vilarrubia (2007).

a. Las líneas muestran la diferencia entre el porcentaje observado de las exportaciones totales que se dirigen hacia un área y el porcentaje que predeciría un modelo de gravedad estimado para 100 países para el período comprendido entre 1976 y 2005. Valores negativos en el gráfico indican que la cuota observada de exportaciones hacia esa área se encuentra por debajo de la predicción del modelo de gravedad.



FUENTE: Ruiz y Vilarrubia (2007).

a. Las líneas muestran la diferencia entre el porcentaje observado de las exportaciones totales que se dirigen hacia un área y el porcentaje que predeciría un modelo de gravedad estimado para 100 países para el período comprendido entre 1976 y 2005. Valores negativos en el gráfico indican que la cuota observada de exportaciones hacia esa área se encuentra por debajo de la predicción del modelo de gravedad.

país analizado de lo que cabría esperar, dadas sus características bilaterales. El cuadro 3 también refleja esas mismas divergencias, al presentar, para cada exportador mediterráneo y para el agregado de la región (excepto Israel), los destinos de exportación con el potencial de cuota de exportación más positivo y más negativo (en promedio para el período entre 2000 y 2005).

A partir del análisis del gráfico 5 y del cuadro 3 se pueden apreciar tres patrones principales. En primer lugar, se observa que, entre los países mediterráneos, en Argelia, Jordania y Líbano la participación de las exportaciones a la UE se encuentra por debajo de las predicciones del modelo de gravedad —si bien para Jordania y Líbano el gráfico 5 muestra que esta brecha era mucho mayor hace 15 años—. Para los otros seis países mediterráneos considerados en este artículo, las cuotas de exportación a la UE en los últimos cinco años han sido aproximadamente iguales, o se han situado por encima de las que predeciría el modelo.

En segundo lugar, observamos que el porcentaje de exportaciones de los países mediterráneos que se dirige a Estados Unidos se encuentra por debajo de las predicciones del modelo de gravedad, con unas pocas excepciones (Jordania, Argelia e Israel). Esta debilidad en la relación comercial entre Estados Unidos y los países mediterráneos también ha sido subrayada por estudios previos referidos a la zona: Péridy (2005) destaca que las exportaciones de Estados Unidos al Magreb se encuentran por debajo de lo esperado por un modelo de gravedad, mientras que Söderling (2005) encuentra fuertes potenciales de exportación a Estados Unidos en la mayor parte de países de la región (entendido como divergencia entre los niveles de exportación observado y predicho, a diferencia de las cuotas utilizadas en este artículo). Aunque la metodología de esos estudios no tome plenamente en cuenta los mencionados efectos de resistencia multilateral al comercio, resulta notable la coincidencia cualitativa de esos resultados con los que aparecen en este trabajo. Resalta especialmente, además, el resultado de Söderling (2005), que encuentra que, de forma similar a los resultados aquí presentados, las exportaciones observadas de los países mediterráneos hacia la UE son, en su mayor parte, muy similares a las que predeciría el modelo de gravedad.

MAYORES Y MENORES POTENCIALES DE CUOTA DE EXPORTACIÓN POR PAÍS (a)

CUADRO 3

Diferencia entre exportaciones reales y predichas. Promedio 2000-2005 (en porcentaje del total de exportaciones)

ARGELIA		EGIPTO		ISRAEL		JORDANIA		LÍBANO	
Cinco potenciales más positivos (cuota observada de exportaciones por encima de la predicción del modelo de gravedad)									
Italia	7,69	Italia	7,28	Bélgica	6,03	Irak	18,93	Emiratos Árabes Un.	10,56
Estados Unidos	7,30	España	2,21	Estados Unidos	5,91	Estados Unidos	11,92	Suiza	8,50
Brasil	5,49	Siria	1,79	Hong Kong	3,11	India	9,13	Arabia Saudita	5,16
Canadá	5,28	Arabia Saudita	1,69	Países Bajos	1,51	Arabia Saudita	5,30	Irak	2,64
Turquía	3,49	India	1,68	Brasil	1,11	Emiratos Árabes Un.	3,18	Kuwait	2,48
Cinco potenciales más negativos (cuota observada de exportaciones por debajo de la predicción del modelo de gravedad)									
Marruecos	-1,22	Francia	-1,81	Turquía	-0,40	Turquía	-0,60	Italia	-3,18
España	-1,25	Alemania	-2,48	Italia	-1,04	Alemania	-1,74	Alemania	-4,24
Reino Unido	-3,89	Estados Unidos	-2,67	Egipto	-3,67	Italia	-1,84	Siria	-7,00
Alemania	-6,76	Israel	-5,85	Reino Unido	-4,22	Reino Unido	-4,21	Estados Unidos	-8,27
Francia	-12,77	Reino Unido	-7,46	Jordania	-18,26	Israel	-53,09	Francia	-11,35
LIBIA		MARRUECOS		SIRIA		TÚNEZ		P. MEDITERRÁNEOS, SIN ISRAEL	
Cinco potenciales más positivos (cuota observada de exportaciones por encima de la predicción del modelo de gravedad)									
España	7,45	Francia	6,17	Alemania	8,98	Francia	11,21	España	1,43
Alemania	6,31	Reino Unido	3,21	Italia	7,67	Libia	3,87	Turquía	1,30
Turquía	5,79	India	2,93	Arabia Saudita	3,02	Bélgica	2,57	Alemania	1,07
Suiza	2,39	Brasil	1,51	Turquía	3,01	Alemania	2,01	Francia	1,00
Túnez	1,42	Singapur	1,12	Emiratos Árabes Un.	2,82	Italia	1,55	Irak	0,77
Cinco potenciales más negativos (cuota observada de exportaciones por debajo de la predicción del modelo de gravedad)									
Japón	-1,42	Bélgica	-1,01	Jordania	-2,16	Japón	-1,23	Japón	-0,35
Bélgica	-2,06	Argelia	-1,53	Japón	-2,16	Países Bajos	-1,45	Países Bajos	-0,96
Italia	-3,34	Alemania	-2,11	Francia	-5,51	Argelia	-1,52	Reino Unido	-1,23
Países Bajos	-3,38	Portugal	-2,61	Líbano	-7,16	Reino Unido	-1,91	Israel	-1,89
Reino Unido	-5,17	Estados Unidos	-12,46	Estados Unidos	-8,15	Estados Unidos	-10,49	Estados Unidos	-2,23

FUENTE: Ruiz y Vilarrubia (2007).

a. Valores negativos en el cuadro indican que la cuota observada de exportaciones hacia ese país se encuentra por debajo de la predicción del modelo de gravedad, lo que apuntaría a un mayor crecimiento de las exportaciones hacia ese destino en el futuro.

Por último, el cálculo de los potenciales de cuota de exportación hacia otros países de la región muestra un cierto alineamiento entre los datos observados y las previsiones del modelo de gravedad, excepto en los casos de Israel y Jordania, países para los que el cuadro 3 muestra que la falta de comercio con los otros países mediterráneos se puede atribuir, casi en su totalidad, al bajo nivel de su integración comercial bilateral. Asimismo, según destacan los datos del cuadro 3, los países de la costa oriental del Mediterráneo (Egipto, Jordania, Líbano y Siria) parecen haber desarrollado sus relaciones comerciales con algunos de los países del Golfo Pérsico (Arabia Saudita y, especialmente, los Emiratos Árabes Unidos) más allá de lo que cabría esperar de sus características bilaterales, posiblemente debido a que el efecto positivo sobre las exportaciones proveniente de los fuertes flujos migratorios del Mediterráneo oriental hacia la Península Arábiga no se ve reflejado en el análisis por la falta de datos bilaterales de migración para los países de la muestra¹⁰.

10. El efecto de los flujos migratorios en el comercio entre los países de la UE y los mediterráneos sí está considerado indirectamente en el análisis, pues estos flujos migratorios están muy vinculados con las existencia de relaciones coloniales en el pasado, que se incluye como uno de los determinantes de los flujos de exportación en el modelo de gravedad estimado.

Los resultados para el agregado de los países mediterráneos (excepto Israel) mostrados en el gráfico 5 confirman una cuota de exportación por encima de lo que cabría esperar para el agregado de la UE, y por debajo para Estados Unidos y con el resto de países de la región. De acuerdo con estos resultados, el rápido crecimiento de las exportaciones necesario en la región mediterránea se lograría principalmente a través de un mayor incremento relativo hacia Estados Unidos y hacia algunos países europeos, pero no hacia el conjunto de la UE —por la existencia de muchos mercados de la UE en los que la cuota de exportación supera ampliamente las predicciones del modelo de gravedad—.

Este resultado puede llamar la atención, pues a menudo —y a ambos lados del Mediterráneo— se toma a la UE como el mercado con un mayor potencial de crecimiento para las exportaciones de la región. Pero es importante subrayar que la cuota de las exportaciones a la UE ya es muy elevada en muchos países mediterráneos. Lo que revelan los resultados no es que el comercio a la UE no tiene potencial de crecimiento, sino que la participación de las exportaciones a otras áreas geográficas —en particular, a Estados Unidos y a otros países de la región— debería incrementarse, subrayando el mayor margen de desarrollo relativo del comercio a estos países, dadas las características fundamentales que subyacen al modelo de gravedad.

LA EFECTIVIDAD DE LOS ACUERDOS EUROMED CON LA UE

Un aspecto importante que es posible estudiar con la estimación de este modelo de gravedad es el efecto de los acuerdos de libre comercio. En particular, se puede analizar la efectividad de los acuerdos comerciales suscritos por los países de la región con la UE en el marco del proceso de Barcelona, a los que nos referimos como acuerdos Euromed. En este análisis resulta especialmente importante tener en cuenta los posibles sesgos derivados de no incorporar adecuadamente los efectos de la resistencia multilateral al comercio internacional. De la estimación del modelo de gravedad se obtiene que el efecto de los acuerdos Euromed sobre las exportaciones de los países mediterráneos no ha sido significativo desde el punto de vista estadístico. Es decir, la evidencia parece apuntar a que los acuerdos Euromed no han contribuido a aumentar las exportaciones de los países firmantes, lo que validaría las conclusiones preliminares que se derivaban al subrayar la estabilidad del comercio con la UE en el gráfico 3. Este resultado, sin embargo, debe tomarse con cautela, pues la muestra utilizada finaliza en el año 2005, cuando los acuerdos Euromed solo llevaban vigentes unos pocos años, y podría existir un cierto retraso entre las firmas de los acuerdos y su efecto en los volúmenes de comercio.

Sin embargo, la falta de dinamismo en las exportaciones hacia la UE, incluso después de la entrada en vigor de los acuerdos Euromed, puede deberse también a dos factores, relacionados entre sí. En primer lugar, a pesar de que los acuerdos Euromed han supuesto un avance sustancial en la liberalización del comercio entre las dos orillas del Mediterráneo, también es cierto que su aplicación ha sido desigual y muy gradual. Destacan, en particular, tres aspectos que dificultan el crecimiento de las exportaciones: (i) aún se mantienen muchas restricciones al comercio en productos agrícolas y en servicios; (ii) el programa de reducción de aranceles en los países mediterráneos ha concentrado las mayores reducciones muy cerca del período final previo a la liberalización del comercio en 2010, y (iii) se mantienen estrictas reglas de origen para algunos productos manufacturados con un alto potencial de exportación, como los productos textiles.

La segunda razón para la escasa respuesta de las exportaciones a la firma de los acuerdos Euromed es el lento avance de las reformas internas y el desempeño de las instituciones nacionales. En particular, el exceso de regulación o intervención en los mercados puede obstaculizar la movilidad de los recursos hacia los sectores comercializables más dinámicos, lo

cual resulta esencial para poder aprovechar plenamente los beneficios de una reducción de las barreras exteriores al comercio y mayor integración comercial. Si bien los países mediterráneos han realizado importantes avances en las reformas internas en los últimos años —superiores, en promedio, al resto de países emergentes—, el clima para la inversión privada en 2007, medido a través de los indicadores del Banco Mundial (2007), aún se encontraba notablemente rezagado con respecto a otras áreas emergentes, como el este de Europa o de Asia¹¹. Asimismo, indicadores de Kaufmanm, Kraay y Mastruzzi (2007) sobre la calidad de la administración pública (como la eficacia del gobierno y la calidad de la legislación), la calidad del régimen político (que incluye estabilidad política y medidas de rendición de cuentas por parte del poder ejecutivo) e indicadores del estado de derecho muestran a la mayoría de los países mediterráneos por debajo de la mediana de la muestra, tanto en el nivel alcanzado en 2005 como en los avances logrados entre 2000 y 2005.

De este modo, el lento proceso de liberalización del comercio y la escasa presión sobre los países mediterráneos para avanzar en los procesos de reforma interna han influido en que el dinamismo de las exportaciones se haya mantenido en los sectores tradicionales de exportación. Así, el marcado contraste con el desempeño del sector exportador de los nuevos miembros de la UE se explica, en gran parte, porque sus acuerdos de asociación con la UE a principios de los años noventa fueron más allá de la liberalización del comercio de bienes manufacturados e incluyeron la liberalización del mercado agrícola y del comercio de servicios. Quizás más importante aún, la firma de los acuerdos de asociación de los países de Europa del Este con la UE también fue acompañada por avances importantes en el proceso de reformas internas —según el informe del Banco Mundial (2007), Europa del Este se situó en 2007 como la región emergente con mejor calificación en la facilidad para realizar negocios en el sector privado—, lo que le ha permitido aprovechar mejor los beneficios de un mayor acceso a los mercados de los 15 miembros más antiguos de la UE.

Conclusiones

El sector exportador en los países mediterráneos ha mostrado una relativa falta de dinamismo en las últimas décadas, a diferencia de otras regiones emergentes, especialmente el este de Asia. Este pobre desempeño representa una oportunidad perdida para impulsar el crecimiento de la región y contribuir de esa forma a solventar el principal problema del área, que es la creación de empleo suficiente para absorber una fuerza laboral que crece a un ritmo muy elevado.

Si bien en los últimos años ha existido un cierto crecimiento del sector exportador ligado al turismo o a las exportaciones tradicionales, como los hidrocarburos o los productos textiles, la concentración sectorial de las exportaciones de los países mediterráneos supone una elevada vulnerabilidad frente a cambios en la situación geopolítica de la región, ante las fluctuaciones de los precios internacionales de la energía o ante la eliminación de cuotas de importación en el caso de la industria textil.

En el ámbito geográfico, la distribución de las exportaciones de los países mediterráneos ha mantenido desde hace 30 años el fuerte peso de la UE, destino de alrededor de la mitad de las exportaciones de la región. Sin embargo —y quizás precisamente por ese fuerte peso—, el crecimiento futuro de las exportaciones de la región podría enfrentar una menor resistencia en destinos alternativos, entre los que sobresale Estados Unidos de forma particular, junto con algunos países individuales de la UE, cuyo potencial de crecimiento hacia ellos de las exportaciones, según reflejan los resultados de este análisis, es mayor que hacia el conjunto del mercado común europeo.

11. Para un análisis más detallado del avance relativo de las reformas en los países mediterráneos frente a otras áreas emergentes, véase Ruiz y Vilarrubia (2008).

Por el lado institucional, la firma de los acuerdos de asociación con la UE —en el marco del proceso de Barcelona— no parece haber impulsado decisivamente las exportaciones de la región, como sí lo hicieron hace 15 años con los países del este de Europa. Además de la lentitud y poca amplitud del proceso de liberalización comercial previsto en los acuerdos de asociación con la UE, las deficiencias en el clima necesario para el desarrollo del sector privado han contribuido a que la región no haya podido aprovechar el incremento de las oportunidades para la exportación. En relación con este último aspecto, la implantación de las reformas internas encaminadas a mejorar el clima de inversión privada y el desempeño de la administración pública y las mejoras en la infraestructura de apoyo al sector exportador (logística, industrias de red y servicios financieros y de seguros) constituyen pasos importantes para el desarrollo del sector exportador. Afortunadamente, si bien el punto de partida se encuentra por debajo de otras regiones emergentes, la región ha destacado en los últimos años como una de las áreas emergentes más encaminadas a la implementación de reformas (especialmente, en el ámbito económico), lo que debería reflejarse en el futuro en un mayor dinamismo de sus sectores exportadores.

18.3.2008.

BIBLIOGRAFÍA

- ANDERSON, J. (1979). «A Theoretical Foundation for the Gravity Equation», *American Economic Review*, 69, n.º 1, pp. 106-116.
- ANDERSON, J., y E. VAN WINCOOP (2003). «Gravity with Gravitas: a solution to the border puzzle», *American Economic Review*, 93, n.º 1, pp. 170-192.
- BANCO MUNDIAL (2003). *Trade, Investment, and Development in the Middle East and North Africa: Engaging with the World*.
- (2007). *Doing Business 2008*.
- FEENSTRA, R. (2002). «Border Effects and the Gravity Equation: Consistent Methods for Estimation», *Scottish Journal of Political Economy*, 49 (5), pp. 491-506.
- FMI (2007). *Regional Economic Outlook*, Middle East and Central Asia, octubre.
- KAUFMANN, D., A. KRAAY y M. MASTRUZZI (2007). *Governance Matters VI: Governance Indicators for 1996-2006*, World Bank Policy Research Working Paper n.º 4280.
- NUGENT, J. (2002). «Why Does MENA Trade So Little?», documento presentado en *Middle East Region Group del Banco Mundial*. Disponible en <http://siteresources.worldbank.org/INTMNAREGTOTRADE/Resources/Nugent.pdf>.
- PÉRIDY, N. (2005). «Towards a New Trade Policy Between the USA and Middle-East Countries: Estimating Trade Resistance and Export Potential», *The World Economy*, 28 (4), pp. 491-518.
- ROBINSON, J. A., R. TORVIK y T. VERDIER (2006). «Political foundations of the resource curse», *Journal of Development Economics*, 79 (2), pp. 447-468.
- RUIZ, J. M., y J. M. VILARRUBIA (2007). *The wise use of dummies in gravity models: export potentials in the Euromed region*, Documentos de Trabajo, n.º 0720, Banco de España.
- (2008). *Euromediterranean trade: recent developments and prospects*, Documento Ocasional de próxima aparición, Banco de España.
- SALA-I-MARTÍN, X., y A. SUBRAMANIAN (2003). *Addressing the Natural Resource Curse: An Illustration from Nigeria*, NBER Working Paper 9804.
- SÖDERLING, L. (2005). *Is the Middle East and North Africa Region Achieving Its Trade Potential?*, IMF Working Paper 05/90.
- TINBERGEN, J. (1962). *Shaping the World Economy: Suggestions for an International Economic Policy*, Nueva York, The Twentieth Century Fund.

INDICADORES ECONÓMICOS

ÍNDICE

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

PRINCIPALES MACROMAGNITUDES

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

ECONOMÍA INTERNACIONAL

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

DEMANDA NACIONAL Y ACTIVIDAD

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

MERCADO DE TRABAJO

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

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

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

TIPOS DE INTERÉS Y TIPOS
DE CAMBIO

- 8.11 Fondos de inversión en valores mobiliarios, residentes en España: detalle por vocación 59*
- 8.12 Índices de cotización de acciones y contratación de mercados. España y zona del euro 60*
- 9.1 Tipos de interés: Eurosistema y mercado de dinero. Zona del euro y segmento español (BE) 61*
- 9.2 Tipos de interés: mercados de valores españoles a corto y a largo plazo¹ (BE) 62*
- 9.3 Tipos de interés de nuevas operaciones. Entidades de crédito. (CBE 4/2002)¹ (BE) 63*
- 9.4 Índices de competitividad de España frente a la UE 27 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)

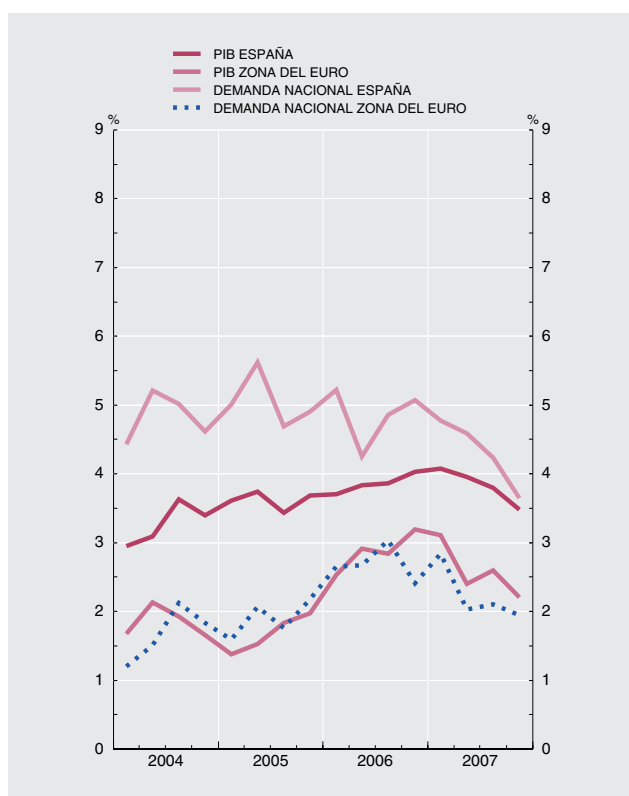
■ Serie representada gráficamente.

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 (d)	España	Zona del euro	España	Zona del euro	España	Zona del euro (f)	España	Zona del euro (f)	España	Zona del euro
		1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14	15	16
05	P	3,6	1,7	4,2	1,6	5,5	1,5	6,9	3,0	5,1	1,9	2,6	4,9	7,7	5,7	908	8 029
06	P	3,9	2,9	3,8	1,8	4,8	2,0	6,8	5,2	4,9	2,7	5,1	8,1	8,3	7,8	981	8 415
07	P	3,8	2,6	3,2	1,4	5,1	2,1	5,9	4,8	4,3	2,2	5,3	6,0	6,6	5,2	1 050	8 853
05 /	P	3,6	1,4	4,4	1,5	5,6	1,2	6,0	1,4	5,0	1,4	0,2	4,4	5,4	5,2	220	1 976
II	P	3,7	1,5	4,6	1,6	5,9	1,6	8,0	2,6	5,6	1,5	3,1	4,0	9,7	5,7	225	1 997
III	P	3,4	1,8	4,0	2,0	5,1	1,5	6,3	3,8	4,7	1,8	3,7	5,7	8,0	5,7	229	2 017
IV	P	3,7	2,0	3,9	1,4	5,4	1,6	7,2	4,4	4,9	2,0	3,4	5,4	7,7	6,2	234	2 040
06 /	P	3,7	2,5	4,1	1,8	4,9	2,3	7,8	4,7	5,2	2,5	5,7	8,7	10,6	9,3	238	2 063
II	P	3,8	2,9	3,5	1,8	4,0	1,7	5,7	5,6	4,3	2,9	4,9	7,9	6,1	7,5	243	2 094
III	P	3,9	2,8	3,7	1,7	4,8	2,0	6,8	5,0	4,9	2,8	4,2	6,7	7,5	7,3	247	2 116
IV	P	4,0	3,2	3,7	2,1	5,7	2,2	7,0	5,7	5,1	3,2	5,7	9,0	8,9	7,1	252	2 141
07 /	P	4,1	3,1	3,5	1,4	6,1	2,1	6,3	6,9	4,8	3,1	3,6	6,6	6,0	6,0	257	2 180
II	P	4,0	2,4	3,4	1,6	5,0	2,1	6,7	4,1	4,6	2,4	4,7	5,8	6,7	5,0	261	2 201
III	P	3,8	2,6	3,1	1,6	5,1	2,2	5,8	4,5	4,2	2,6	7,7	7,1	8,4	5,9	264	2 226
IV	P	3,5	2,2	2,7	1,1	4,4	1,8	4,8	3,7	3,6	2,2	5,1	4,4	5,4	3,8	268	2 247

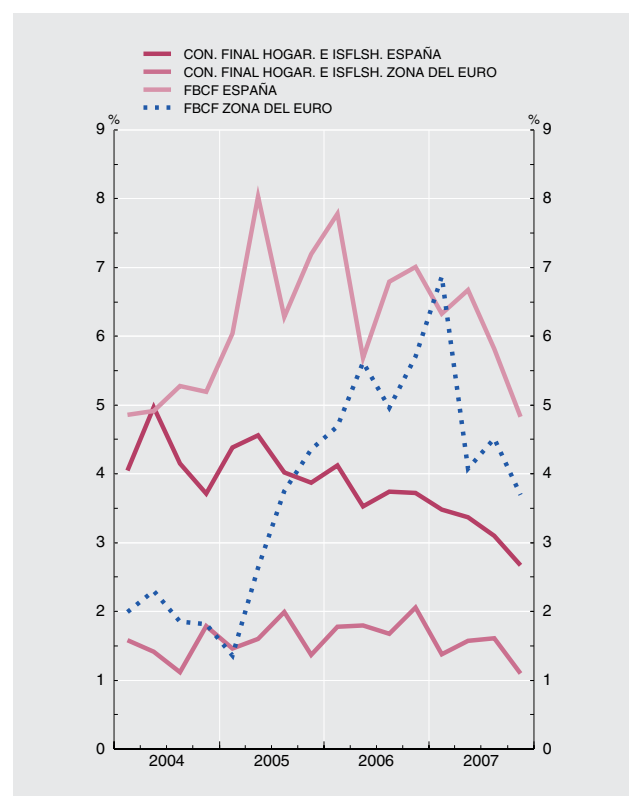
PIB Y DEMANDA INTERNA. ESPAÑA Y ZONA DEL EURO

Tasas de variación interanual



COMPONENTES DE LA DEMANDA. ESPAÑA Y ZONA DEL EURO

Tasas de variación interanual



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

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

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

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

g. Miles de millones de euros.

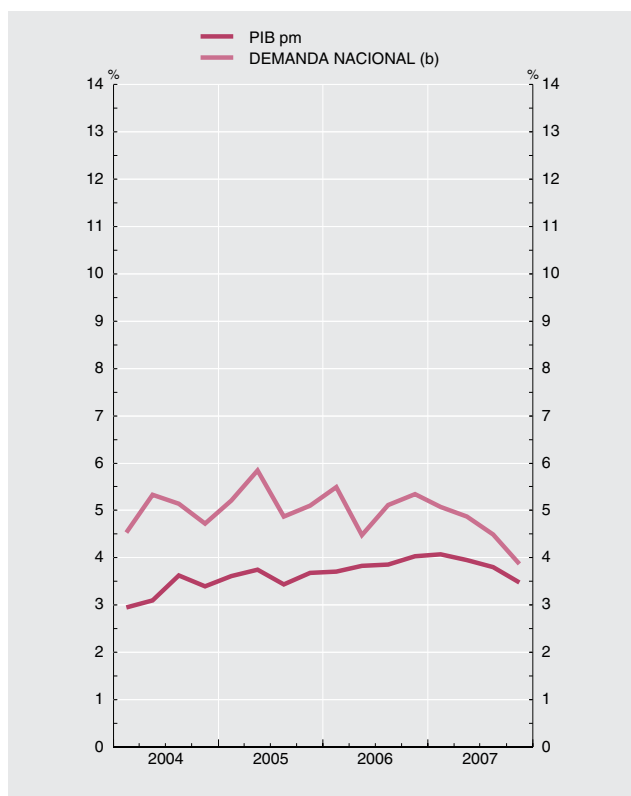
1.2. PRODUCTO INTERIOR BRUTO. ÍNDICES DE VOLUMEN ENCADENADOS, REFERENCIA AÑO 2000=100. COMPONENTES DE LA DEMANDA. ESPAÑA: DETALLE (a)

■ Serie representada gráficamente.

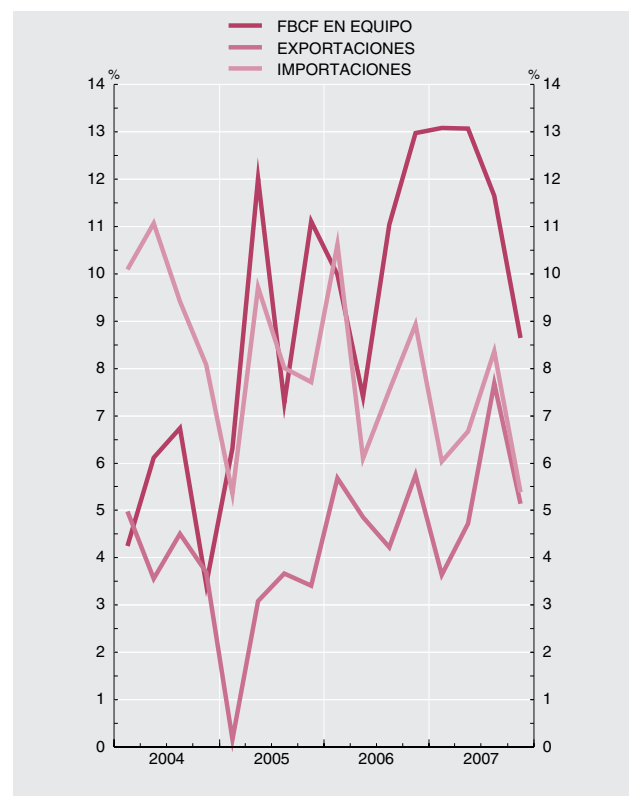
Tasas de variación interanual

		Formación bruta de capital fijo				Variación de existencias (b)	Exportación de bienes y servicios				Importación de bienes y servicios				Pro memoria	
		Total	Equipo	Construcción	Otros productos		Total	Bienes	Consumo final de no residentes en territorio económico	Servicios	Total	Bienes	Consumo final de residentes en el resto del mundo	Servicios	Demanda nacional (b) (c)	PIB
		1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14	15
05	P	6,9	9,2	6,1	6,4	-0,1	2,6	1,1	2,3	9,7	7,7	7,1	20,6	8,2	5,3	3,6
06	P	6,8	10,4	6,0	4,6	0,1	5,1	4,6	1,5	11,0	8,3	8,0	6,0	10,0	5,1	3,9
07	P	5,9	11,6	4,0	4,2	0,0	5,3	4,7	-0,3	13,1	6,6	6,0	5,8	9,7	4,6	3,8
05 /	P	6,0	6,3	5,8	6,4	-0,0	0,2	-2,0	1,8	8,3	5,4	4,8	23,5	4,5	5,2	3,6
II	P	8,0	12,0	6,4	7,9	-0,1	3,1	1,8	1,7	10,5	9,7	10,4	24,9	3,5	5,8	3,7
III	P	6,3	7,3	6,1	5,6	-0,1	3,7	1,8	3,2	12,6	8,0	6,2	19,0	14,5	4,9	3,4
IV	P	7,2	11,1	6,0	5,6	-0,1	3,4	2,7	2,3	7,4	7,7	6,8	15,7	10,3	5,1	3,7
06 /	P	7,8	10,0	7,1	7,1	-0,0	5,7	5,2	0,5	13,2	10,6	10,4	4,6	13,0	5,5	3,7
II	P	5,7	7,4	5,5	3,8	0,0	4,9	3,9	5,5	8,2	6,1	4,7	4,0	13,6	4,5	3,8
III	P	6,8	11,0	5,9	3,7	0,1	4,2	4,5	0,6	6,6	7,5	8,0	11,4	4,5	5,1	3,9
IV	P	7,0	13,0	5,5	3,8	0,1	5,7	4,8	-0,5	16,2	8,9	9,1	4,2	9,4	5,3	4,0
07 /	P	6,3	13,1	4,9	1,9	0,1	3,6	3,4	1,3	6,9	6,0	5,9	6,7	6,7	5,1	4,1
II	P	6,7	13,1	4,6	4,7	0,0	4,7	4,7	-2,2	11,8	6,7	6,1	4,4	9,9	4,9	4,0
III	P	5,8	11,6	3,8	4,3	0,0	7,7	6,2	-0,6	22,0	8,4	7,4	5,5	13,7	4,5	3,8
IV	P	4,8	8,6	2,9	6,1	0,1	5,1	4,6	0,3	11,7	5,4	4,7	6,5	8,5	3,9	3,5

PIB. DEMANDA INTERNA
Tasas de variación interanual



PIB. COMPONENTES DE LA DEMANDA
Tasas de variación interanual



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

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

b. aportación al crecimiento del PIB pm.

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

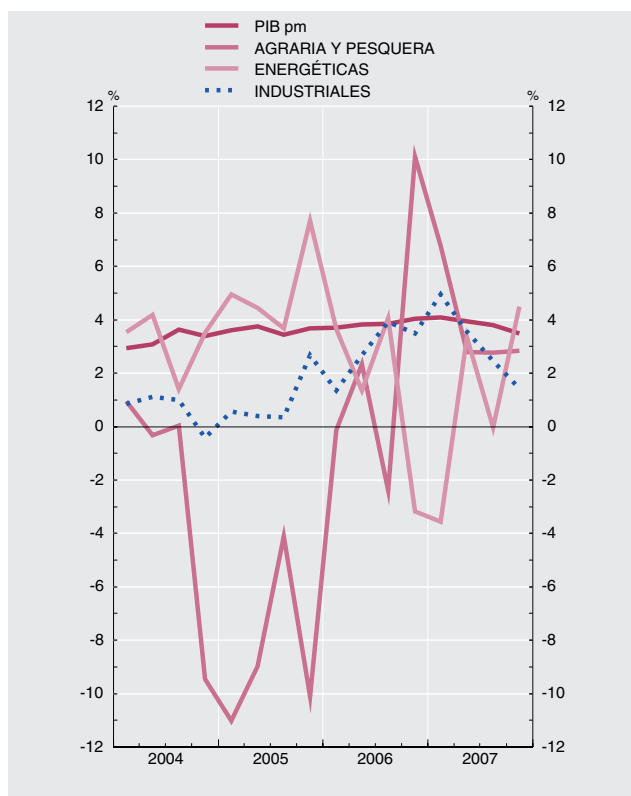
1.3. PRODUCTO INTERIOR BRUTO. ÍNDICES DE VOLUMEN ENCADENADOS, REFERENCIA AÑO 2000=100. RAMAS DE ACTIVIDAD. ESPAÑA (a)

■ Serie representada gráficamente.

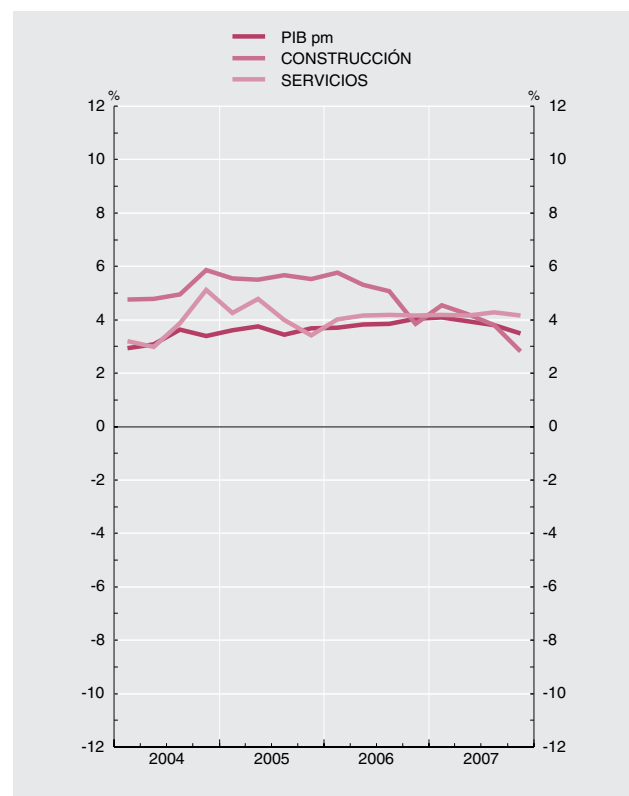
Tasas de variación interanual

		1	2	3	4	5	Ramas de los servicios			9	10	11
							Total	Servicios de mercado	Servicios no de mercado			
		Producto interior bruto a precios de mercado	Ramas agraria y pesquera	Ramas energéticas	Ramas industriales	Construcción				IVA que grava los productos	Impuestos netos sobre productos importados	Otros impuestos netos sobre los productos
05	P	3,6	-8,6	5,2	1,0	5,6	4,1	4,1	3,9	5,5	4,9	7,3
06	P	3,9	2,4	1,4	2,9	5,0	4,1	4,1	4,3	4,3	5,9	2,3
07	P	3,8	3,8	1,0	3,1	3,8	4,2	4,0	5,0	3,4	0,0	3,7
05	I	3,6	-11,0	5,0	0,6	5,5	4,2	4,2	4,6	6,2	-1,1	9,1
II	P	3,7	-9,0	4,4	0,4	5,5	4,8	4,6	5,3	6,0	7,7	2,4
III	P	3,4	-4,1	3,7	0,4	5,7	4,0	4,3	2,7	5,4	4,9	3,4
IV	P	3,7	-10,1	7,7	2,7	5,5	3,4	3,5	3,3	4,3	8,4	14,9
06	I	3,7	-0,1	3,7	1,4	5,8	4,0	4,1	3,6	4,8	10,5	2,7
II	P	3,8	2,3	1,4	2,7	5,3	4,1	4,1	4,5	4,3	5,6	1,3
III	P	3,9	-2,4	4,1	3,9	5,1	4,2	4,3	3,8	4,1	5,1	-0,4
IV	P	4,0	10,1	-3,2	3,5	3,9	4,2	3,9	5,2	3,8	2,8	5,6
07	I	4,1	6,8	-3,6	5,0	4,5	4,2	4,2	4,3	4,1	-1,9	2,2
II	P	4,0	2,8	3,4	3,6	4,2	4,2	3,9	5,2	3,5	-2,0	3,9
III	P	3,8	2,8	-0,0	2,4	3,8	4,3	4,0	5,3	3,0	1,8	5,9
IV	P	3,5	2,9	4,5	1,4	2,8	4,1	3,9	5,0	2,8	2,3	2,9

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).

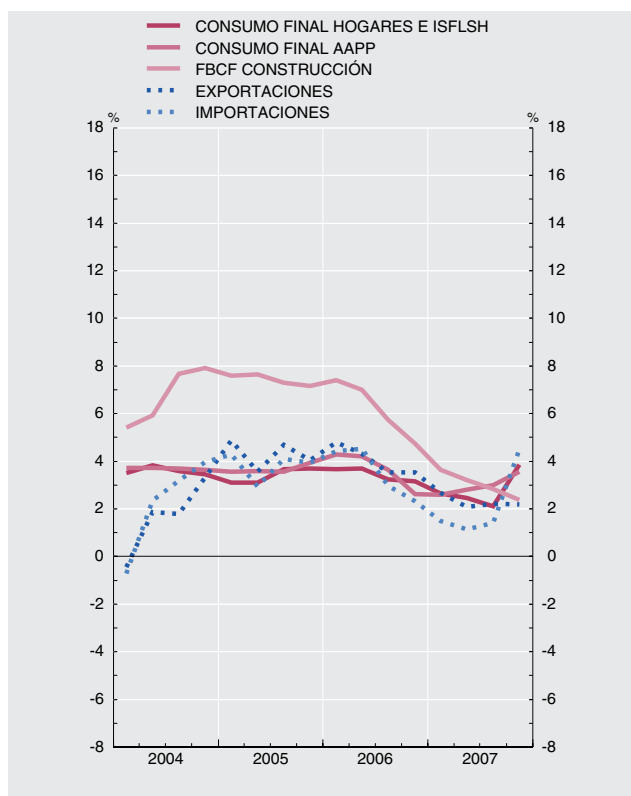
1.4. PRODUCTO INTERIOR BRUTO. DEFLACTORES IMPLÍCITOS. ESPAÑA (a)

■ Serie representada gráficamente.

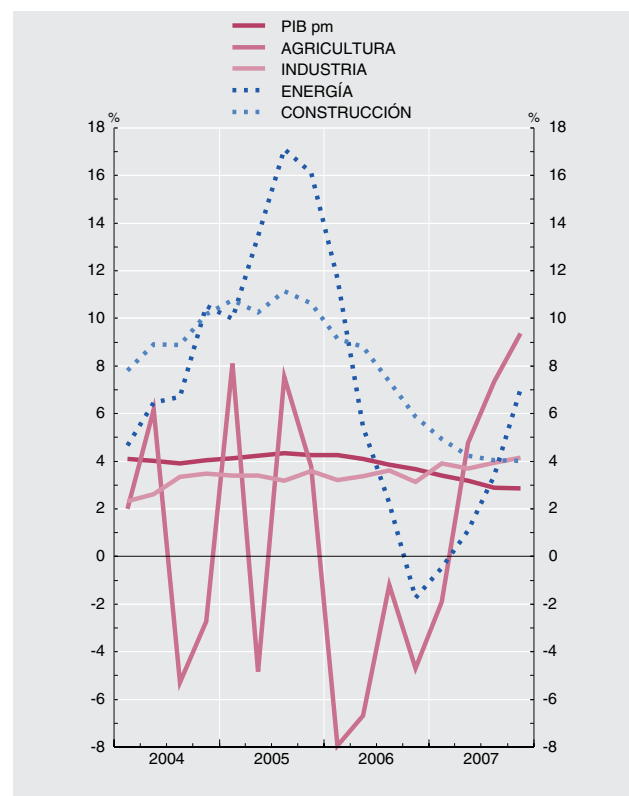
Tasas de variación interanual

		Componentes de la demanda							Ramas de actividad						
		Consumo final de los hogares y de las ISFLSH (b)	Consumo final de las AAPP	Formación bruta de capital fijo			Exportación de bienes y servicios	Importación de bienes y servicios	Producto interior bruto a precios de mercado	Ramas agraria y pesquera	Ramas Energéticas	Ramas Industriales	Construcción	De los que	
				Bienes	Construcción	Otros productos								Ramas de los servicios	Servicios de mercado
		1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14
05	P	3,4	3,7	3,0	7,4	4,4	4,3	3,8	4,2	3,4	14,3	3,4	10,7	2,7	2,4
06	P	3,4	3,7	2,0	6,2	3,7	4,0	3,5	4,0	-5,2	4,1	3,3	7,7	3,0	2,8
07	P	2,8	3,0	2,8	3,0	5,5	2,3	2,1	3,1	4,9	2,8	3,9	4,3	3,5	3,4
05 / II III IV	P	3,1	3,6	2,5	7,6	5,4	4,9	4,3	4,1	8,1	10,0	3,4	10,8	2,2	2,1
	P	3,1	3,6	3,6	7,7	4,8	3,6	2,9	4,2	-4,8	13,4	3,4	10,3	2,4	2,3
	P	3,7	3,6	2,7	7,3	4,2	4,7	4,1	4,3	7,5	17,1	3,2	11,1	3,0	2,5
	P	3,7	3,9	3,1	7,2	3,5	4,0	3,9	4,3	3,8	16,1	3,6	10,6	3,2	2,9
06 / II III IV	P	3,6	4,3	1,6	7,4	2,9	4,8	4,4	4,3	-8,0	11,7	3,2	9,2	2,8	2,5
	P	3,7	4,2	1,8	7,0	3,7	4,3	4,5	4,1	-6,7	5,4	3,4	8,8	3,0	2,8
	P	3,2	3,6	2,4	5,7	3,9	3,5	3,0	3,9	-1,2	2,2	3,6	7,3	3,3	3,3
	P	3,1	2,6	1,9	4,7	4,4	3,5	2,3	3,7	-4,7	-1,7	3,1	5,9	2,8	2,7
07 / II III IV	P	2,7	2,6	3,1	3,6	6,1	2,7	1,5	3,4	-1,9	-0,5	3,9	4,9	3,3	3,3
	P	2,5	2,8	3,0	3,2	5,4	2,1	1,1	3,2	4,8	1,1	3,7	4,2	3,5	3,5
	P	2,1	3,0	2,6	2,8	5,2	2,2	1,4	2,9	7,3	3,4	3,9	4,0	3,6	3,6
	P	3,9	3,6	2,6	2,4	5,3	2,2	4,5	2,9	9,4	7,0	4,1	4,0	3,5	3,4

PIB. DEFLACTORES IMPLÍCITOS
Tasas de variación interanual



PIB. DEFLACTORES IMPLÍCITOS
Tasas de variación interanual



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

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

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

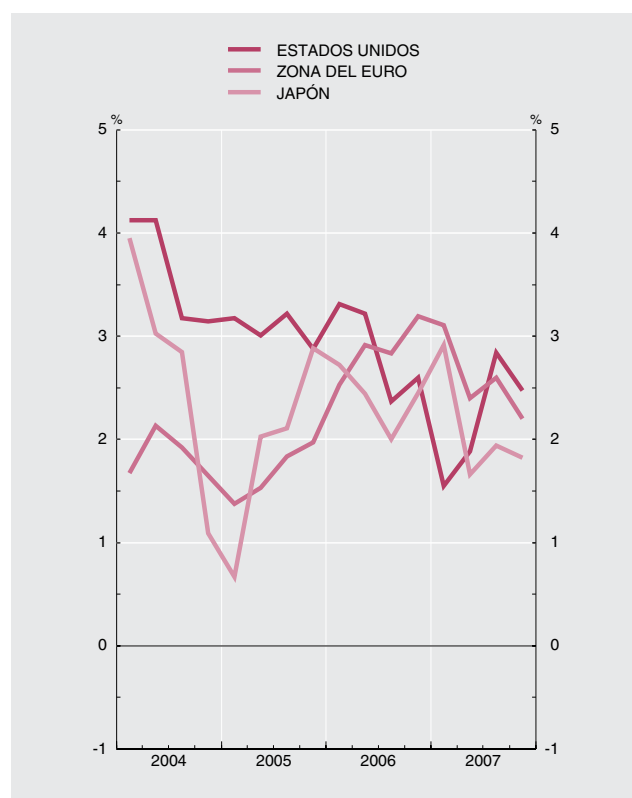
2.1. PRODUCTO INTERIOR BRUTO A PRECIOS CONSTANTES. COMPARACIÓN INTERNACIONAL

■ Serie representada gráficamente.

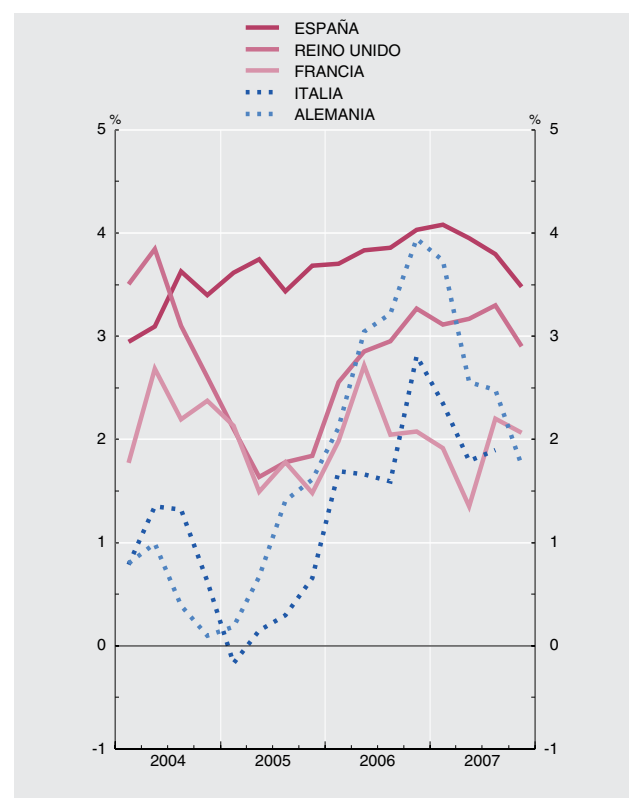
Tasas de variación interanual

	OCDE	UE 15	Zona del euro	Alemania	España	Estados Unidos de América	Francia	Italia	Japón	Reino Unido
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10
05	2,6	1,8	1,7	1,0	3,6	3,1	1,7	0,2	1,9	1,8
06	3,1	2,9	2,9	3,1	3,9	2,9	2,2	1,9	2,4	2,9
07	...	2,7	2,6	2,6	3,8	2,2	1,9	...	2,1	3,1
04 IV	2,6	1,9	1,7	0,1	3,4	3,1	2,4	0,6	1,1	2,6
05 I	2,3	1,5	1,4	0,2	3,6	3,2	2,1	-0,2	0,7	2,1
II	2,4	1,6	1,5	0,7	3,7	3,0	1,5	0,1	2,0	1,6
III	2,8	1,9	1,8	1,4	3,4	3,2	1,8	0,3	2,1	1,8
IV	2,8	2,0	2,0	1,6	3,7	2,9	1,5	0,7	2,9	1,8
06 I	3,2	2,6	2,5	2,1	3,7	3,3	2,0	1,7	2,7	2,6
II	3,3	3,0	2,9	3,0	3,8	3,2	2,7	1,7	2,4	2,9
III	2,8	2,9	2,8	3,2	3,9	2,4	2,0	1,6	2,0	3,0
IV	3,0	3,2	3,2	3,9	4,0	2,6	2,1	2,8	2,4	3,3
07 I	2,6	3,1	3,1	3,7	4,1	1,5	1,9	2,4	2,9	3,1
II	2,5	2,5	2,4	2,6	4,0	1,9	1,3	1,8	1,7	3,2
III	2,9	2,7	2,6	2,5	3,8	2,8	2,2	1,9	1,9	3,3
IV	...	2,3	2,2	1,8	3,5	2,5	2,1	...	1,8	2,9

PRODUCTO INTERIOR BRUTO
Tasas de variación interanual



PRODUCTO INTERIOR BRUTO
Tasas de variación interanual



FUENTES: BCE, INE y OCDE.

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

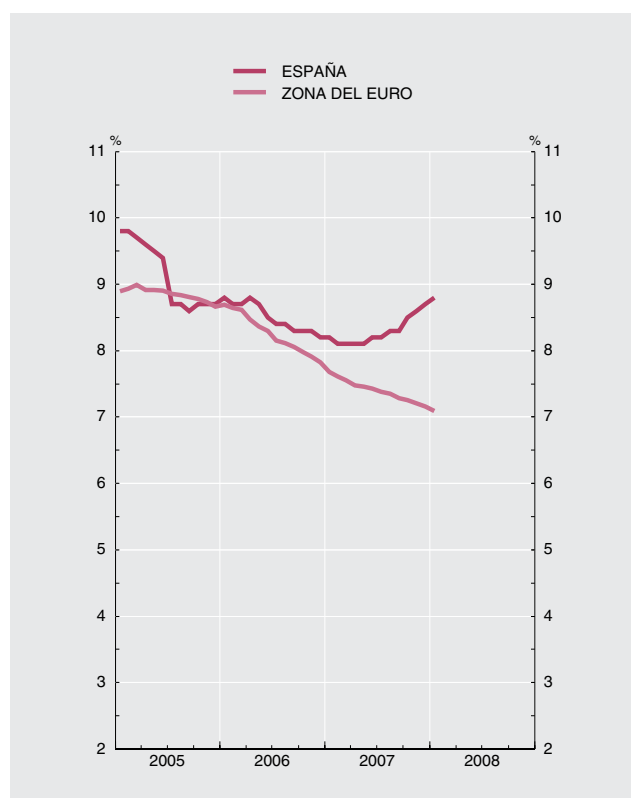
2.2. TASAS DE PARO. COMPARACIÓN INTERNACIONAL

■ Serie representada gráficamente.

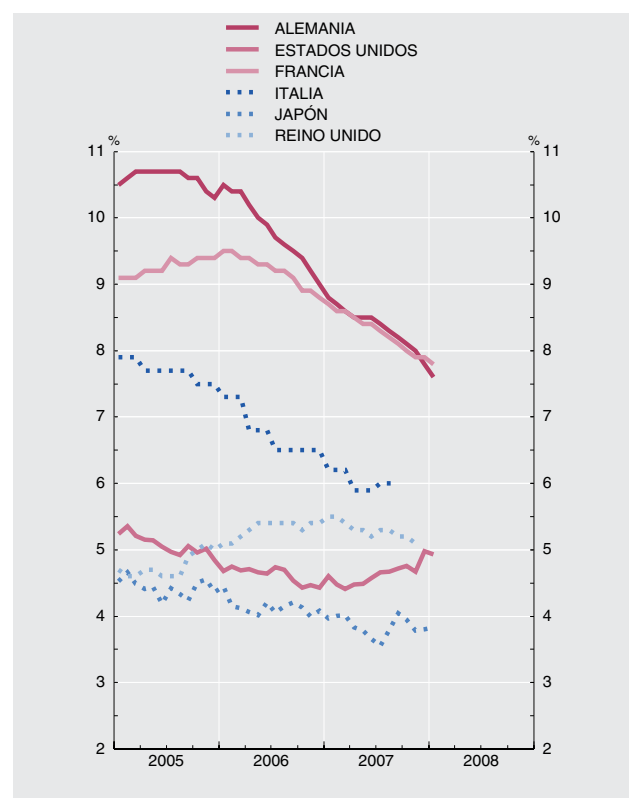
Porcentajes

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

TASAS DE PARO



TASAS DE PARO



FUENTES: BCE y OCDE.

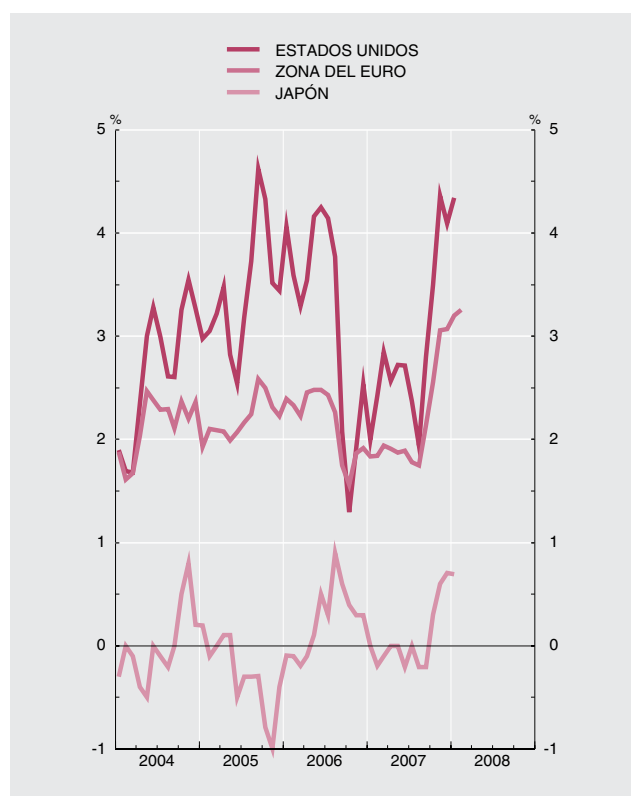
2.3. PRECIOS DE CONSUMO. COMPARACIÓN INTERNACIONAL (a)

■ Serie representada gráficamente.

Tasas de variación interanual

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

PRECIOS DE CONSUMO
Tasas de variación interanual



PRECIOS DE CONSUMO
Tasas de variación interanual



FUENTES: OCDE, INE y Eurostat.

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

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

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

■ Serie representada gráficamente.

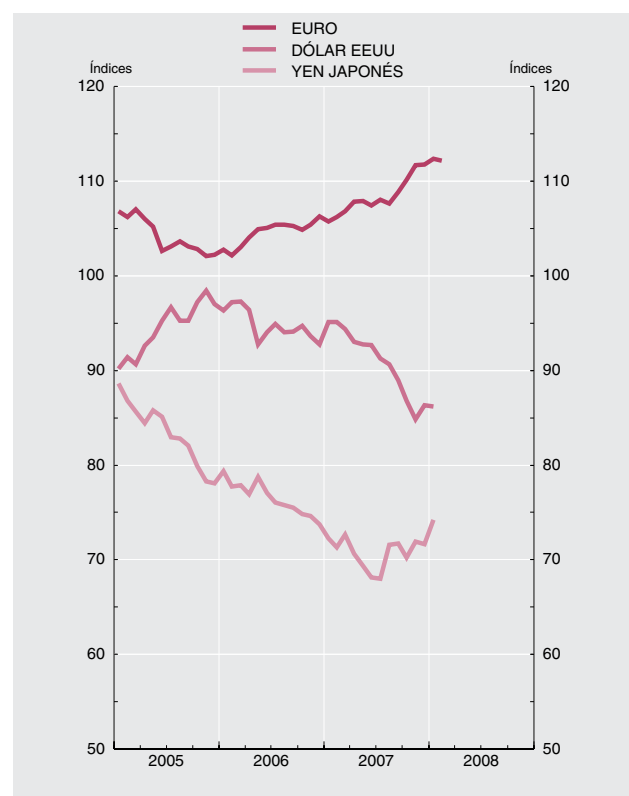
Media de cifras diarias

	Tipos de cambio			Índices del tipo de cambio efectivo nominal frente a países desarrollados. Base 1999 I = 100 (a)			Índices del tipo de cambio efectivo real frente a los países desarrollados Base 1999 I = 100 (b)					
	Dólar estadounidense por ecu/euro	Yen japonés por ecu/euro	Yen japonés por dólar estadounidense	Euro	Dólar estadounidense	Yen japonés	Con precios de consumo			Con precios industriales		
							Euro	Dólar estadounidense	Yen japonés	Euro	Dólar estadounidense	Yen japonés
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12
05	1,2445	136,88	110,17	103,3	87,8	99,9	104,2	94,5	83,3	102,5	96,2	83,4
06	1,2561	146,09	116,32	103,7	86,8	93,9	104,6	94,8	76,5	103,0	96,3	77,2
07	1,3710	161,26	117,74	107,7	82,3	89,0	108,3	91,0	70,8	106,9	92,5	71,9
07 E-F	1,3034	157,05	120,50	105,1	86,8	89,1	106,0	95,1	71,8	104,7	95,3	73,0
08 E-F	1,4733	158,33	107,48	111,9	76,9	94,5	112,3	86,2	74,2	110,4	88,3	75,1
06 Dic	1,3213	154,82	117,18	105,6	85,3	91,0	106,3	92,8	73,8	105,0	93,9	74,9
07 Ene	1,2999	156,56	120,45	104,9	86,9	89,2	105,7	95,1	72,2	104,4	95,3	73,4
Feb	1,3074	157,60	120,55	105,4	86,7	89,0	106,2	95,1	71,3	104,9	95,4	72,7
Mar	1,3242	155,24	117,23	106,1	85,7	91,1	106,8	94,4	72,6	105,3	95,1	73,7
Abr	1,3516	160,68	118,88	107,2	84,4	88,8	107,9	93,0	70,6	106,4	94,2	71,8
May	1,3511	163,22	120,80	107,3	83,8	87,3	107,9	92,7	69,4	106,2	94,3	70,3
Jun	1,3419	164,55	122,63	106,9	83,6	86,1	107,4	92,7	68,1	105,9	94,3	69,4
Jul	1,3716	166,76	121,59	107,6	82,2	85,8	108,1	91,3	68,0	106,4	93,3	69,1
Ago	1,3622	159,05	116,75	107,1	81,9	89,9	107,6	90,7	71,6	106,3	92,2	72,8
Sep	1,3896	159,82	115,01	108,2	80,3	90,4	108,8	89,0	71,7	107,5	90,8	72,9
Oct	1,4227	164,95	115,94	109,4	78,3	88,4	110,1	86,8	70,2	108,7	89,1	71,4
Nov	1,4684	162,89	110,95	111,0	76,3	91,2	111,7	84,9	71,9	110,0	88,0	72,8
Dic	1,4570	163,55	112,26	111,2	77,9	90,8	111,7	86,3	71,6	110,1	88,8	72,8
08 Ene	1,4718	158,68	107,81	112,0	77,1	94,3	112,4	86,2	74,2	110,5	88,3	75,1
Feb	1,4748	157,97	107,12	111,8	76,7	94,7	112,2	...	...	110,2	...	...

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.

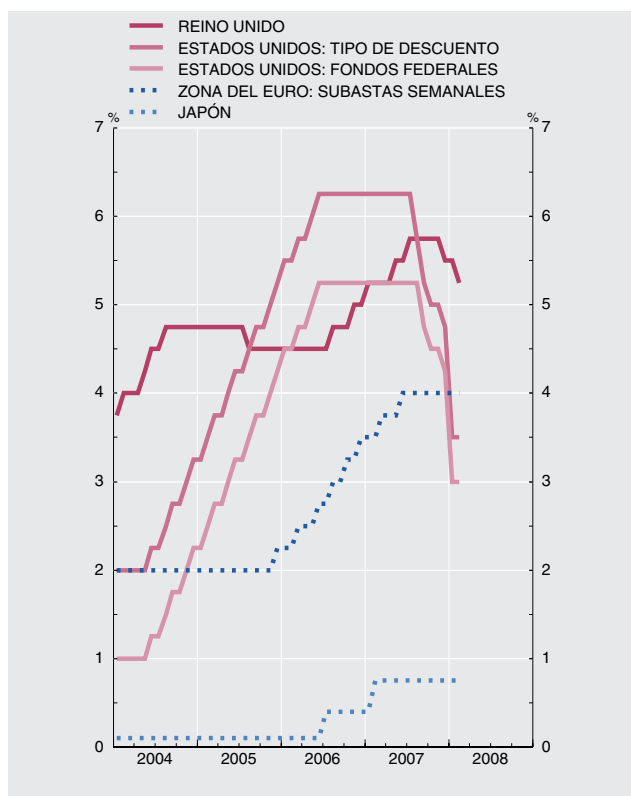
2.5. TIPOS DE INTERVENCIÓN DE LOS Bancos Centrales y Tipos de Interés a Corto Plazo en Mercados Nacionales

■ Serie representada gráficamente.

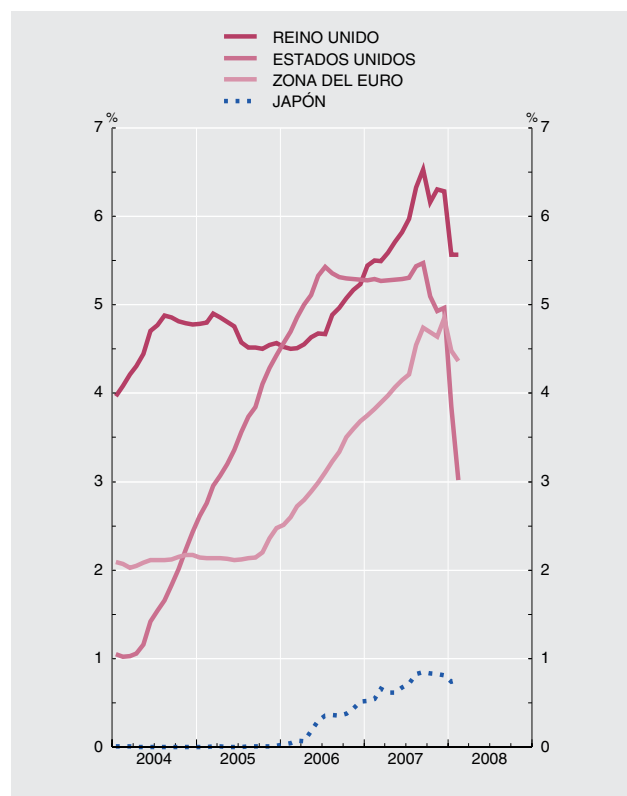
Porcentajes

	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)	(e)	(f)	(g)	(h)	(i)	(j)	(k)	(l)	(m)	(n)	(o)
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14	15
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
07	4,00	4,75	5,00	0,75	5,50	4,23	4,51	4,28	-	-	5,24	-	-	0,71	5,93
06 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
May	3,75	6,25	5,25	0,75	5,50	4,13	4,30	4,07	-	-	5,28	-	-	0,62	5,71
Jun	4,00	6,25	5,25	0,75	5,50	4,18	4,39	4,15	-	-	5,29	-	-	0,67	5,82
Jul	4,00	6,25	5,25	0,75	5,75	4,24	4,47	4,22	-	-	5,31	-	-	0,72	5,97
Ago	4,00	5,75	5,25	0,75	5,75	4,45	4,79	4,54	-	-	5,44	-	-	0,82	6,33
Sep	4,00	5,25	4,75	0,75	5,75	4,55	4,99	4,74	-	-	5,47	-	-	0,85	6,53
Oct	4,00	5,00	4,50	0,75	5,75	4,36	4,89	4,69	-	-	5,09	-	-	0,84	6,16
Nov	4,00	5,00	4,50	0,75	5,75	4,29	4,88	4,64	-	-	4,93	-	-	0,83	6,31
Dic	4,00	4,75	4,25	0,75	5,50	4,37	5,05	4,85	-	-	4,97	-	-	0,81	6,28
08 Ene	4,00	3,50	3,00	0,75	5,50	3,74	4,64	4,48	-	-	3,85	-	-	0,74	5,56
Feb	4,00	3,50	3,00	0,75	5,25	3,38	4,54	4,36	-	-	3,02	-	-	0,76	5,57

TIPOS DE INTERVENCIÓN



TIPOS INTERBANCARIOS A TRES MESES



FUENTES: BCE, Agencia Reuters y BE.

a. Operaciones principales de financiación.

b. Desde enero de 2003, primary credit rate.

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

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

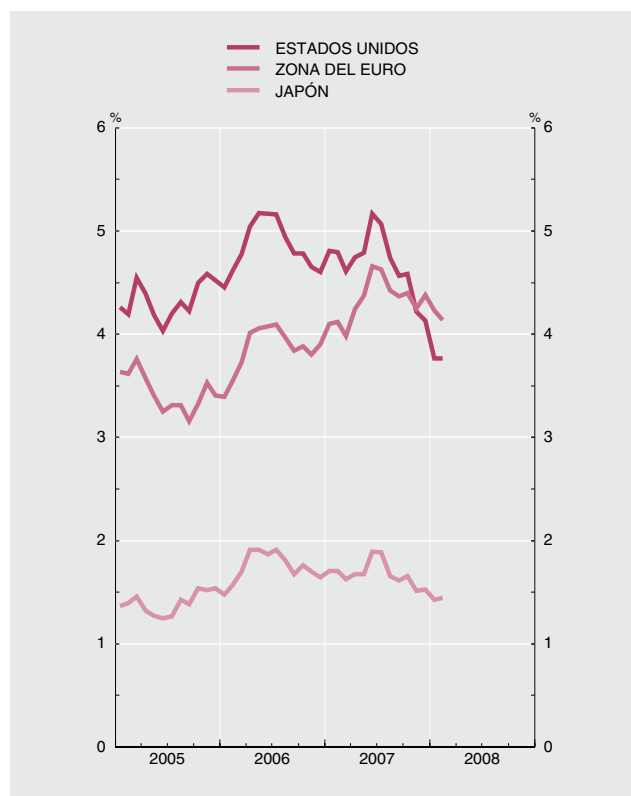
2.6. RENDIMIENTOS DE LA DEUDA PÚBLICA A DIEZ AÑOS EN MERCADOS NACIONALES

■ Serie representada gráficamente.

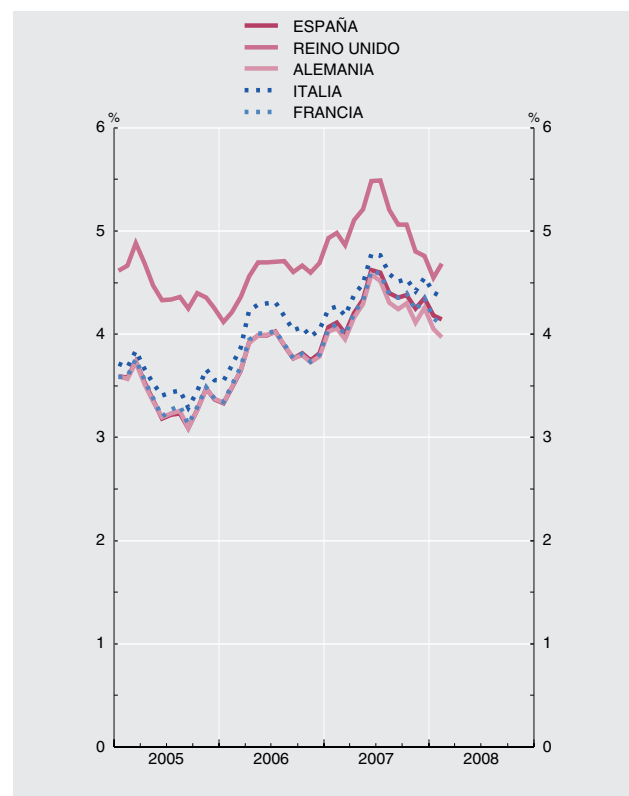
Porcentajes

	OCDE	UE 15	Zona del euro	Alemania	España	Estados Unidos de América	Francia	Italia	Japón	Reino Unido
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10
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
07	4,12	4,44	4,33	4,23	4,31	4,68	4,30	4,48	1,68	5,08
06 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	3,98	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
May	4,18	4,48	4,37	4,29	4,34	4,79	4,33	4,49	1,68	5,21
Jun	4,49	4,77	4,66	4,58	4,62	5,17	4,62	4,78	1,89	5,49
Jul	4,44	4,74	4,63	4,52	4,60	5,07	4,58	4,76	1,89	5,49
Ago	4,18	4,53	4,43	4,31	4,40	4,74	4,39	4,58	1,65	5,20
Sep	4,08	4,46	4,37	4,24	4,35	4,56	4,36	4,51	1,61	5,06
Oct	4,11	4,50	4,40	4,30	4,38	4,58	4,40	4,53	1,66	5,06
Nov	3,87	4,33	4,25	4,11	4,25	4,22	4,23	4,42	1,51	4,80
Dic	3,87	4,43	4,38	4,25	4,35	4,13	4,35	4,55	1,53	4,76
08 Ene	3,63	4,24	4,23	4,05	4,18	3,76	4,16	4,41	1,43	4,55
Feb	3,63	4,21	4,14	3,97	4,14	3,76	4,09	4,36	1,45	4,68

RENDIMIENTO DE LA DEUDA PÚBLICA A DIEZ AÑOS



RENDIMIENTO DE LA DEUDA PÚBLICA A DIEZ AÑOS



FUENTES: BCE, Agencia Reuters y BE.

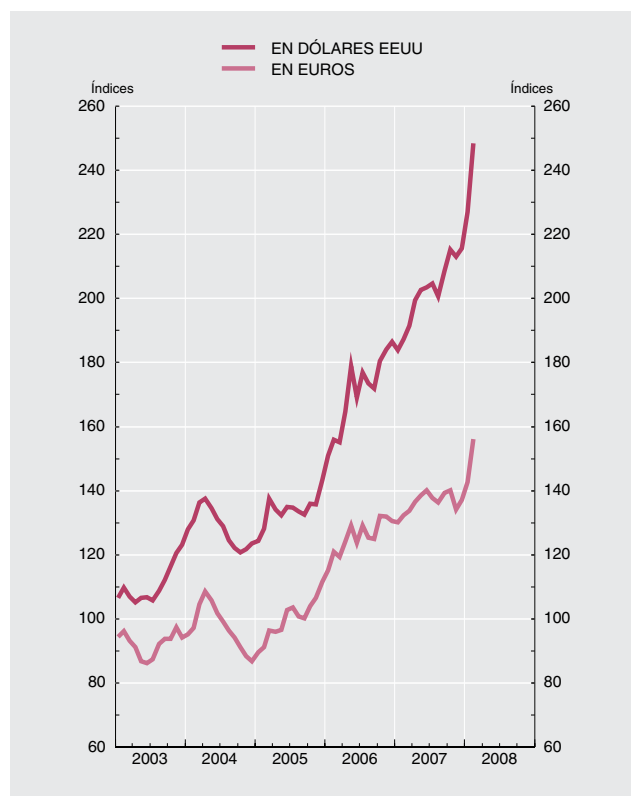
2.7. MERCADOS INTERNACIONALES.ÍNDICE DE PRECIOS DE MATERIAS PRIMAS NO ENERGÉTICAS. PRECIOS DEL PETRÓLEO Y DEL ORO

■ Serie representada gráficamente.

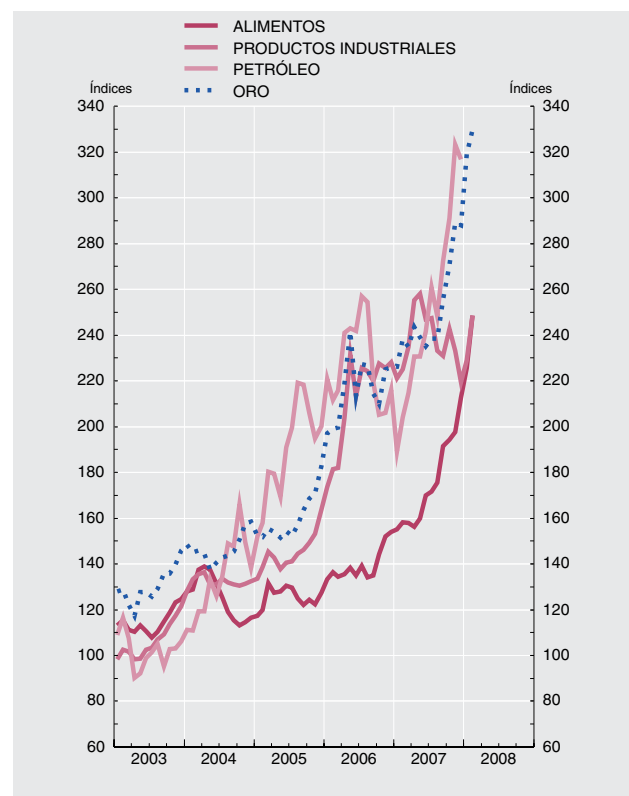
Base 2000 = 100

	Índice de precios de materias primas no energéticas (a)						Petróleo		Oro		
	En euros	En dólares estadounidenses					Índice (b)	Mar Norte	Índice (c)	Dólares estadounidenses por onza troy	Euros por gramo
	General	General	Alimentos	Productos industriales				Dólares estadounidenses por barril			
				Total	Agrícolas no alimenticios	Metales					
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11
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
07	136,4	202,3	175,1	237,4	162,4	278,4	252,1	73,0	249,8	696,7	16,32
07 E-F	131,2	185,5	156,6	223,0	153,4	261,1	196,2	55,5	232,0	647,1	15,96
08 E-F	149,2	237,4	236,7	238,3	186,0	267,0	...	94,0	324,1	904,2	19,76
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	214,6	62,3	234,8	654,9	15,90
Abr	136,6	199,5	156,4	255,3	158,6	308,0	230,6	67,8	243,5	679,4	16,15
May	138,5	202,7	159,9	258,0	160,0	311,4	230,6	67,4	239,0	666,9	15,87
Jun	140,1	203,5	169,8	247,0	163,7	292,4	241,5	71,8	235,0	655,5	15,70
Jul	137,8	204,6	171,5	247,4	161,9	294,0	260,9	77,9	238,4	665,0	15,59
Ago	136,3	200,6	175,4	233,2	160,4	273,0	248,4	71,7	238,5	665,4	15,70
Sep	139,3	208,7	191,4	231,0	162,1	268,7	272,4	78,2	255,5	712,9	16,47
Oct	140,1	215,3	194,2	242,7	168,4	283,3	291,0	82,5	270,5	754,6	17,05
Nov	134,1	213,1	197,5	233,3	175,7	264,7	323,3	93,0	289,0	806,2	17,65
Dic	137,1	215,7	212,8	219,5	176,1	243,2	316,7	91,2	287,9	803,2	17,77
08 Ene	142,7	227,1	225,7	228,8	181,9	254,6	...	92,4	318,9	889,6	19,42
Feb	156,1	248,4	248,4	248,5	190,4	280,3	...	95,8	329,7	919,8	20,11

ÍNDICES DE PRECIOS DE MATERIAS PRIMAS NO ENERGÉTICAS



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



FUENTES: The Economist, FMI, BCE y BE.

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

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

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

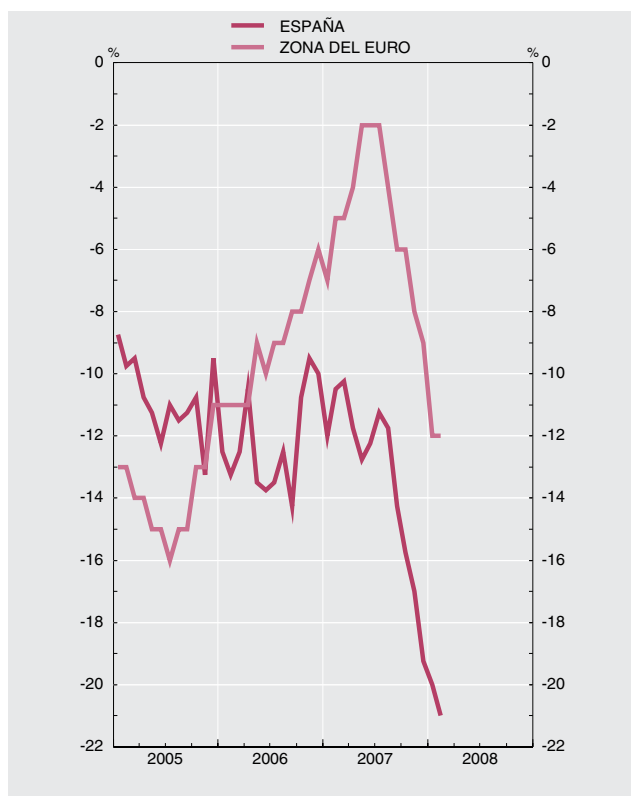
3.1 INDICADORES DE CONSUMO PRIVADO. ESPAÑA Y ZONA DEL EURO

■ Serie representada gráficamente.

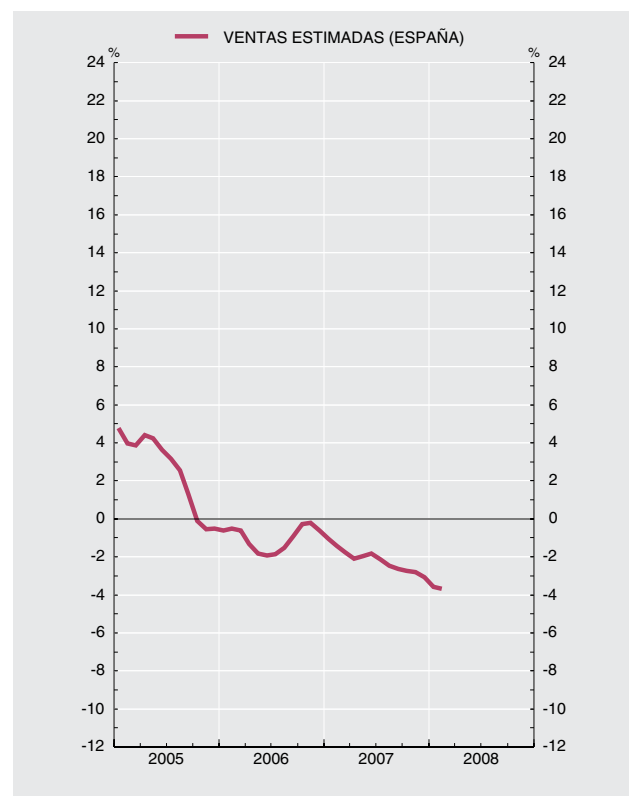
Tasas de variación interanual

		Encuestas de opinión (porcentajes netos)					Matriculaciones y ventas de automóviles				Comercio al por menor: índice de ventas							
		Consumidores			Índice de confianza del comercio minorista	Pro memoria: zona del euro		De las que		Pro memoria: zona del euro	Índice general			Por tipo de producto (índices deflactados)		Pro memoria: zona del euro. Índice deflactado		
		Índice de confianza	Situación económica general: tendencia prevista	Situación económica hogares: tendencia prevista		Índice de confianza consumidor	Índice de confianza comercio minorista	Matriculaciones	Uso privado		Ventas estimadas	Matriculaciones	Nominal	Del cual			Alimentación (b)	Resto (c)
														Deflactado (a)	Grandes superficies (a)			
		1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14	15	16	
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		-12	-12	-3	-9	-9	1	-1,0	-0,8	-0,9	3,6	5,0	1,6	2,6	0,7	2,2	1,5	
07	P	-13	-12	-4	-13	-5	1	-1,6	-2,2	-1,2	-1,1	4,8	2,6	1,9	1,3	3,5	0,8	
07 E-F	P	-11	-11	-3	-11	-6	-1	2,0	3,0	-1,1	-3,2	5,8	4,1	2,3	2,5	5,2	1,2	
08 E-F	A	-21	-21	-10	-18	-12	-1	-4,3	-11,5	-5,9	...	...	...	...	...	...	...
07 Mar	P	-10	-8	-	-12	-5	-	-0,4	-6,6	-0,2	0,6	7,1	5,4	7,8	4,6	5,9	2,5	
Abr	P	-12	-12	-3	-12	-4	-	-5,9	-2,2	-6,0	-5,7	3,1	1,5	-1,7	-0,4	2,8	1,7	
May	P	-13	-10	-4	-9	-2	2	-0,3	-4,0	-0,2	-1,0	4,7	3,2	2,3	2,3	3,8	0,3	
Jun	P	-12	-9	-3	-9	-2	2	-1,8	-4,7	-1,8	0,5	5,6	4,0	5,6	3,3	4,5	1,0	
Jul	P	-11	-9	-2	-15	-2	3	-0,3	0,2	-0,0	0,9	4,8	3,5	1,3	0,5	5,4	1,3	
Ago	P	-12	-10	-2	-8	-4	4	-4,2	-3,7	-2,7	0,6	5,4	4,2	2,3	1,7	5,9	0,5	
Sep	P	-14	-14	-5	-18	-6	-3	-8,2	-7,3	-7,7	0,2	2,4	0,3	-1,6	-1,8	1,7	1,6	
Oct	P	-16	-16	-6	-14	-6	-2	1,8	1,3	3,4	-0,3	6,6	3,1	2,9	2,9	3,2	0,6	
Nov	P	-17	-16	-7	-16	-8	2	-7,2	-6,6	-5,9	-3,9	4,7	0,4	1,5	-0,1	0,8	-0,7	
Dic	P	-19	-19	-10	-17	-9	1	1,0	1,9	6,3	0,8	2,1	-2,3	-1,7	-2,3	-2,2	-1,3	
08 Ene	A	-20	-20	-8	-13	-12	-3	-9,7	-13,9	-12,7	-1,4	2,9	-1,6	-1,2	-	-2,4	0,1	
Feb	A	-21	-21	-12	-23	-12	1	1,2	-9,0	0,7	...	...	...	...	...	...	...

ÍNDICE DE CONFIANZA CONSUMIDORES



VENTAS DE AUTOMÓVILES
(Tendencia obtenida con TRAMO-SEATS)



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

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

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

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

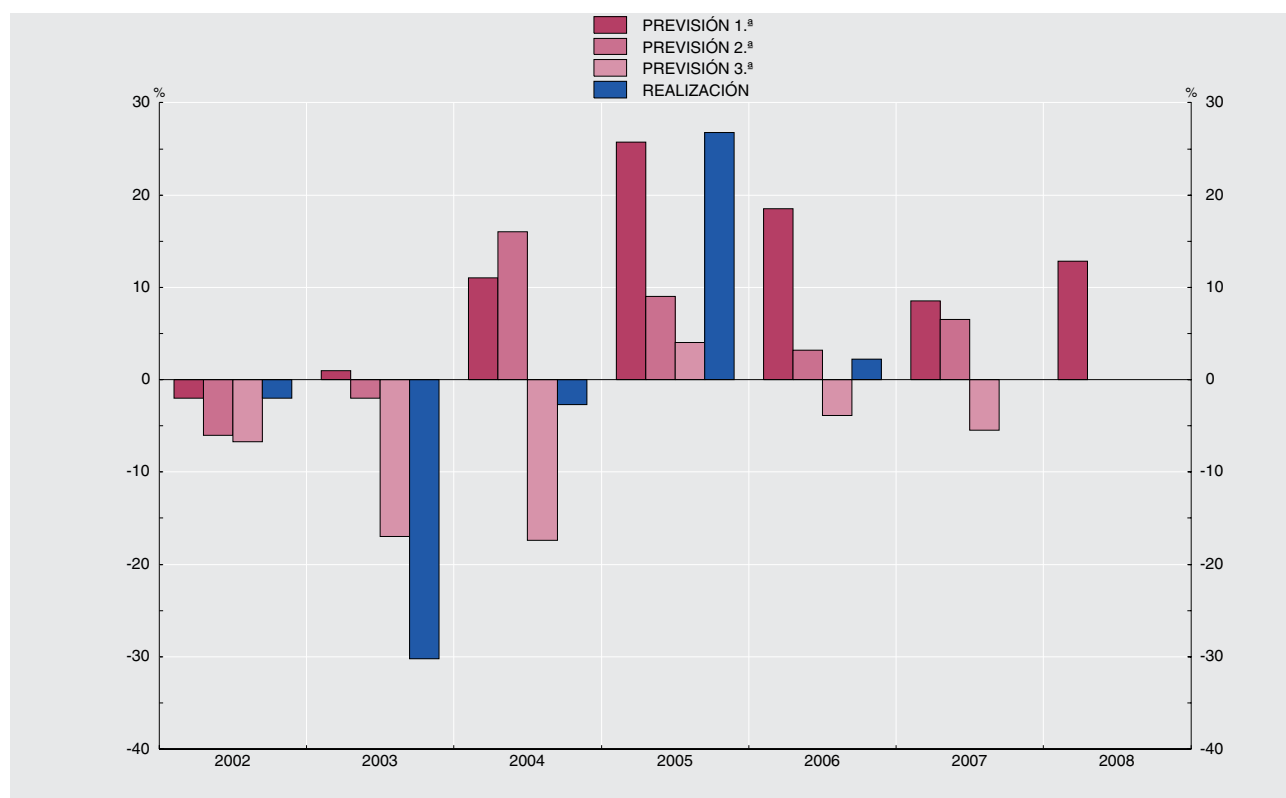
3.2. ENCUESTA DE INVERSIONES EN LA INDUSTRIA (EXCEPTO CONSTRUCCIÓN). ESPAÑA

■ Serie representada gráficamente.

Tasas de variación interanual a precios corrientes

	Realización	Previsión 1. ^a	Previsión 2. ^a	Previsión 3. ^a
	1	2	3	4
02	■			
03		-2	-2	-6
04		-30	1	-2
05		-3	11	16
06		27	26	9
07		2	19	3
08		...	9	7
			13	...

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.

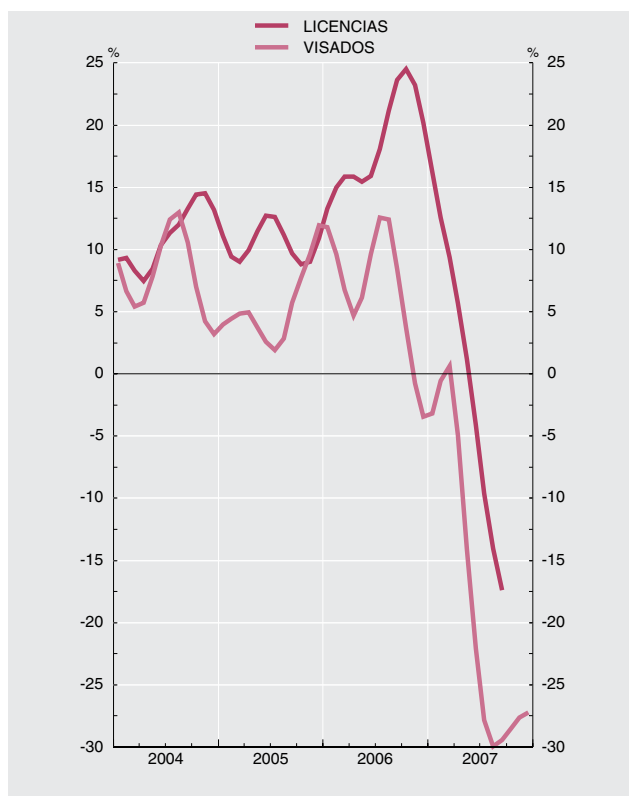
3.3. CONSTRUCCIÓN. INDICADORES DE OBRAS INICIADAS Y CONSUMO DE CEMENTO. ESPAÑA

■ Serie representada gráficamente.

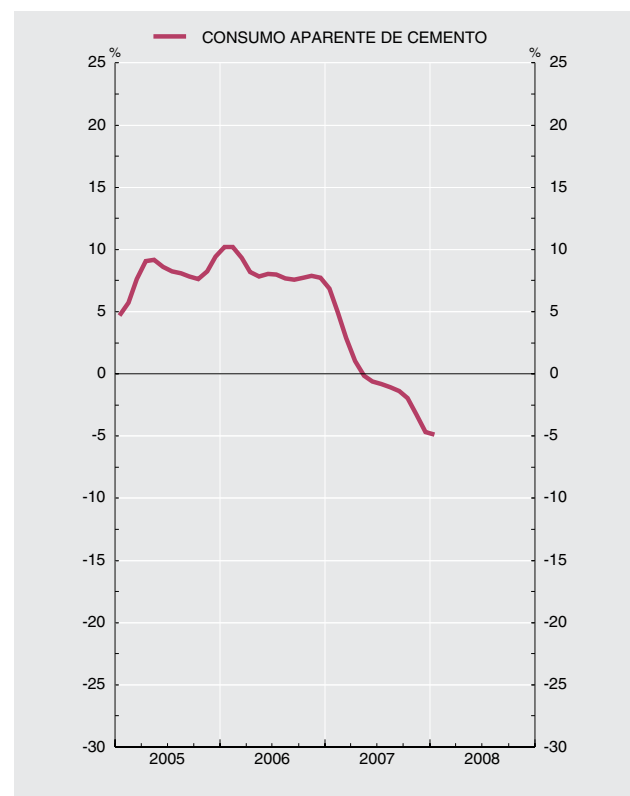
Tasas de variación interanual

		Licencias: superficie a construir				Visados: superficie a construir		Licitación oficial (presupuesto)							Consumo aparente de cemento
		Total	De la cual		No residencial	Total	Vivienda	Total		Edificación				Ingeniería civil	
			Residencial	Vivienda				En el mes	Acumulada en el año	Total	De la cual		No residencial		
											Residencial	Vivienda			
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14		
05		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		22,0	20,1	20,4	31,9	14,2	16,5	31,3	31,3	26,8	61,7	57,0	15,8	33,3	8,5
07	P	...	...	...	...	-22,3	-25,2	-15,2	-15,2	-17,7	-46,3	-33,2	-5,0	-14,1	0,4
07 E-E	P	24,7	27,9	26,4	8,5	-1,4	-2,7	3,9	3,9	-16,9	-68,4	-16,2	33,2	14,1	15,1
08 E-E	P	...	...	...	...	...	...	...	...	...	...	...	...	...	-7,9
06 Oct		46,3	42,5	42,7	67,5	18,3	20,1	58,0	26,7	37,2	164,2	32,5	10,1	66,7	13,1
Nov		36,1	31,4	32,0	63,0	-7,6	-8,5	44,9	28,3	-12,7	-19,5	-27,1	-10,9	100,1	7,1
Dic		20,6	23,0	23,7	9,9	-14,6	-16,4	61,2	31,3	25,6	118,6	19,0	-5,3	76,1	4,9
07 Ene	P	24,7	27,9	26,4	8,5	-1,4	-2,7	3,9	3,9	-16,9	-68,4	-16,2	33,2	14,1	15,1
Feb	P	-2,5	-2,3	-1,8	-3,6	-5,4	-5,3	56,3	20,5	95,3	2,6	22,5	139,0	32,1	4,0
Mar	P	24,2	18,7	19,3	47,9	23,8	27,8	2,2	13,3	9,8	-20,2	-24,2	27,7	-2,0	-0,5
Abr	P	6,4	14,2	14,3	-18,4	8,4	5,7	-12,1	6,4	-24,2	74,1	44,4	-37,3	-5,9	2,9
May	P	14,5	15,9	17,1	9,3	-19,0	-22,3	-9,4	2,0	-3,6	-46,5	-24,4	18,3	-11,5	-1,9
Jun	P	-2,4	-2,3	-3,7	-3,0	-25,2	-28,2	18,1	4,6	-1,1	-54,2	-35,6	12,8	28,9	-4,0
Jul	P	-18,0	-15,9	-15,1	-26,6	-33,9	-38,1	19,4	6,6	-30,1	-38,8	-52,4	-27,6	42,3	4,0
Ago	P	-16,5	-16,2	-16,7	-17,9	-36,5	-40,3	-55,8	-4,2	-56,5	-76,8	-79,2	-48,3	-55,6	-2,1
Sep	P	-26,8	-39,9	-40,6	49,5	-64,2	-66,4	-42,3	-7,5	-50,0	-68,4	-89,5	-40,5	-38,5	-5,6
Oct	P	...	...	...	...	-27,7	-31,4	-33,5	-10,9	-29,0	-50,3	-54,4	-18,1	-35,0	5,2
Nov	P	...	...	...	...	-24,6	-25,8	-38,8	-13,7	-39,5	-40,8	-55,3	-39,1	-38,5	-1,1
Dic	P	...	...	...	...	-26,4	-36,2	-27,1	-15,2	-24,1	-58,4	-1,5	2,2	-28,0	-9,1
08 Ene	P	...	...	...	...	...	...	...	...	...	...	...	...	...	-7,9

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



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



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

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

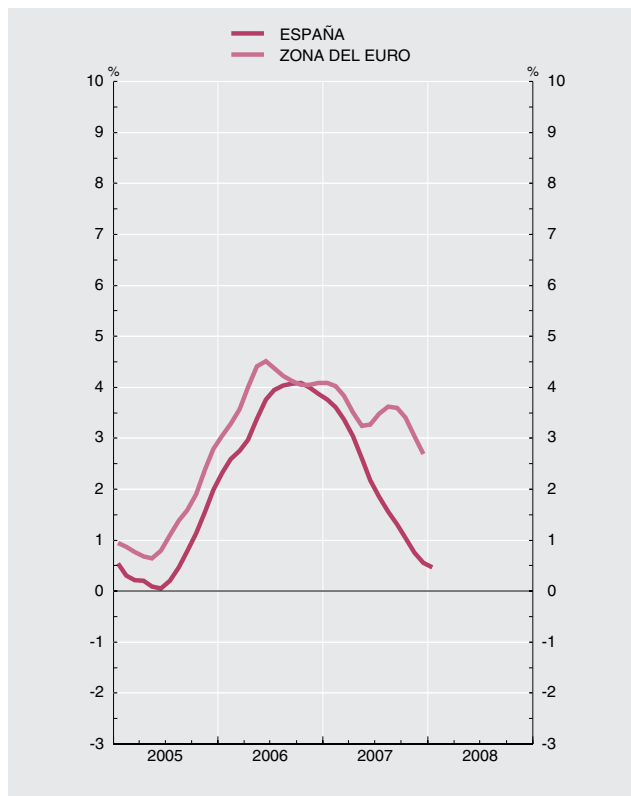
3.4. ÍNDICE DE PRODUCCIÓN INDUSTRIAL. ESPAÑA Y ZONA DEL EURO

■ Serie representada gráficamente.

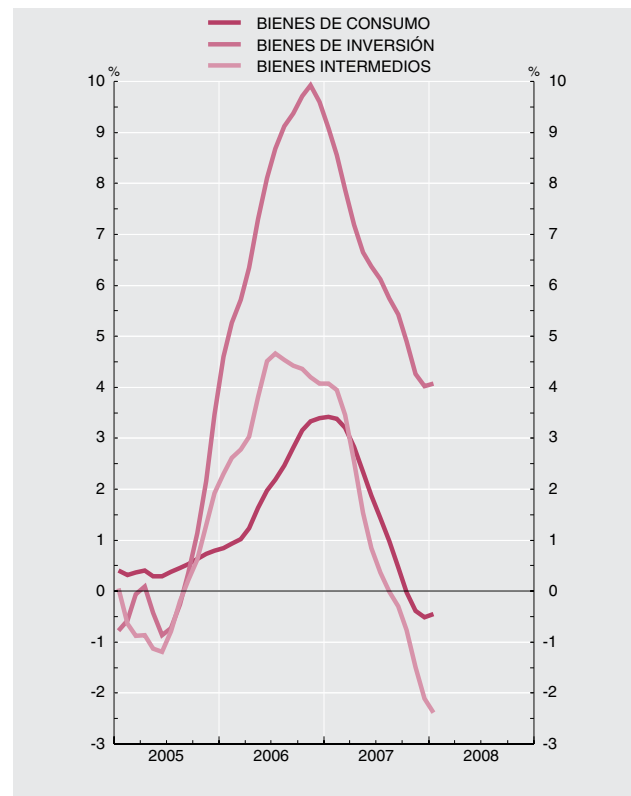
Tasas de variación interanual

		Índice general		Por destino económico de los bienes				Por ramas de actividad			Pro memoria: zona del euro				
		Total		Consumo	Inversión	Inter-medios	Energía	Extrac-tivas	Manufac-tureras	Produc-ción y distribución de energía eléctrica, gas y agua	Del cual		Por destino económico de los bienes		
		Serie original	1 T 12								Total	Manufac-turas	Consumo	Inversión	Inter-medios
		1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14
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	0,8
06	MP	106,2	3,7	2,1	8,2	3,8	0,9	2,4	4,0	1,1	4,0	4,4	2,5	6,0	4,9
07	MP	108,6	2,3	1,8	6,3	1,3	0,7	-1,2	2,5	1,4	3,4	4,0	2,4	5,8	3,9
07 E-E	MP	109,6	7,5	8,4	13,6	7,9	-2,4	0,6	8,8	-1,7	3,3	5,6	4,1	6,8	5,8
08 E-E	MP	109,4	-0,2	0,8	3,7	-3,3	1,3	-7,9	-0,4	1,9	3,6	3,4	1,5	7,3	2,4
06 Oct	P	112,3	7,3	7,5	12,2	7,1	0,4	11,6	7,8	2,0	4,3	4,9	3,4	6,1	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	2,9	6,4	3,3
Dic	P	97,4	0,6	-0,8	6,6	0,5	-3,1	3,8	1,2	-3,0	5,1	6,3	4,3	7,9	7,8
07 Ene	P	109,6	7,5	8,4	13,6	7,9	-2,4	0,6	8,8	-1,7	3,3	5,6	4,1	6,8	5,9
Feb	P	106,5	3,6	3,6	10,3	4,1	-6,6	-9,4	5,1	-5,9	4,3	6,2	2,9	7,6	7,7
Mar	P	119,0	2,1	2,9	4,1	3,0	-4,2	-8,4	2,9	-2,0	4,2	5,9	4,3	6,8	6,8
Abr	P	102,8	6,3	6,2	8,6	4,7	7,8	0,7	6,1	9,0	3,0	4,0	2,8	5,3	4,0
May	P	118,0	2,1	2,6	4,0	0,1	3,9	-0,4	2,0	3,1	2,8	3,0	2,1	4,0	2,9
Jun	P	115,2	-0,5	-1,7	3,8	-1,4	-2,6	-2,0	-0,3	-1,9	2,7	3,0	1,3	5,0	2,9
Jul	P	114,9	3,7	4,7	10,6	2,5	-3,7	15,1	4,7	-4,5	4,0	4,8	2,8	7,3	4,2
Ago	P	81,1	1,6	2,0	5,4	0,3	0,2	3,9	1,8	-0,6	4,6	4,9	4,7	7,6	3,6
Sep	P	107,7	-1,3	-3,1	3,2	-2,8	0,8	0,9	-1,5	-	3,4	3,2	1,6	5,4	2,8
Oct	P	117,6	4,7	2,6	10,8	3,5	4,1	2,3	4,5	6,6	4,4	4,1	2,1	7,1	3,4
Nov	P	113,9	-1,0	-3,2	-0,5	-2,9	8,8	-4,7	-2,4	12,3	3,1	2,4	0,5	5,0	2,0
Dic	P	97,2	-0,2	-2,5	4,3	-2,8	4,3	-12,1	-1,0	5,7	1,8	1,5	-0,4	3,2	0,8
08 Ene	P	109,4	-0,2	0,8	3,7	-3,3	1,3	-7,9	-0,4	1,9	3,6	3,4	1,5	7,4	2,4

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



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



FUENTES: INE y BCE.

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

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

■ Serie representada gráficamente.

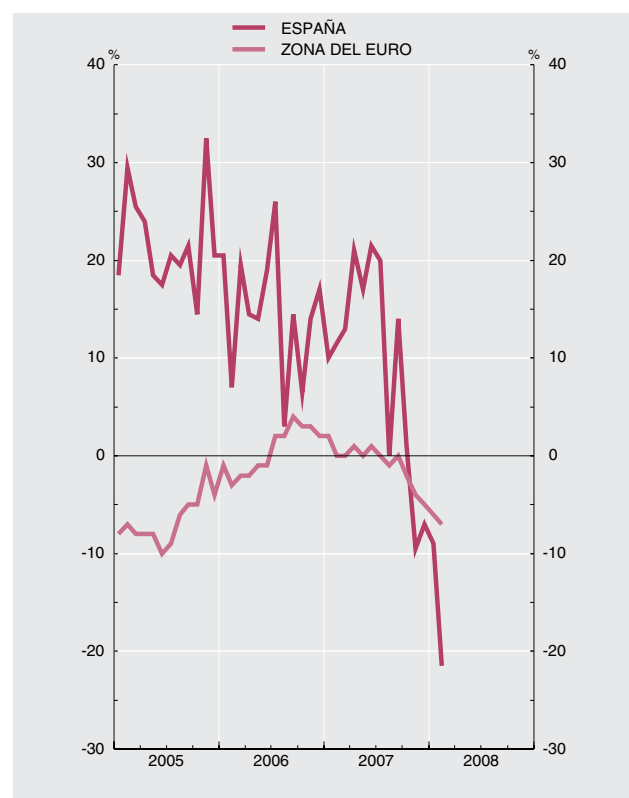
Saldo

		Industria, sin construcción										Construcción					Pro memoria: zona del euro		
		Indica- dor del clima indus- trial	Produc- ción tres últi- mos meses	Tenden- cia de la produc- ción	Cartera de pedidos total	Cartera de pedidos extran- jeros	Nivel de exis- ten- cias	Indicador del clima industrial				Indicador del clima en la construc- ción	Nivel de produc- ción	Nivel de contra- ción	Tendencia		Industria, sin construcción		Indicador del clima en la construc- ción
		(a)		(a)	(a)		(a)	Con- su- mo	Equi- po	In- ter- me- dios (a)	Otros sec- tores (a)				Produc- ción	Contra- ción	Indicador del clima indus- trial	Cartera de pedidos	
		1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14	15	16	17	18
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	23	15	2	-0	1
07	M	-1	7	6	2	-5	10	-2	6	-3	-3	9	21	12	18	21	5	5	-1
07 E-F	M	1	4	8	5	-8	11	0	3	0	-1	11	17	12	23	16	5	6	1
08 E-F	M	-5	-6	4	-5	-8	14	-4	7	-11	-4	-15	1	-10	-4	2	1	-2	-7
06 Nov		-1	10	8	3	-10	13	-0	1	-2	-1	14	13	18	2	30	6	6	3
06 Dic		1	12	7	6	-9	10	-1	6	0	-3	17	9	32	7	38	6	7	2
07 Ene		0	3	8	6	-10	12	1	2	0	-1	10	19	9	28	8	5	5	2
07 Feb		1	5	9	5	-7	11	-1	4	1	-2	12	15	14	18	24	5	7	-
07 Mar		2	7	8	6	-8	9	-3	7	2	-4	13	6	9	52	44	6	8	-
07 Abr		-	9	4	5	-5	9	-3	3	1	-3	21	27	24	27	20	7	9	1
07 May		-1	9	6	1	-7	11	-3	4	-3	-1	17	39	19	26	17	6	8	-
07 Jun		0	14	9	1	-3	9	-2	8	-2	1	22	34	28	48	16	6	7	1
07 Jul		-0	13	5	2	-1	8	-1	8	-4	-4	20	53	25	19	29	5	5	-
07 Ago		-2	7	7	1	-8	14	-2	1	-2	-6	-	34	-4	19	47	5	6	-1
07 Sep		-1	6	5	0	-4	9	-4	7	-3	-7	14	17	21	-4	21	3	3	-
07 Oct		-5	5	3	-5	-3	12	-5	6	-10	-7	1	-10	2	11	14	2	1	-2
07 Nov		-1	4	7	1	-2	11	-2	10	-5	-2	-10	3	-2	-15	-2	3	2	-4
07 Dic		-2	-1	7	-3	-5	9	-3	11	-7	-1	-7	10	-1	-10	13	2	-	-5
08 Ene		-4	-2	6	-3	-8	13	-3	9	-10	-5	-9	4	-2	-2	3	1	-1	-6
08 Feb		-7	-10	2	-6	-7	15	-6	4	-13	-4	-22	-3	-18	-5	1	-	-2	-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.

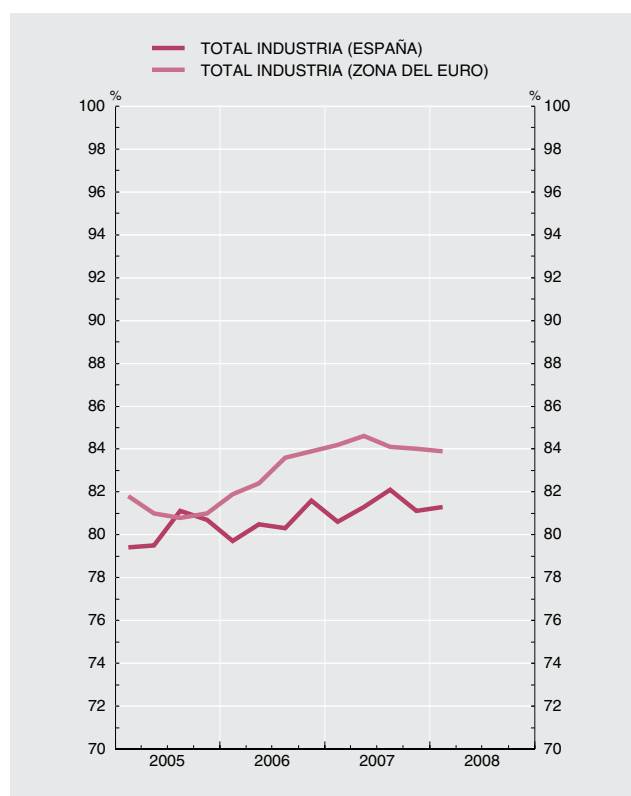
3.6. ENCUESTA DE COYUNTURA INDUSTRIAL. UTILIZACIÓN DE LA CAPACIDAD PRODUCTIVA. ESPAÑA Y ZONA DEL EURO

■ Serie representada gráficamente.

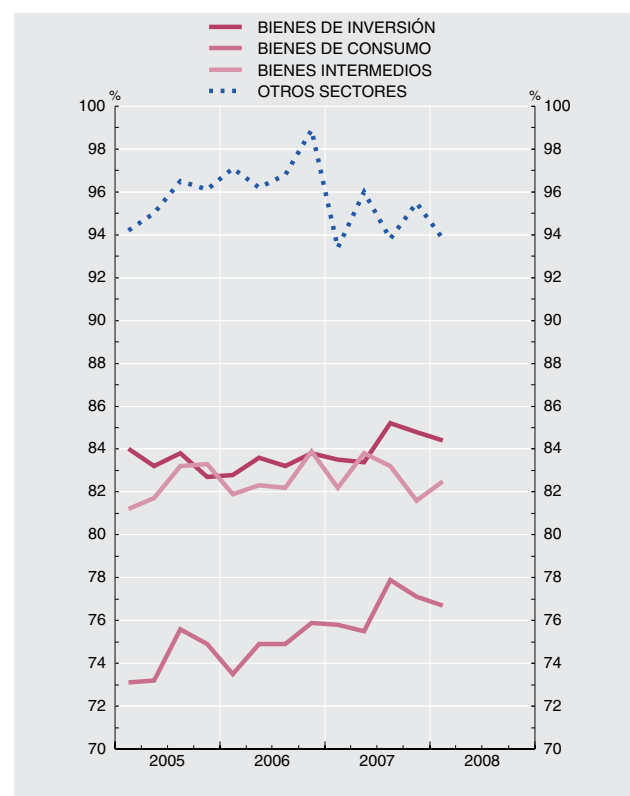
Porcentajes y saldos

	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 produ- tiva instalada		Capaci- dad produ- ctiva insta- lada (Saldos)	Utilización de la capacidad produ- tiva instalada		Capaci- dad produ- ctiva insta- lada (Saldos)	Utilización de la capacidad produ- tiva instalada		Capaci- dad produ- ctiva insta- lada (Saldos)	Utilización de la capacidad produ- tiva instalada		Capaci- dad produ- ctiva insta- lada (Saldos)	Utilización de la capacidad produ- tiva instalada		Capaci- dad produ- ctiva insta- lada (Saldos)	
	En los tres últimos meses (%)	Prevista (%)		En los tres últimos meses (%)	Prevista (%)		En los tres últimos meses (%)	Prevista (%)		En los tres últimos meses (%)	Prevista (%)		En los tres últimos meses (%)	Prevista (%)		
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14	15	16
	■			■			■			■			■			■
05	80,2	81,5	5	74,2	76,3	6	83,4	84,3	5	82,4	83,3	4	95,5	95,1	0	81,2
06	80,5	81,6	4	74,8	76,5	4	83,4	83,8	7	82,6	83,5	4	97,3	97,5	-	83,0
07	81,3	82,6	3	76,6	78,2	5	84,2	85,0	-0	82,7	84,2	2	94,7	95,5	-	84,2
07 I-I	80,6	81,7	2	75,8	77,2	4	83,5	83,8	1	82,2	83,4	1	93,4	95,9	-	84,2
08 I-I	81,3	82,1	5	76,7	77,8	9	84,4	85,8	5	82,5	82,9	3	93,8	94,9	-	83,9
05 III	81,1	81,8	5	75,6	76,4	8	83,8	84,4	4	83,2	83,9	5	96,5	96,7	-	80,8
06 IV	80,7	81,3	5	74,9	76,7	6	82,7	82,9	8	83,3	83,4	3	96,1	91,9	0	81,0
06 I	79,7	80,5	9	73,5	75,5	6	82,8	82,6	14	81,9	82,5	9	97,1	97,4	-	81,9
06 II	80,5	82,2	5	74,9	77,9	5	83,6	84,2	7	82,3	83,8	5	96,2	96,5	-	82,4
06 III	80,3	81,1	2	74,9	75,9	1	83,2	83,4	4	82,2	83,0	1	96,8	97,8	-	83,6
06 IV	81,6	82,4	2	75,9	76,5	3	83,8	84,8	5	83,9	84,8	-0	98,9	98,4	-	83,9
07 I	80,6	81,7	2	75,8	77,2	4	83,5	83,8	1	82,2	83,4	1	93,4	95,9	-	84,2
07 II	81,3	82,8	3	75,5	78,1	6	83,4	84,0	2	83,8	85,2	2	96,0	95,3	-	84,6
07 III	82,1	83,3	1	77,9	79,4	5	85,2	86,5	-7	83,2	84,2	1	93,8	94,6	-	84,1
07 IV	81,1	82,5	5	77,1	77,9	6	84,8	85,6	4	81,6	83,9	6	95,5	96,2	-	84,0
08 I	81,3	82,1	5	76,7	77,8	9	84,4	85,8	5	82,5	82,9	3	93,8	94,9	-	83,9

UTILIZACIÓN CAPACIDAD PRODUCTIVA. TOTAL INDUSTRIA
Porcentajes



UTILIZACIÓN CAPACIDAD PRODUCTIVA. TIPOS DE BIENES
Porcentajes



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

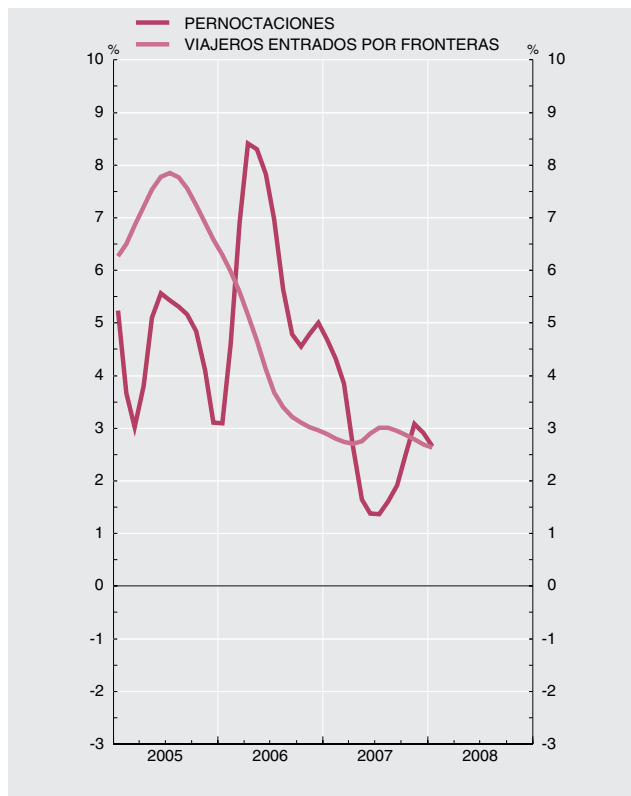
3.7. DIVERSAS ESTADÍSTICAS DE TURISMO Y TRANSPORTE. ESPAÑA

■ Serie representada gráficamente.

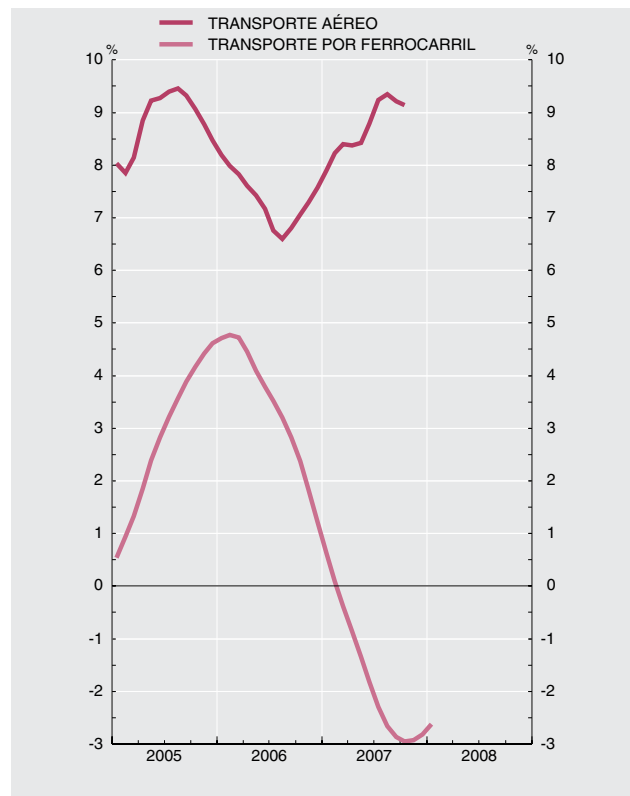
Tasas de variación interanual

	Viajeros alojados en hoteles (a)		Pernoctaciones efectuadas (a)		Viajeros entrados por fronteras			Transporte aéreo				Transporte marítimo		Transporte por ferrocarril	
	Total	Extranjeros	Total	Extranjeros	Total	Turistas	Excursionistas	Pasajeros			Mercancías	Pasajeros	Mercancías	Viajeros	Mercancías
	1	2	3	4	5	6	7	Total	En vuelos nacionales	En vuelos internacionales					
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	-2,5
06	5,8	6,1	6,2	6,5	3,6	4,1	3,0	6,7	6,7	6,8	-4,5	10,2	1,3	2,0	-3,1
07	3,5	4,3	2,1	2,5	3,2	1,7	5,6	9,1	9,0	9,2	4,2	...	...	-1,9	-1,5
07 E-E	3,8	7,0	2,3	3,7	3,7	3,7	3,7	6,7	6,2	7,2	5,6	5,3	0,3	-0,0	-2,0
08 E-E	3,4	4,7	2,3	3,6	0,2	0,9	-0,7	...	...	...	...	...	...	-2,2	...
06 Oct	4,4	2,6	4,1	1,8	2,8	3,1	2,2	6,4	8,7	4,8	-3,9	15,0	10,5	5,8	-13,6
Nov	4,4	2,3	5,5	3,5	2,8	0,9	5,4	6,6	8,3	5,0	2,4	7,7	-40,0	1,9	-7,4
Dic	5,7	2,5	7,4	6,2	3,4	1,0	6,2	9,2	10,2	8,3	3,2	29,8	8,1	-0,1	-10,0
07 Ene	3,8	7,0	2,3	3,7	3,7	3,7	3,7	6,7	6,2	7,2	5,6	5,3	0,3	-0,0	-2,0
Feb	3,8	7,4	3,2	5,4	1,3	4,4	-2,6	9,1	8,9	9,4	6,5	5,6	6,9	-2,0	-3,7
Mar	7,5	8,6	6,9	7,9	6,6	6,9	6,1	12,0	10,7	13,2	1,3	17,3	1,7	5,6	4,0
Abr	1,8	1,7	2,9	2,0	-0,8	-3,5	3,5	6,1	7,6	5,0	4,2	-0,8	4,3	0,8	8,5
May	0,7	-0,6	-0,7	-1,0	-3,0	-1,4	-6,0	6,8	8,4	5,6	9,1	18,9	7,7	-0,7	-4,3
Jun	5,4	3,5	2,2	0,5	7,9	4,8	14,3	8,8	9,6	8,3	7,6	13,9	3,0	-2,0	-5,1
Jul	1,7	1,7	1,1	1,0	5,1	1,8	11,4	11,6	14,3	10,0	3,4	1,4	3,6	-1,9	2,5
Ago	3,6	5,3	1,3	2,7	5,7	1,6	11,5	10,5	10,0	10,9	6,7	0,0	8,3	-7,9	-6,6
Sep	2,7	4,6	1,1	1,9	4,3	0,6	11,3	9,7	8,9	10,3	5,5	0,7	7,5	-4,7	-0,9
Oct	2,5	3,6	0,7	1,9	1,5	0,0	3,9	8,4	8,5	8,4	4,9	8,3	4,5	-3,3	2,6
Nov	8,3	9,2	7,7	6,7	5,1	5,0	5,1	10,4	8,0	12,6	-2,0	13,8	111,5	-3,3	-6,2
Dic	2,2	10,2	1,6	7,2	-0,4	0,7	-1,6	7,6	4,9	10,0	-0,5	...	...	-4,5	-5,9
08 Ene	3,4	4,7	2,3	3,6	0,2	0,9	-0,7	...	...	...	...	...	...	-2,2	...

TURISMO
(Tendencia obtenida con TRAMO-SEATS)



TRANSPORTE
(Tendencia obtenida con TRAMO-SEATS)



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

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

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

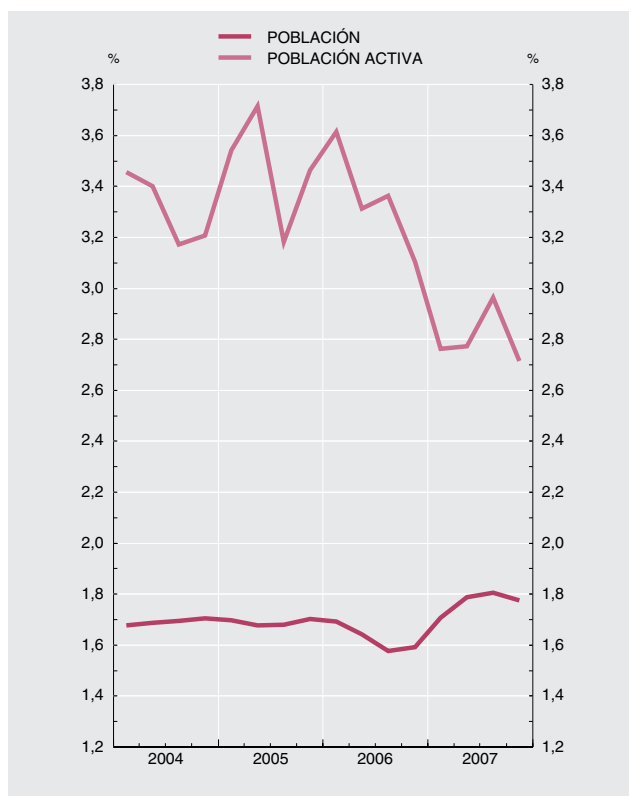
4.1. POBLACIÓN ACTIVA. ESPAÑA

■ Serie representada gráficamente.

Miles de personas, tasas de variación interanual y porcentajes

		Población mayor de 16 años			Tasa de actividad (%) (a)	Población activa				
		Miles de personas	Variación interanual (Miles de personas)	1 T 4		Miles de personas (a)	Variación interanual (b)			1 T 4
							Total (Miles de personas)	Por población (Miles de personas)	Por tasa de actividad (Miles de personas)	
		1	2	3	4	5	6	7	8	9
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-IV	M	37 008	592	1,6	58,33	21 585	2 796	1 381	1 415	3,3
07 I-IV	M	37 663	655	1,8	58,92	22 190	2 421	1 544	877	2,8
05 II		36 335	600	1,7	57,35	20 840	747	344	403	3,7
III		36 490	603	1,7	57,43	20 956	646	346	300	3,2
IV		36 652	614	1,7	57,72	21 156	708	354	354	3,5
06 I		36 800	613	1,7	57,98	21 336	744	355	389	3,6
II		36 931	597	1,6	58,30	21 530	691	348	343	3,3
III		37 065	575	1,6	58,44	21 661	705	336	368	3,4
IV		37 236	583	1,6	58,58	21 812	657	342	315	3,1
07 I		37 429	629	1,7	58,58	21 925	589	368	221	2,8
II		37 592	661	1,8	58,86	22 127	597	389	208	2,8
III		37 734	669	1,8	59,10	22 303	642	395	246	3,0
IV		37 897	661	1,8	59,12	22 405	592	391	201	2,7

ENCUESTA DE POBLACIÓN ACTIVA
Tasas de variación interanual



POBLACIÓN ACTIVA
Variaciones interanuales



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

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

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

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

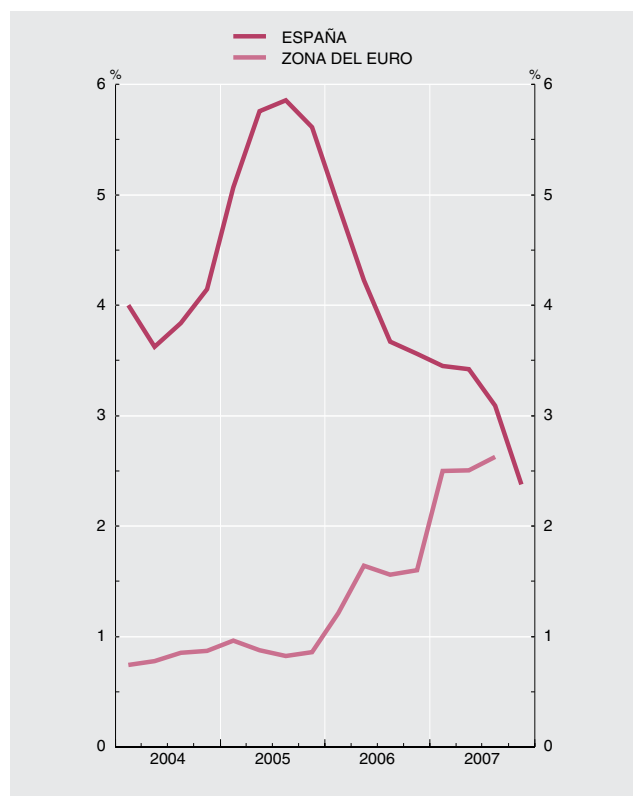
4.2. OCUPADOS Y ASALARIADOS. ESPAÑA Y ZONA DEL EURO

■ Serie representada gráficamente.

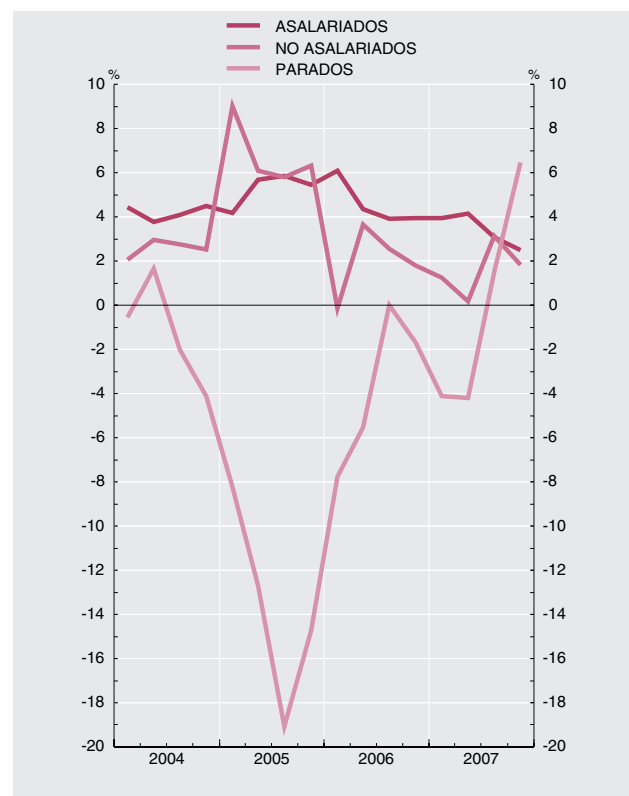
Miles de personas, tasas de variación interanual y porcentajes

		Ocupados									Parados				Pro memoria: zona del euro		
		Total			Asalariados			No asalariados			Miles de personas (a)	Variación interanual (Miles de personas)	1 T 4		Tasa de paro (%) (a)	Ocupados 1 T 4	Tasa de paro (%)
		Miles de personas 1	Variación interanual (Miles de personas) 2	1 T 4 3	Miles de personas 4	Variación interanual (Miles de personas) 5	1 T 4 6	Miles de personas 7	Variación interanual (Miles de personas) 8	1 T 4 9							
		1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	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	0,8	8,83	
05	M	18 973	1 002	5,6	15 502	781	5,3	3 471	221	6,8	1 913	-301	-13,6	9,16	0,9	8,85	
06	M	19 748	774	4,1	16 208	706	4,6	3 540	68	2,0	1 837	-75	-3,9	8,51	1,5	8,26	
06	I-IV	19 748	774	4,1	16 208	706	4,6	3 540	68	2,0	1 837	-75	-3,9	8,51	1,5	8,26	
07	I-IV	20 356	608	3,1	16 760	552	3,4	3 596	56	1,6	1 834	-3	-0,2	8,26	...	7,40	
05	II	18 895	1 029	5,8	15 440	831	5,7	3 455	198	6,1	1 945	-282	-12,7	9,33	0,9	8,91	
	III	19 191	1 062	5,9	15 750	874	5,9	3 442	188	5,8	1 765	-416	-19,1	8,42	0,8	8,83	
	IV	19 314	1 026	5,6	15 842	819	5,5	3 473	207	6,3	1 841	-318	-14,7	8,70	0,9	8,73	
06	I	19 400	907	4,9	15 889	912	6,1	3 511	-5	-0,1	1 936	-163	-7,8	9,07	1,2	8,65	
	II	19 693	798	4,2	16 112	671	4,3	3 582	127	3,7	1 837	-108	-5,5	8,53	1,6	8,38	
	III	19 896	705	3,7	16 366	616	3,9	3 530	88	2,6	1 765	-	-	8,15	1,6	8,11	
	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	7,91	
07	I	20 069	669	3,4	16 515	626	3,9	3 555	44	1,2	1 856	-80	-4,1	8,47	2,5	7,61	
	II	20 367	674	3,4	16 779	668	4,1	3 588	6	0,2	1 760	-77	-4,2	7,95	2,5	7,45	
	III	20 511	615	3,1	16 870	504	3,1	3 641	111	3,1	1 792	27	1,5	8,03	2,6	7,34	
	IV	20 477	475	2,4	16 877	410	2,5	3 600	65	1,8	1 928	117	6,5	8,60	...	7,21	

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.

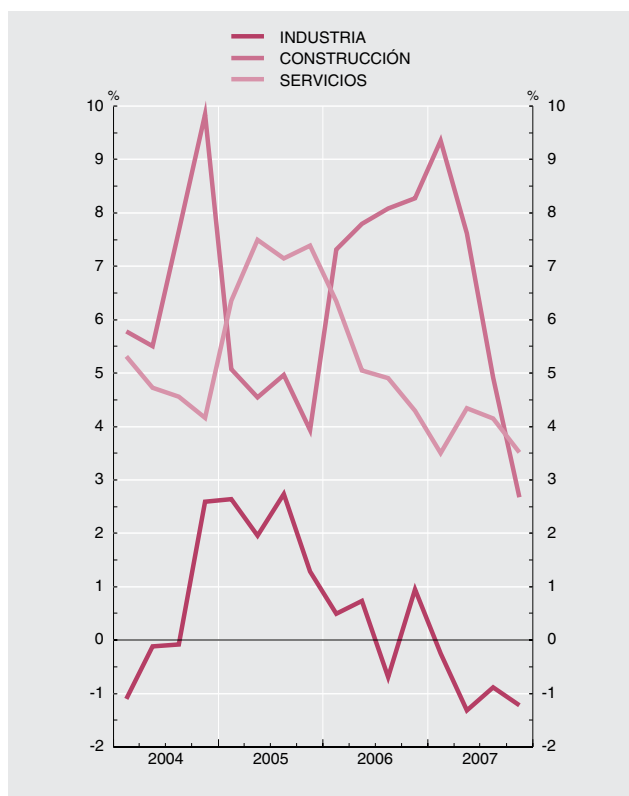
4.3. EMPLEO POR RAMAS DE ACTIVIDAD. ESPAÑA (a)

■ Serie representada gráficamente.

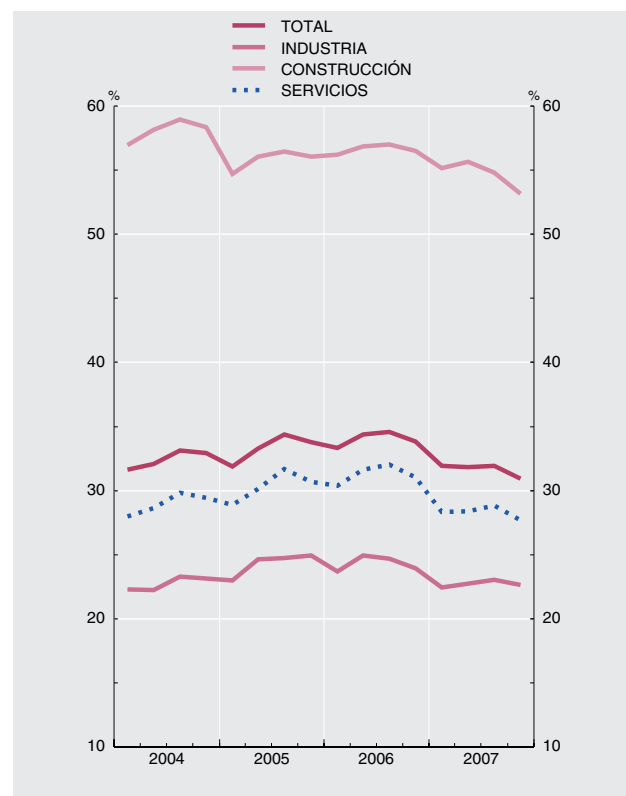
Tasas de variación interanual y porcentajes

		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-IV	M	4,1	4,6	2,1	-5,6	-1,4	-5,2	0,4	0,5	0,1	7,9	8,1	1,5	5,1	5,3	3,0	4,2	...	...
07 I-IV	M	3,1	3,4	-7,0	-2,0	2,3	-0,8	-0,9	-0,7	-6,6	6,1	6,8	-3,4	3,9	3,9	-9,4	2,6	...	...
05 II		5,8	5,7	33,3	0,7	3,3	61,9	2,0	0,7	24,6	4,5	3,7	56,0	7,5	7,7	30,1	6,1	...	...
05 III		5,9	5,9	34,4	2,9	6,4	63,6	2,7	1,0	24,7	5,0	3,3	56,4	7,1	7,8	31,7	6,0	...	...
05 IV		5,6	5,5	33,8	2,7	6,3	62,8	1,3	-0,5	24,9	3,9	2,7	56,1	7,4	7,7	30,7	5,8	...	...
06 I		4,9	6,1	33,3	-3,2	8,1	61,3	0,5	0,7	23,7	7,3	8,2	56,2	6,3	7,2	30,4	5,4	...	...
06 II		4,2	4,3	34,4	-3,0	0,4	59,1	0,7	1,0	24,9	7,8	7,6	56,8	5,0	4,9	31,6	4,6	...	...
06 III		3,7	3,9	34,6	-8,0	-6,1	57,4	-0,7	-0,6	24,7	8,1	8,3	57,0	4,9	4,8	32,0	4,3	...	...
06 IV		3,6	3,9	33,8	-8,4	-7,2	59,2	1,0	0,9	24,0	8,3	8,2	56,5	4,3	4,5	31,0	4,2	...	...
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	...	...
07 II		3,4	4,1	31,8	-3,8	0,5	58,7	-1,3	-1,0	22,7	7,6	9,2	55,6	4,3	4,8	28,4	3,8	...	...
07 III		3,1	3,1	31,9	-3,0	0,6	55,8	-0,9	-0,7	23,0	4,9	5,5	54,8	4,2	3,7	28,8	3,4	...	...
07 IV		2,4	2,5	30,9	-1,7	0,3	57,4	-1,2	-0,7	22,7	2,7	2,9	53,2	3,5	3,4	27,7	2,6	...	...

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.

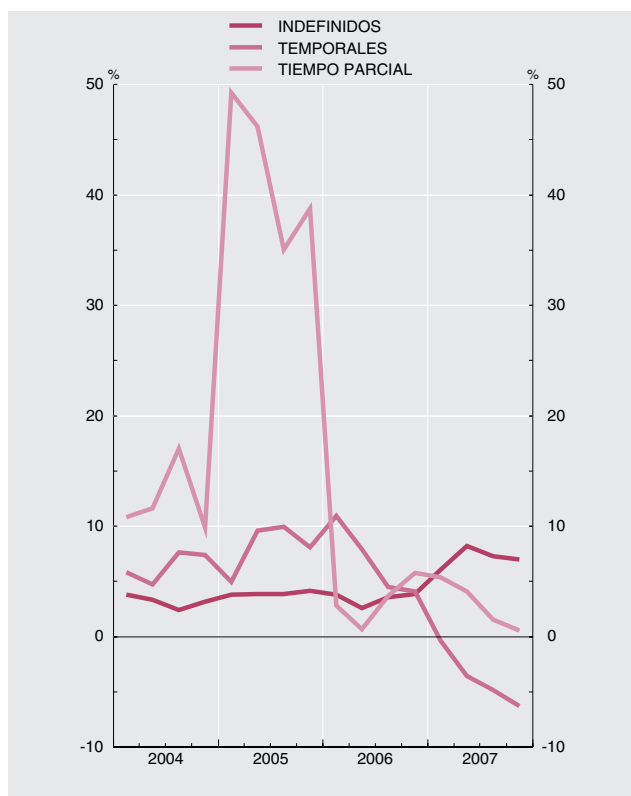
4.4. ASALARIADOS POR TIPO DE CONTRATO Y PARADOS POR DURACIÓN. ESPAÑA (a)

■ Serie representada gráficamente.

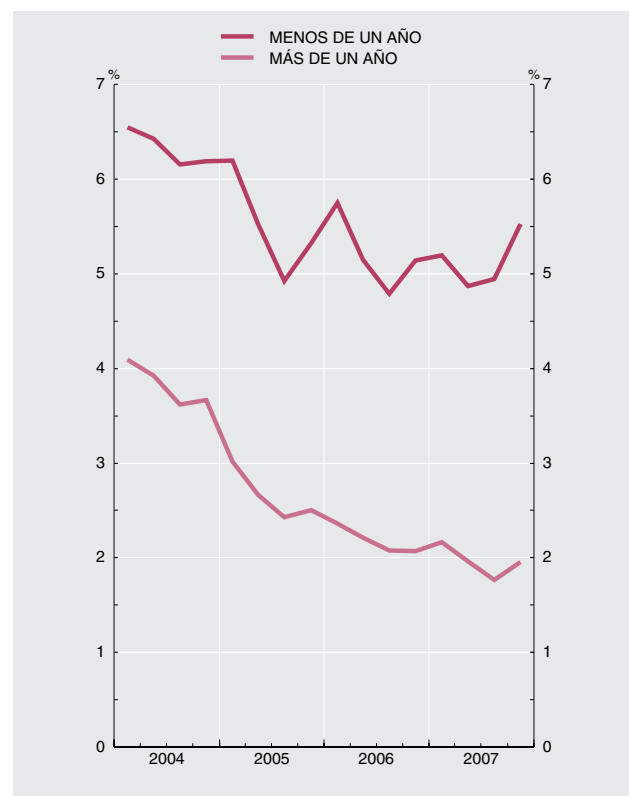
Miles de personas, tasas de variación interanual y porcentajes

		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				
Variación interanual	1 T 4	Variación interanual	1 T 4	Ratio de temporalidad (%)	Variación interanual	1 T 4	Variación interanual	1 T 4	% sobre asalariados	Tasa de paro (%) (a)	1 T 4	Tasa de paro (%) (a)	1 T 4	Cambio de residencia	Menor salario	Menor categoría		
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-IV	M	358	3,5	348	6,7	34,03	515	3,7	61	3,2	12,13	5,20	-2,0	2,18	-14,9	...	...	...
07 I-IV	M	762	7,1	-210	-3,8	31,67	399	2,8	57	2,9	12,07	5,14	1,5	1,96	-7,6	...	...	...
05 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	...	...	...
II		865	8,2	-197	-3,6	31,85	587	4,2	81	4,1	12,34	4,87	-2,6	1,96	-8,9	...	...	...
III		777	7,3	-273	-4,8	31,94	475	3,3	29	1,6	11,32	4,95	6,4	1,76	-12,6	...	...	...
IV		761	7,0	-350	-6,3	30,92	399	2,8	11	0,6	11,96	5,53	10,5	1,95	-3,3	...	...	...

ASALARIADOS
Tasas de variación interanual



PARADOS
Tasa de paro



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

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

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

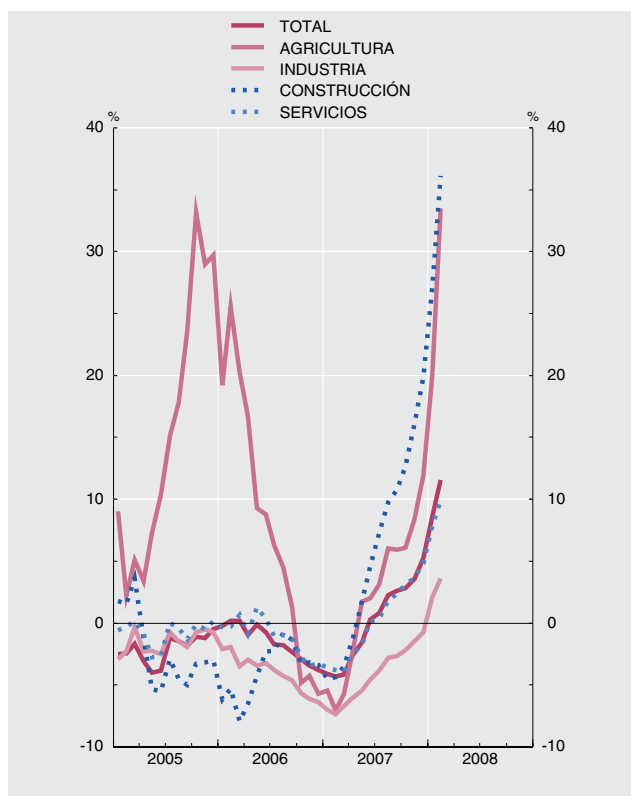
4.5. PARO REGISTRADO POR RAMAS DE ACTIVIDAD. CONTRATOS Y COLOCACIONES. ESPAÑA

■ Serie representada gráficamente.

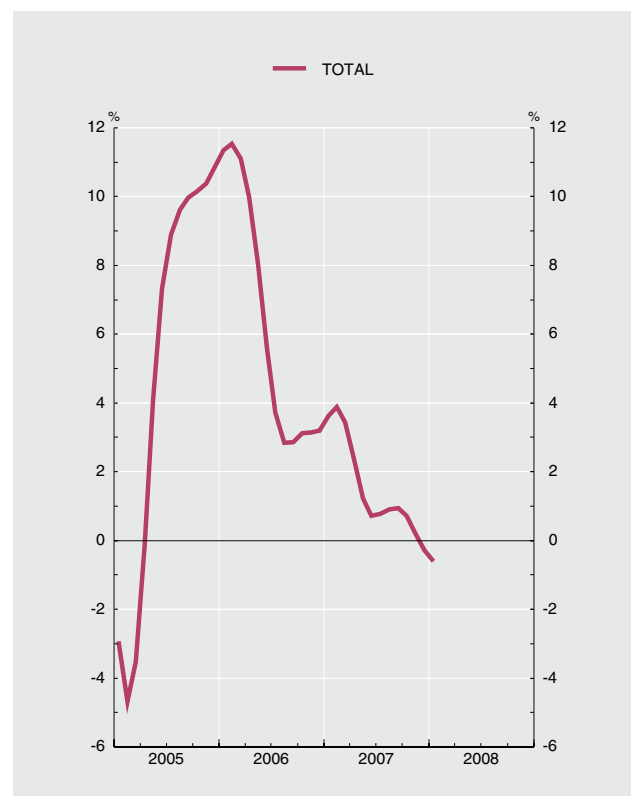
Miles de personas, tasas de variación interanual y porcentajes

		Paro registrado										Contratos					Colocaciones	
		Total			Sin empleo anterior	Anteriormente empleados						Total		Porcentaje s/total			Total	
		Miles de personas	Variación inter-anual (Miles de 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	Agricultura	No agrícola										
								Total	Industria	Construcción	Servicios							
		1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14	15	16	17
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
07	M	2 039	-0	-0,0	-0,7	0,1	1,9	-0,0	-4,3	5,7	-0,0	1 552	0,5	11,88	23,90	88,12	1 505	2,0
07 E-F	M	2 079	-91	-4,2	-2,5	-4,4	-6,3	-4,4	-7,2	-4,4	-3,7	1 531	7,8	13,97	21,63	86,03	1 452	6,4
08 E-F	M	2 289	210	10,1	-0,3	11,4	26,8	10,8	2,8	31,6	8,9	1 504	-1,7	12,74	22,20	87,26	...	...
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
May		1 973	-31	-1,6	0,3	-1,8	1,8	-1,9	-5,4	1,8	-1,7	1 625	-0,7	11,71	22,90	88,29	1 587	-0,5
Jun		1 966	6	0,3	3,0	-0,0	2,0	-0,1	-4,6	4,6	0,1	1 582	-4,4	11,27	23,39	88,73	1 529	-3,9
Jul		1 970	15	0,8	2,1	0,6	3,2	0,5	-3,9	7,3	0,3	1 755	5,0	10,30	24,89	89,70	1 694	6,2
Ago		2 028	45	2,2	2,2	2,3	6,1	2,1	-2,8	9,8	1,8	1 287	-2,7	9,91	22,51	90,09	1 249	-0,3
Sep		2 017	51	2,6	1,6	2,7	5,9	2,6	-2,7	10,8	2,4	1 596	-4,7	12,05	25,50	87,95	1 584	-2,7
Oct		2 049	56	2,8	-3,2	3,6	6,1	3,5	-2,2	12,6	3,1	1 911	5,1	12,19	27,67	87,81	1 870	7,4
Nov		2 094	71	3,5	-4,4	4,5	8,3	4,4	-1,4	16,1	3,7	1 592	-4,1	11,94	25,61	88,06	1 540	-1,2
Dic		2 130	107	5,3	-2,3	6,2	11,9	6,0	-0,8	19,9	4,8	1 261	-9,0	10,66	25,29	89,34	1 223	-1,7
08 Ene		2 262	179	8,6	-1,0	9,8	20,0	9,4	2,1	27,1	7,9	1 581	-4,3	12,44	21,61	87,56	1 535	-0,3
Feb		2 315	240	11,6	0,4	12,9	33,5	12,2	3,6	36,1	9,9	1 427	1,3	13,04	22,79	86,96	...	...

PARO REGISTRADO
Tasas de variación interanual



COLOCACIONES
(Tendencia obtenida con TRAMO-SEATS)



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

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

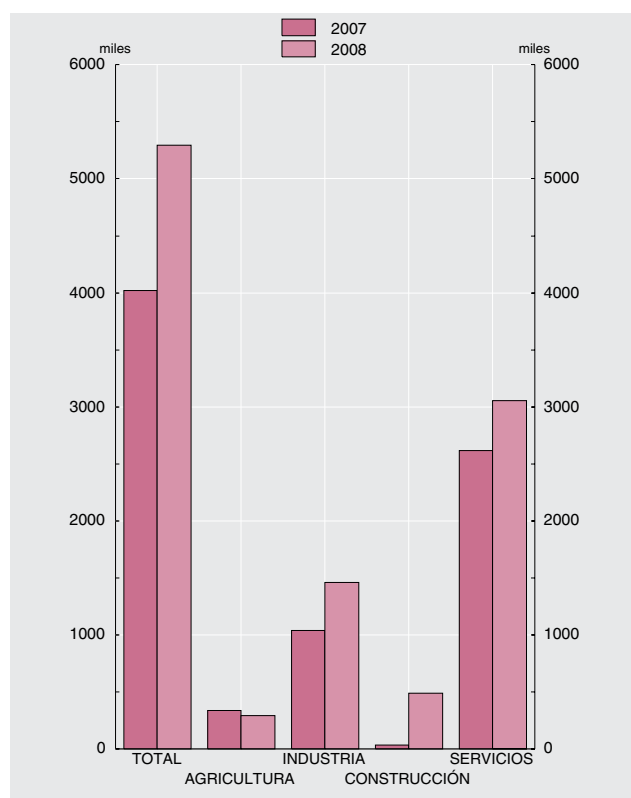
4.6. CONVENIOS COLECTIVOS. ESPAÑA

■ Serie representada gráficamente.

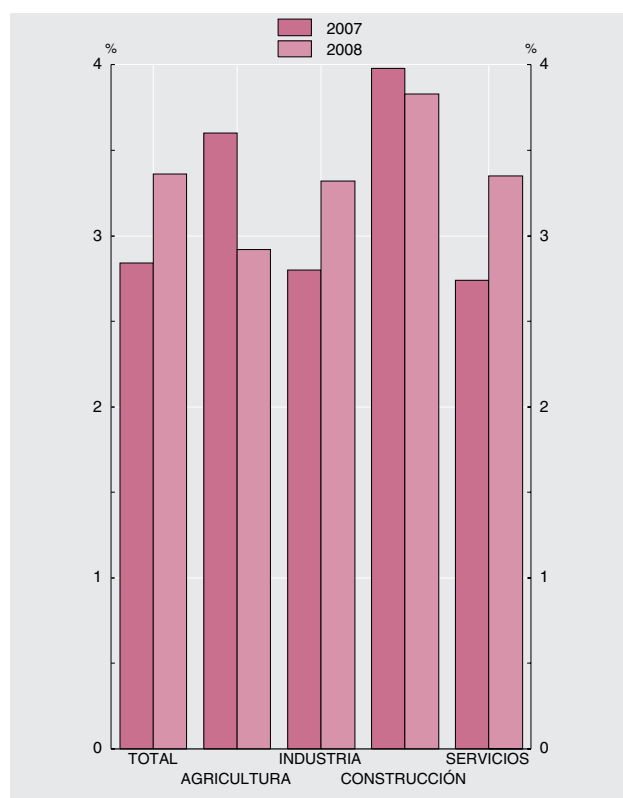
Miles de personas y porcentajes

	Según mes de inicio de efectos económicos (a)		Según mes de registro														
			Miles de trabajadores afectados (a)							Incremento salarial medio pactado							
	Miles de trabajadores afectados	Incremento del salario medio pactado (%)	Por revisados	Por firmados	Total	Variación inter-anual	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
05	10 756	4,04	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	10 973	3,59	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	9 368	3,98	5 778	2 634	8 412	-509	510	2 172	475	5 254	2,87	2,96	2,90	3,35	2,88	3,55	2,81
06 Sep	10 855	3,59	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	10 969	3,59	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	10 970	3,59	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	10 973	3,59	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	8 897	4,02	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	8 904	4,02	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	8 943	4,02	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
Abr	9 228	3,99	4 723	19	4 742	-1 630	354	1 108	34	3 245	2,88	3,11	2,88	3,54	2,80	3,97	2,83
May	9 234	3,99	4 723	45	4 767	-1 650	354	1 126	34	3 254	2,88	2,93	2,88	3,54	2,80	3,97	2,83
Jun	9 245	3,99	5 396	192	5 588	-1 459	397	1 225	34	3 931	2,87	2,63	2,86	3,49	2,80	3,97	2,81
Jul	9 252	3,99	5 454	499	5 953	-1 372	400	1 485	34	4 033	2,88	2,90	2,88	3,48	2,85	3,97	2,82
Ago	9 253	3,99	5 573	809	6 382	-985	403	1 631	34	4 315	2,87	2,86	2,87	3,47	2,85	3,95	2,81
Sep	9 356	3,98	5 582	1 459	7 041	-725	468	1 958	64	4 552	2,87	2,93	2,89	3,40	2,85	3,74	2,83
Oct	9 366	3,98	5 607	1 959	7 566	-505	478	2 043	247	4 798	2,87	2,91	2,88	3,39	2,85	3,56	2,81
Nov	9 366	3,98	5 753	2 456	8 210	-239	478	2 139	385	5 208	2,87	2,93	2,89	3,39	2,87	3,56	2,80
Dic	9 368	3,98	5 778	2 634	8 412	-509	510	2 172	475	5 254	2,87	2,96	2,90	3,35	2,88	3,55	2,81
08 Ene	5 234	3,37	4 503	5	4 508	1 263	270	1 331	161	2 746	3,27	4,59	3,27	2,91	3,32	3,61	3,27
Feb	5 234	3,37	5 281	12	5 293	1 271	293	1 462	487	3 052	3,36	3,77	3,36	2,92	3,32	3,83	3,35

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.

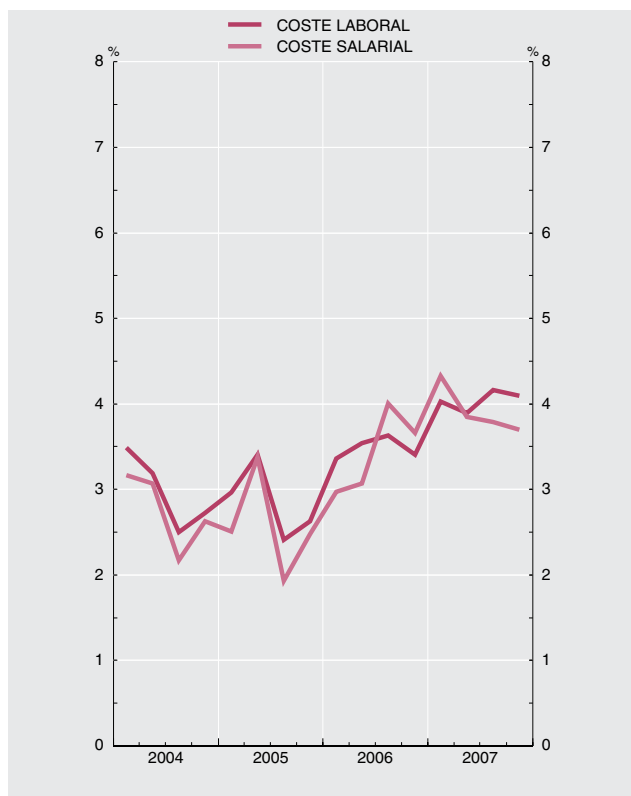
4.7. ENCUESTA TRIMESTRAL DE COSTE LABORAL

■ Serie representada gráficamente.

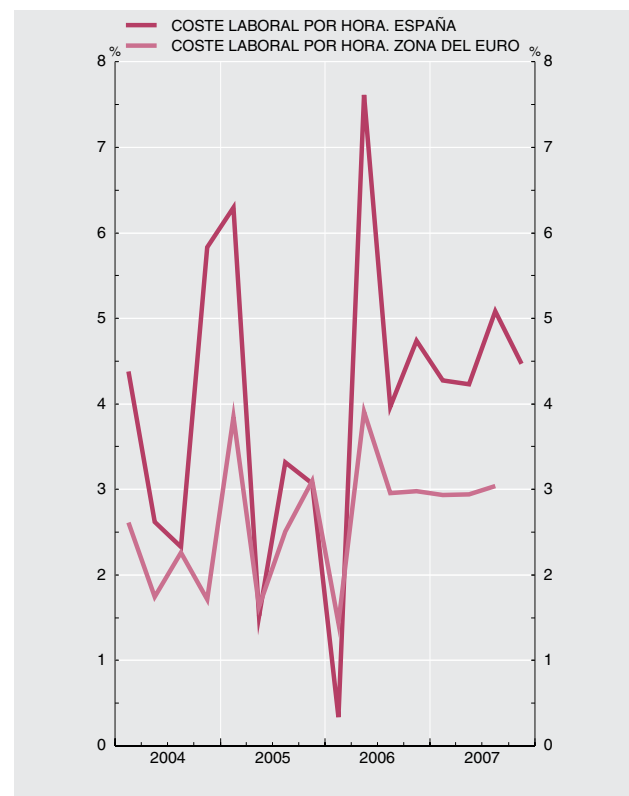
Tasas de variación interanual

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

POR TRABAJADOR Y MES
Tasas de variación interanual



POR HORA EFECTIVA
Tasas de variación interanual



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

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

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

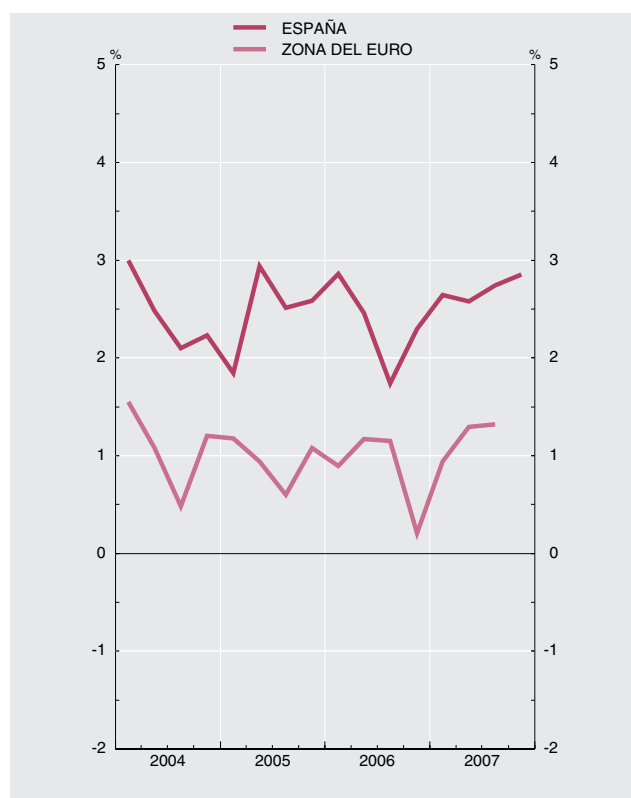
4.8. COSTES LABORALES UNITARIOS. ESPAÑA Y ZONA DEL EURO (a)

■ Serie representada gráficamente.

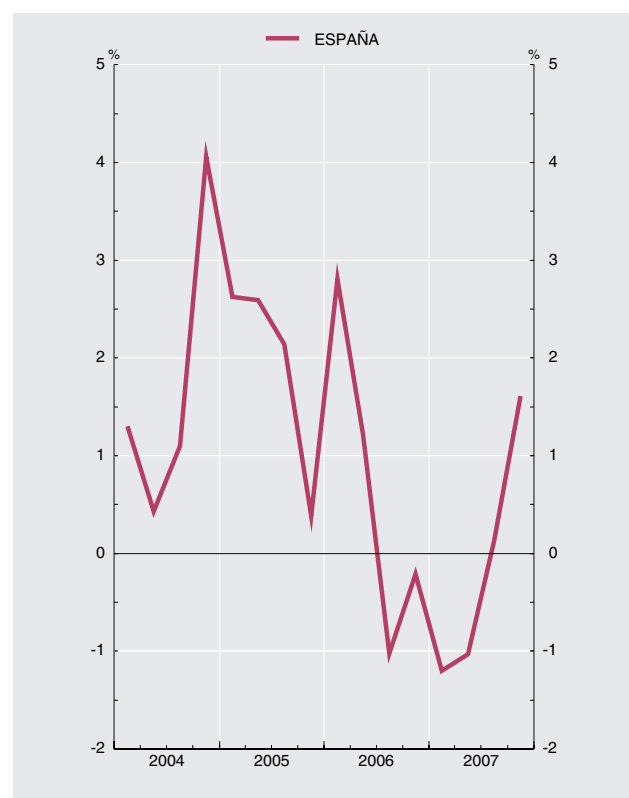
Tasas de variación interanual

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

COSTES LABORALES UNITARIOS: TOTAL
Tasas de variación interanual



COSTES LABORALES UNITARIOS: MANUFACTURAS
Tasas de variación interanual



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

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

b. Empleo equivalente a tiempo completo.

c. Ramas industriales.

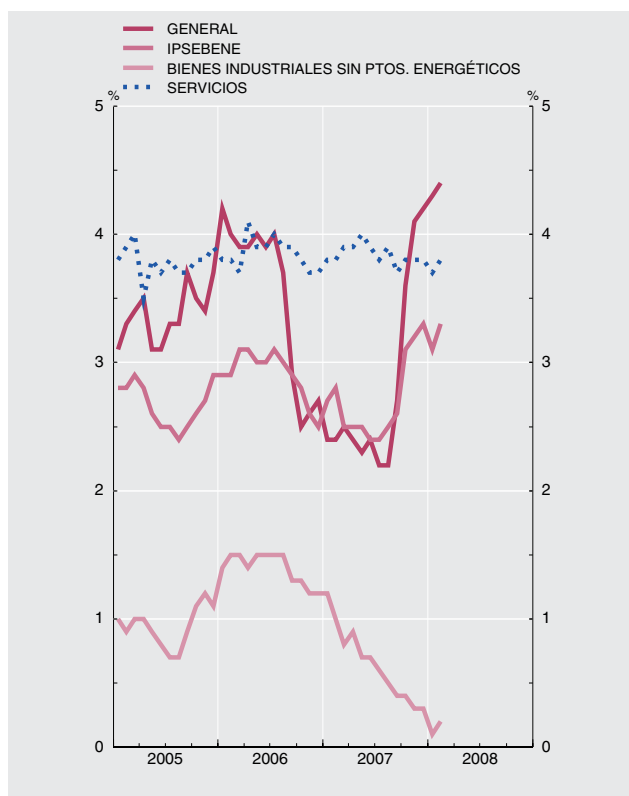
5.1. ÍNDICE DE PRECIOS DE CONSUMO. ESPAÑA. BASE 2006 = 100

■ Serie representada gráficamente.

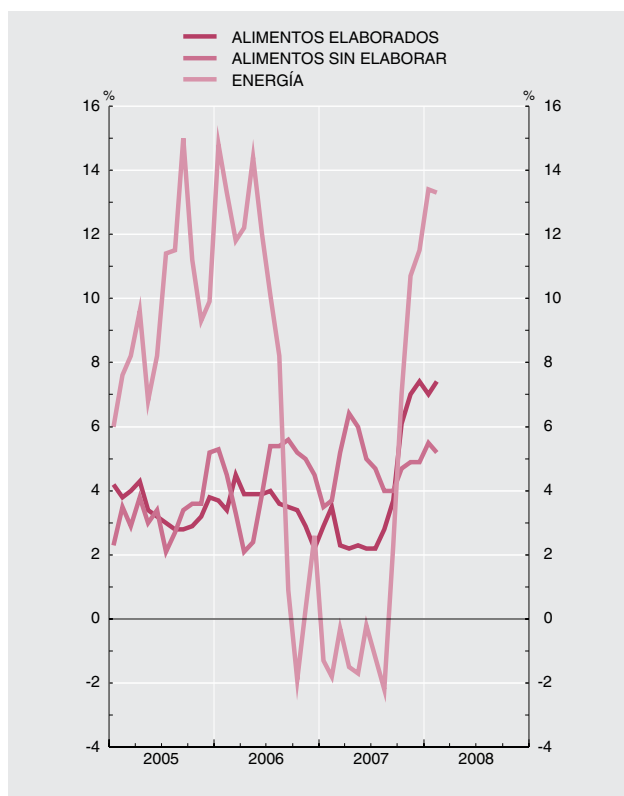
Índices y tasas de variación interanual

Índice general (100%)					Tasa de variación interanual (T_{12}^1)						Pro memoria: precios percibidos por agricultores (base 2000)	
	Serie original	m 1 (a)	1 T 12 (b)	s/ T dic (c)	Alimentos no elaborados	Alimentos elaborados	Bienes industriales sin productos energéticos	Energía	Servicios	IPSEBENE	Serie original	1 T 12
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12
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
07 M	102,8	—	2,8	4,2	4,8	3,7	0,7	1,8	3,8	2,7	115,5	6,0
07 E-F	M	100,5	-0,3	2,4	-0,7	3,6	1,1	-1,5	3,8	2,7	112,7	-6,5
08 E-F	M	104,8	-0,2	4,3	-0,6	5,4	0,1	13,4	3,7	3,2	...	...
06 Nov		100,9	0,2	2,6	2,4	5,0	1,2	0,3	3,7	2,6	107,7	0,7
06 Dic		101,1	0,3	2,7	2,7	4,5	1,2	2,6	3,7	2,5	107,0	-5,8
07 Ene		100,5	-0,7	2,4	-0,7	3,5	1,2	-1,3	3,8	2,7	111,8	-6,7
07 Feb		100,5	0,1	2,4	-0,6	3,7	1,0	-1,8	3,8	2,8	113,8	-6,3
07 Mar		101,3	0,8	2,5	0,1	5,2	0,8	-0,3	3,9	2,5	115,3	1,5
07 Abr		102,7	1,4	2,4	1,5	6,4	0,9	-1,5	3,9	2,5	120,3	6,7
07 May		103,0	0,3	2,3	1,8	6,0	0,7	-1,7	4,0	2,5	116,2	0,4
07 Jun		103,2	0,2	2,4	2,0	5,0	0,7	-0,2	3,9	2,4	116,3	2,6
07 Jul		102,4	-0,7	2,2	1,3	4,7	0,6	-1,2	3,8	2,4	106,1	2,5
07 Ago		102,5	0,1	2,2	1,4	4,0	0,5	-2,2	3,9	2,5	108,0	5,1
07 Sep		102,9	0,3	2,7	1,7	4,0	0,4	2,3	3,7	2,6	112,7	12,1
07 Oct		104,2	1,3	3,6	3,0	4,7	0,4	7,0	3,8	3,1	116,0	13,8
07 Nov		105,0	0,7	4,1	3,8	4,9	0,3	10,7	3,8	3,2	124,6	15,7
07 Dic		105,4	0,4	4,2	4,2	4,9	0,3	11,5	3,8	3,3	125,8	17,6
08 Ene		104,7	-0,6	4,3	-0,6	5,5	0,1	13,4	3,7	3,1	...	...
08 Feb		104,9	0,2	4,4	-0,5	5,2	0,2	13,3	3,8	3,3	...	...

ÍNDICE DE PRECIOS DE CONSUMO. GENERAL Y COMPONENTES
Tasas de variación interanual



ÍNDICE DE PRECIOS DE CONSUMO. COMPONENTES
Tasas de variación interanual



FUENTES: INE, MAPA y BE.

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

a. Tasa de variación intermensual no anualizada.

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

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

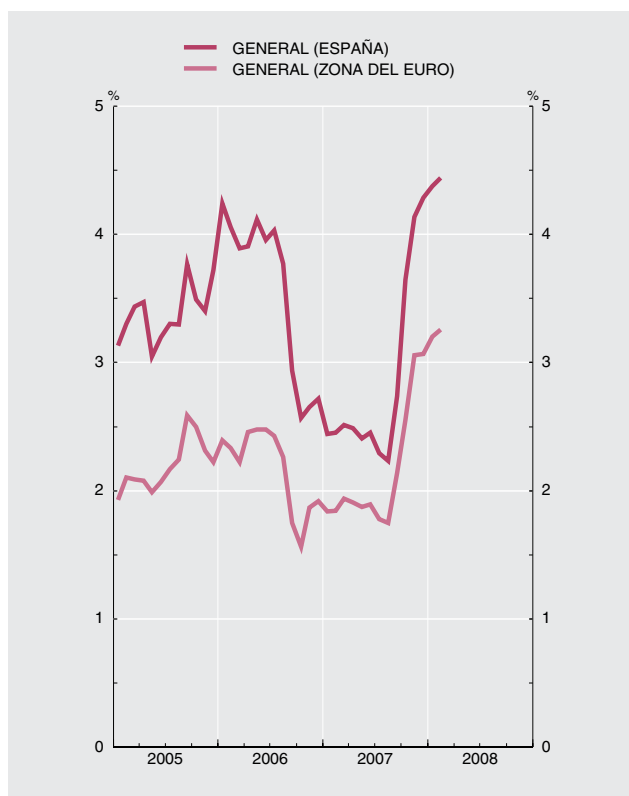
5.2. ÍNDICE ARMONIZADO DE PRECIOS DE CONSUMO. ESPAÑA Y ZONA DEL EURO. BASE 2005 = 100 (a)

■ Serie representada gráficamente.

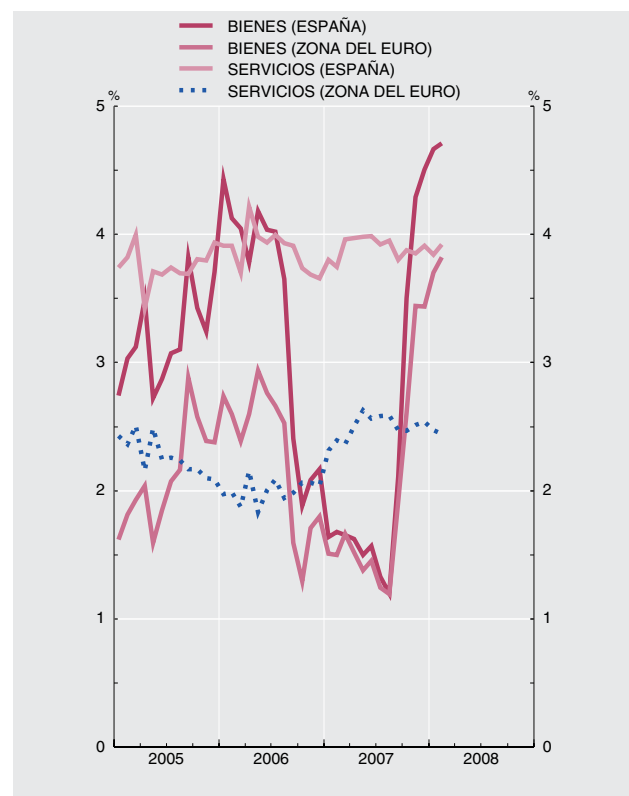
Tasas de variación interanual

		Índice general		Bienes														Servicios	
		España	Zona del euro	España	Zona del euro	Alimentos						Industriales						España	Zona del euro
						Total		Elaborados		No elaborados		España	Zona del euro	No energéticos		Energía			
						España	Zona del euro	España	Zona del euro	España	Zona del euro			España	Zona del euro	España	Zona del euro		
		1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14	15	16	17	18
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
07	M	2,8	2,1	2,2	1,9	4,1	2,8	3,9	2,8	4,3	3,0	1,0	1,4	0,7	1,0	1,7	2,6	3,9	2,5
07 E-F	M	2,4	1,8	1,7	1,5	3,4	2,6	3,3	2,1	3,4	3,2	0,5	1,0	1,2	1,0	-1,5	0,8	3,8	2,4
08 E-F	MP	4,4	3,2	4,7	3,8	6,6	5,0	8,4	6,2	4,8	3,3	3,6	3,1	0,3	0,8	13,3	10,5	3,9	2,5
06 Nov		2,7	1,9	2,1	1,7	3,6	3,0	2,9	2,2	4,4	4,4	1,1	1,1	1,4	0,8	0,3	2,1	3,7	2,1
Dic		2,7	1,9	2,2	1,8	3,0	2,7	2,1	2,1	3,9	3,7	1,7	1,4	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	1,1	-1,7	0,8	3,7	2,4
Mar		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		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
May		2,4	1,9	1,5	1,4	3,5	2,4	2,0	1,9	5,2	3,1	0,2	0,9	0,8	1,0	-1,6	0,3	4,0	2,6
Jun		2,5	1,9	1,6	1,5	3,2	2,4	2,0	2,0	4,4	3,0	0,5	1,0	0,7	1,0	-0,2	0,9	4,0	2,6
Jul		2,3	1,8	1,3	1,2	3,0	2,3	1,9	1,9	4,2	2,8	0,2	0,7	0,6	0,9	-1,2	-	3,9	2,6
Ago		2,2	1,7	1,2	1,2	3,2	2,5	2,8	2,5	3,7	2,4	-0,1	0,6	0,5	1,0	-2,1	-0,9	4,0	2,6
Sep		2,7	2,1	2,1	1,9	3,8	2,7	3,9	3,1	3,7	2,1	1,0	1,5	0,4	1,0	2,3	3,0	3,8	2,5
Oct		3,6	2,6	3,5	2,6	5,6	3,5	7,0	3,8	4,3	3,1	2,1	2,1	0,4	1,1	7,0	5,5	3,9	2,5
Nov		4,1	3,1	4,3	3,4	6,3	4,0	8,2	4,6	4,4	3,0	3,0	3,2	0,4	1,1	10,6	9,7	3,9	2,5
Dic		4,3	3,1	4,5	3,4	6,6	4,3	8,6	5,1	4,5	3,1	3,2	3,0	0,4	1,0	11,4	9,2	3,9	2,5
08 Ene		4,4	3,2	4,7	3,7	6,5	4,8	8,2	5,8	4,9	3,3	3,6	3,1	0,3	0,7	13,4	10,6	3,8	2,5
Feb	P	4,4	3,3	4,7	3,8	6,7	5,2	8,6	6,5	4,7	3,2	3,6	3,1	0,3	0,8	13,2	10,4	3,9	2,4

ÍNDICE ARMONIZADO DE PRECIOS DE CONSUMO. GENERAL
Tasas de variación interanual



ÍNDICE ARMONIZADO DE PRECIOS DE CONSUMO. COMPONENTES
Tasas de variación interanual



FUENTE: Eurostat.

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

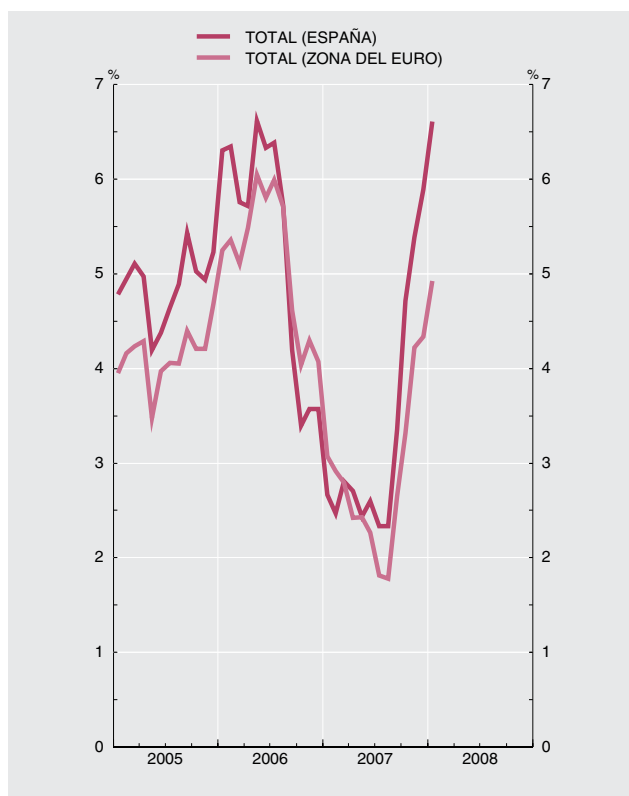
5.3. ÍNDICE DE PRECIOS INDUSTRIALES. ESPAÑA Y ZONA DEL EURO (a)

■ Serie representada gráficamente.

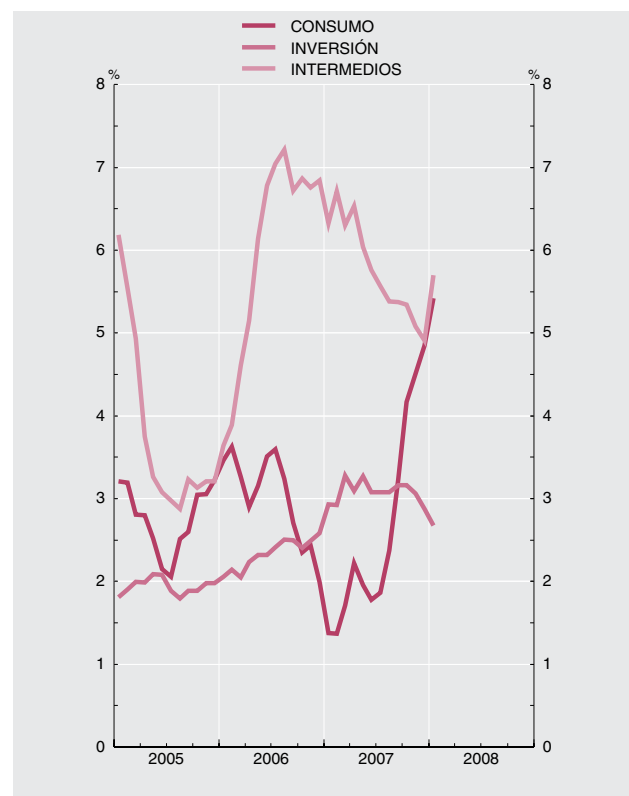
Tasas de variación interanual

		General (100%)			Consumo (32,1%)		Inversión (18,3%)		Intermedios (31,6%)		Energía (18,0%)		Pro memoria: zona del euro				
		Serie original	m ¹ _(b)	T ¹ ₁₂	m ¹ _(b)	T ¹ ₁₂	m ¹ _(b)	T ¹ ₁₂	m ¹ _(b)	T ¹ ₁₂	m ¹ _(b)	T ¹ ₁₂	Total	Consumo	Inversión	Intermedios	Energía
		1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14	15	16
				■		■		■		■		■	■				
05	MP	112,7	—	4,9	—	2,8	—	1,9	—	3,8	—	14,0	4,1	1,1	1,4	2,9	13,6
06	MP	118,6	—	5,3	—	3,0	—	2,3	—	6,0	—	11,0	5,1	1,7	1,4	4,8	13,6
07	MP	122,6	—	3,3	—	2,6	—	3,1	—	5,8	—	0,8	2,8	2,3	1,8	4,8	1,7
07 E-E	MP	119,5	—	2,7	—	1,4	—	2,9	—	6,3	—	-1,1	3,1	1,5	2,0	6,1	1,6
08 E-E	MP	127,4	—	6,6	—	5,4	—	2,7	—	5,7	—	13,3	4,9	4,2	1,3	3,7	10,6
06 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	1,7	6,4	5,1
Nov	P	118,8	-	3,6	-	2,4	0,2	2,5	0,3	6,8	-0,8	1,0	4,3	1,6	1,8	6,2	6,8
Dic	P	118,8	-	3,6	-	2,0	0,2	2,6	0,1	6,8	-	2,3	4,1	1,5	1,8	6,2	6,2
07 Ene	P	119,5	0,6	2,7	0,4	1,4	1,0	2,9	0,7	6,3	0,3	-1,1	3,1	1,5	2,0	6,1	1,6
Feb	P	120,2	0,6	2,5	0,6	1,4	0,4	2,9	1,2	6,7	-0,4	-2,5	2,9	1,6	2,1	5,9	1,0
Mar	P	120,9	0,6	2,8	0,3	1,7	0,4	3,3	0,5	6,3	1,2	-1,6	2,8	1,5	2,0	5,8	0,9
Abr	P	121,5	0,5	2,7	0,5	2,2	0,1	3,1	0,7	6,5	0,7	-2,6	2,4	1,7	2,0	5,8	-0,7
May	P	122,1	0,5	2,4	0,1	2,0	0,4	3,3	0,6	6,0	1,0	-2,8	2,4	1,7	2,0	5,4	-0,1
Jun	P	122,3	0,2	2,6	0,1	1,8	-	3,1	0,2	5,8	0,6	-1,4	2,3	1,6	1,9	5,1	-0,5
Jul	P	122,7	0,3	2,3	0,2	1,9	0,1	3,1	0,2	5,6	0,8	-2,6	1,8	1,9	1,7	4,5	-1,9
Ago	P	122,9	0,2	2,3	0,4	2,4	0,1	3,1	0,2	5,4	-0,4	-2,9	1,8	2,4	1,7	4,2	-2,0
Sep	P	123,3	0,3	3,4	0,5	3,2	0,2	3,2	0,2	5,4	0,5	0,8	2,7	2,9	1,6	4,0	1,7
Oct	P	124,4	0,9	4,7	0,9	4,2	0,1	3,2	0,5	5,3	2,4	6,1	3,3	3,4	1,5	3,9	4,2
Nov	P	125,2	0,6	5,4	0,3	4,5	0,1	3,1	-	5,1	2,7	9,8	4,2	3,7	1,5	3,6	8,0
Dic	P	125,8	0,5	5,9	0,3	4,8	-	2,9	-0,1	4,9	1,7	11,6	4,3	4,0	1,5	3,5	8,4
08 Ene	P	127,4	1,3	6,6	1,0	5,4	0,8	2,7	1,5	5,7	1,8	13,3	4,9	4,2	1,3	3,7	10,6

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.

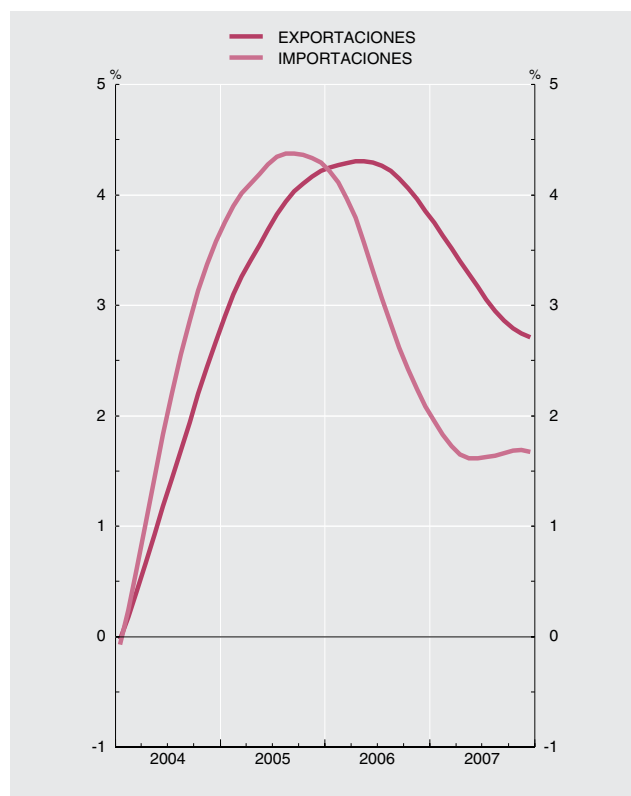
5.4. ÍNDICES DEL VALOR UNITARIO DEL COMERCIO EXTERIOR DE ESPAÑA

■ Serie representada gráficamente.

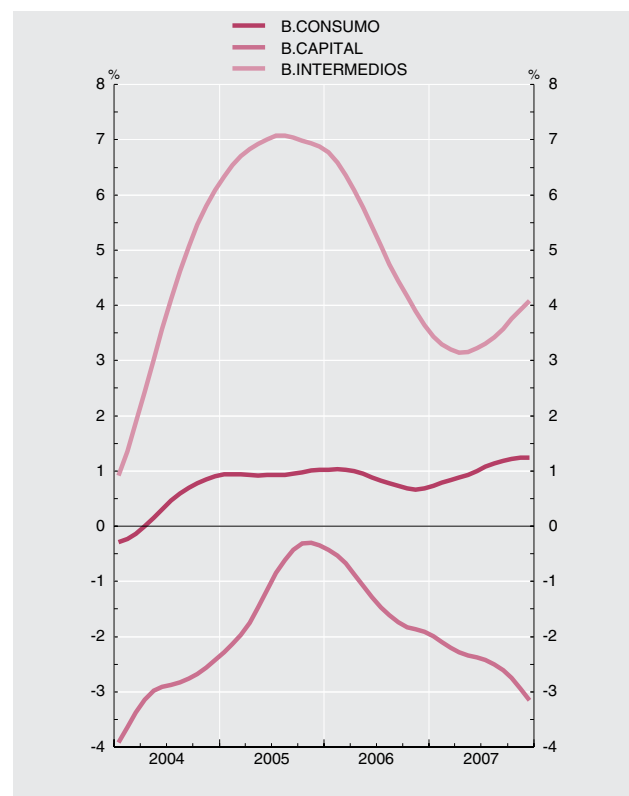
Tasas de variación interanual

	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-D	4,8	3,7	3,0	6,1	18,0		5,6	3,4	-0,1	-1,7	6,1	21,5	2,1
07 E-D	2,5	2,4	-0,8	3,3	2,0		3,3	1,0	1,2	-2,3	1,6	-1,0	2,9
06 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	5,5	-13,7		7,0	0,5	1,9	-4,0	1,0	-10,2	5,1
Mar	3,9	3,6	4,2	4,0	-12,3		5,5	1,9	1,8	-4,1	3,2	-6,6	7,1
Abr	2,5	4,4	-5,4	2,9	-12,4		4,3	-2,0	1,1	-5,9	-2,6	-7,6	0,0
May	3,4	2,3	-2,9	5,4	-6,9		6,4	-2,5	-2,5	-4,1	-2,2	-13,1	1,7
Jun	4,0	5,1	1,9	3,6	-2,7		4,2	3,1	1,6	-2,5	4,9	-1,8	7,0
Jul	1,9	0,5	0,3	3,2	-8,9		4,0	1,8	0,3	2,7	2,3	-3,8	4,9
Ago	1,6	1,1	-0,4	2,3	15,8		0,2	-0,6	5,5	-3,2	-2,7	-8,1	0,4
Sep	2,2	0,7	2,7	3,3	13,3		2,5	2,8	0,5	3,4	4,0	2,2	4,8
Oct	1,1	-0,6	-0,5	2,8	11,5		1,7	2,1	0,8	-1,1	3,2	6,5	2,6
Nov	1,5	1,0	-4,4	3,0	17,0		1,0	6,5	5,3	5,0	7,3	23,0	3,5
Dic	0,4	4,8	-6,3	-0,7	27,2		-2,1	-2,1	-10,9	-14,3	4,5	13,3	-0,1

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).

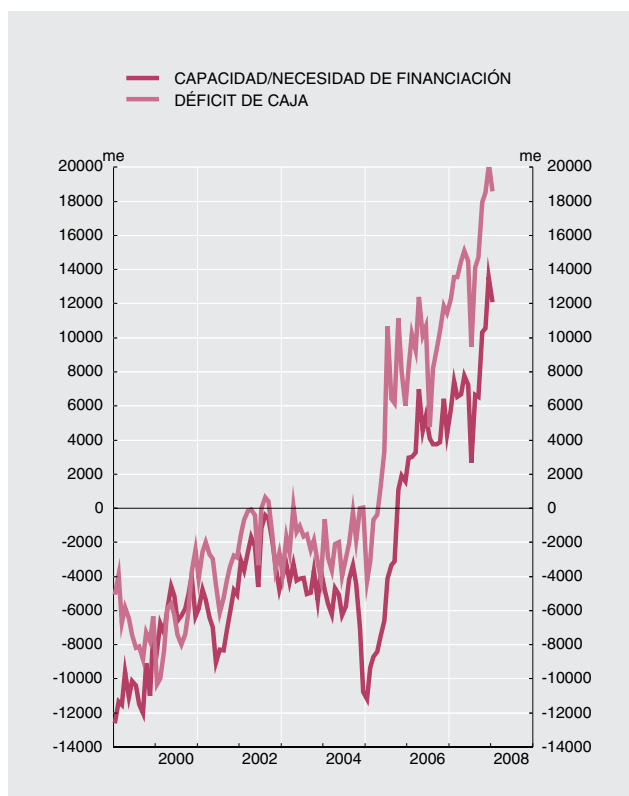
6.1. ESTADO. RECURSOS Y EMPLEOS SEGÚN LA CONTABILIDAD NACIONAL (a). ESPAÑA

■ Serie representada gráficamente.

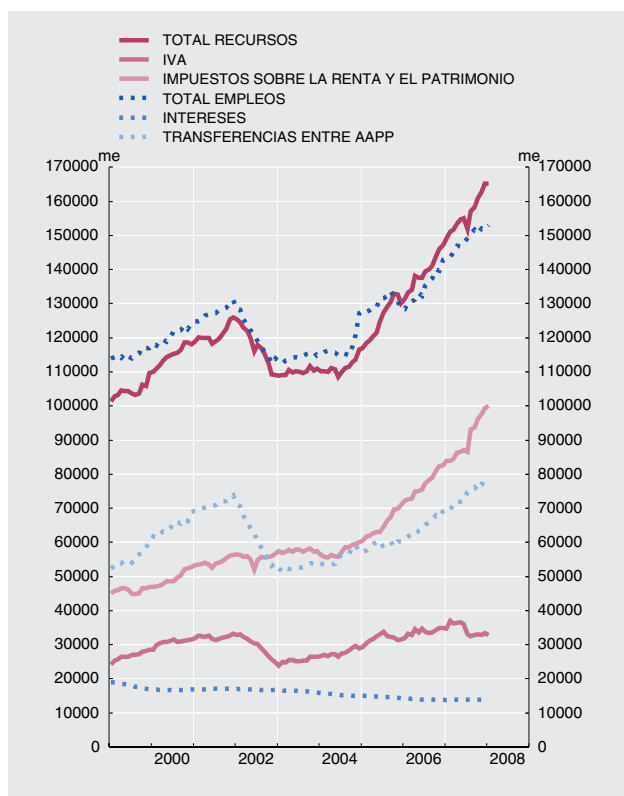
Millones de euros

			Recursos corrientes y de capital					Empleos corrientes y de capital						Pro memoria: déficit de caja				
			Total	Impues- to sobre el valor añadido (IVA)	Otros impues- tos sobre los produc- tos y sobre importaciones excepto IVA	Intereses y otras rentas de la propiedad	Impues- tos sobre la renta y el patri- monio	Resto	Total	Remu- neración de asalariados	Inter- eses	Trans- feren- cias corrien- tes y de capital entre Adminis- traciones Públicas	Ayudas a la inver- sión y otras transfe- rencias de capital	Resto	Déficit de caja	Ingre- sos líqui- dos	Pagos líqui- dos	
															15-16	15	16	
			1 = 2-8	2 = 3a7	3	4	5	6	7	8 = 9a13	9	10	11	12	13	14 = 15-16	15	16
99			-7 303	109 643	28 574	16 836	6 059	46 909	11 265	116 946	15 013	16 958	60 249	3 750	20 976	-6 354	110 370	116 724
00			-6 330	118 005	31 566	17 171	5 419	52 671	11 178	124 335	12 881	16 817	68 917	4 336	21 384	-2 431	118 693	121 124
01			-5 076	126 032	33 160	17 838	7 335	56 312	11 387	131 108	12 890	17 031	73 716	4 269	23 202	-2 884	125 193	128 077
02			-4 780	109 142	24 701	11 431	5 614	56 616	10 780	113 922	13 526	16 652	53 800	4 596	25 348	-2 626	108 456	111 082
03			-3 692	111 008	26 542	10 918	5 089	57 398	11 061	114 700	13 966	15 890	53 259	4 009	27 576	-4 132	109 655	113 787
04			-10 762	116 577	28 950	10 988	4 730	60 054	11 855	127 339	14 831	15 060	57 177	8 760	31 511	59	114 793	114 734
05			1 590	130 171	31 542	11 068	4 401	70 986	12 174	128 581	15 665	14 343	60 311	5 122	33 140	6 022	128 777	122 755
06	P		4 362	147 201	34 929	11 331	5 261	82 541	13 139	142 839	16 883	13 820	69 299	5 846	36 991	11 471	141 847	130 375
07	P		13 552	165 171	33 334	12 948	6 838	99 265	12 786	151 619	18 096	13 986	76 885	5 202	37 450	20 135	159 839	139 704
07 E-E	P		2 912	11 116	-477	1 097	313	9 803	380	8 204	1 218	1 179	5 020	-	787	-3 742	12 189	15 932
08 E-E	A		1 438	11 089	-943	945	333	10 608	146	9 651	1 298	1 202	5 380	5	1 766	-5 290	12 833	18 123
07 May	P		-6 514	3 919	161	995	539	851	1 373	10 433	1 328	1 184	5 495	219	2 207	-5 286	3 423	8 709
Jun	P		-8 073	4 162	21	1 115	311	1 077	1 638	12 235	2 301	1 159	5 684	120	2 971	-7 051	3 604	10 655
Jul	P		2 267	16 300	1 521	1 245	723	11 950	861	14 033	1 337	1 216	8 822	319	2 339	-852	16 648	17 500
Ago	P		4 297	15 152	-3 621	1 114	275	17 060	324	10 855	1 318	1 182	5 957	233	2 165	3 911	13 879	9 968
Sep	P		484	12 199	3 283	1 214	354	5 986	1 362	11 715	1 364	1 150	6 108	278	2 815	2 942	11 870	8 929
Oct	P		15 331	26 994	6 751	1 000	242	18 407	594	11 663	1 345	1 210	6 229	389	2 490	14 910	26 804	11 894
Nov	P		-2 413	10 835	1 205	1 185	1 222	6 126	1 097	13 248	1 333	1 131	7 448	275	3 061	-975	10 080	11 055
Dic	P		-11 938	13 359	681	1 060	1 253	7 528	2 837	25 297	2 536	1 185	8 779	2 084	10 713	-3 969	11 432	15 400
08 Ene	A		1 438	11 089	-943	945	333	10 608	146	9 651	1 298	1 202	5 380	5	1 766	-5 290	12 833	18 123

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



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



FUENTE: Ministerio de Economía y Hacienda (IGAE).

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

6.2. ESTADO. OPERACIONES FINANCIERAS (a). ESPAÑA

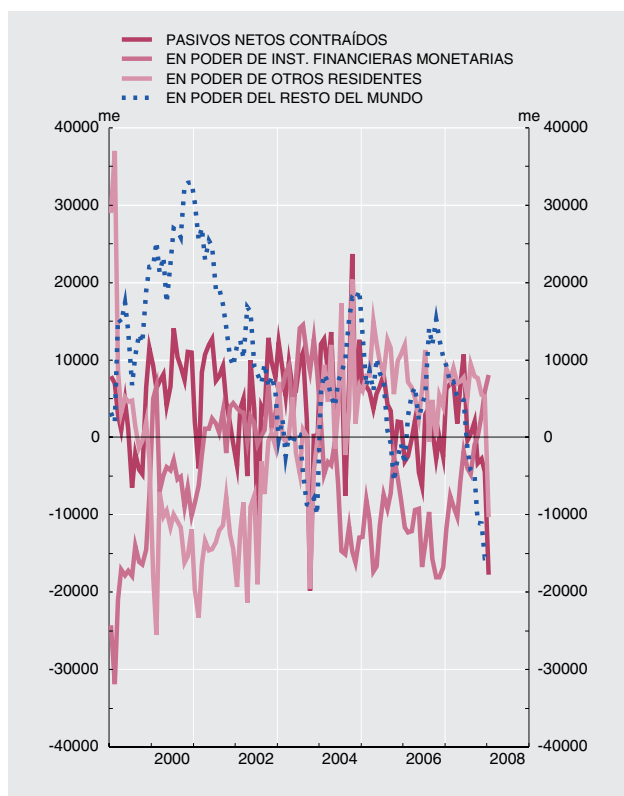
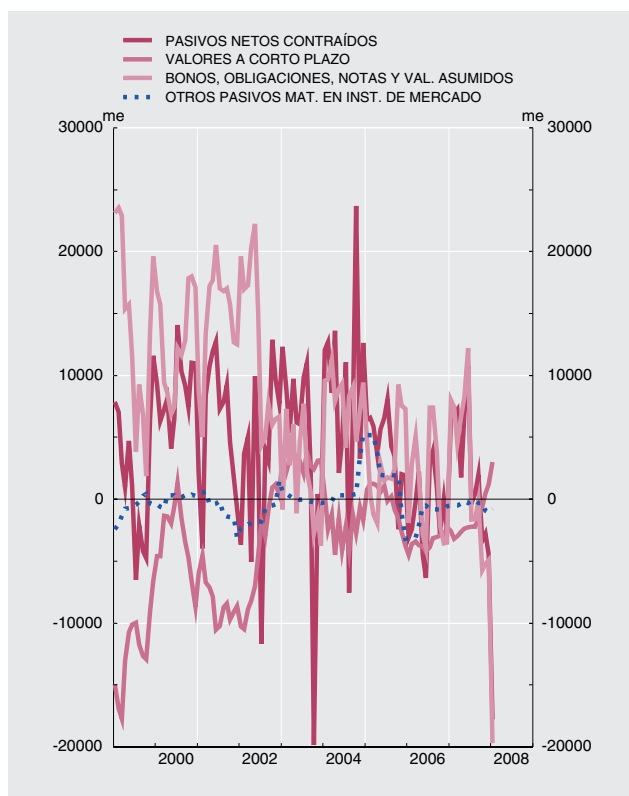
■ Serie representada gráficamente.

Millones de euros

	Capaci- dad (+) o necesid- (-) de fi- nancia- ción	Adquisiciones netas de activos financieros		Pasivos netos contraídos										Contra- cción neta de pasivos (excepto otras cuentas pendien- tes de pago)		
				Del cual		Por instrumentos					Por sectores de contrapartida					
		Total	En monedas distin- tas de la pese- ta/ euro			Valores a corto plazo	Bonos, obliga- ciones, notas y valores asumidos	Crédi- tos del Banco de España	Otros pasivos materia- lizados en ins- trumen- tos de mercado (b)	Otras cuentas pendien- tes de pago	En poder de sectores residentes				Resto del mundo	
				Total	Depó- sitos en el Banco de España						Total	Institu- ciones financie- rias mone- tarias	Otros sectores residen- tes			
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14	15	
99		-7 303	4 264	4 574	11 567	209	-6 629	19 592	-499	-446	-451	-10 458	-7 605	-2 853	22 026	12 018
00		-6 330	4 625	5 690	10 955	1 162	-8 683	17 127	-499	283	2 727	-21 968	-10 117	-11 851	32 924	8 228
01		-5 076	-5 852	-20 141	-776	803	-8 616	12 521	-499	-3 101	-1 081	-9 982	4 424	-14 406	9 206	305
02		-4 780	2 942	-95	7 722	-888	346	6 655	-486	1 488	-280	1 932	3 148	-1 215	5 790	8 002
03		-3 692	-5 749	0	-2 057	-135	3 146	-3 761	-486	-281	-675	7 918	8 524	-606	-9 975	-1 381
04		-10 762	1 872	-0	12 634	-1 600	-1 688	9 416	-486	5 204	188	-6 341	-12 978	6 637	18 975	12 446
05		1 590	3 505	0	1 915	-1 910	-3 771	7 276	-486	-3 180	2 076	2 673	-8 026	10 699	-758	-161
06	P	4 362	1 870	-200	-2 492	175	-2 198	-3 488	-486	-536	4 215	-12 849	-16 865	4 017	10 357	-6 707
07	P	13 552	9 102	65	-4 450	-120	1 206	-4 916	-519	-1 081	860	11 118	5 896	5 222	-15 568	-5 310
07 E-E	P	2 912	5 799	-0	2 887	9	1 628	122	-	8	1 130	2 809	-2 688	5 497	78	1 757
08 E-E	A	1 438	-8 991	10	-10 429	8	3 403	-14 667	-	306	528	-10 541	-498	-10 043	112	-10 957
07 May	P	-6 514	-3 444	107	3 070	9	2 148	1 003	-	24	-105	4 085	4 683	-598	-1 015	3 175
Jun	P	-8 073	-3 539	-4 491	4 534	8	-2 681	6 529	-	-136	822	2 938	1 880	1 057	1 596	3 712
Jul	P	2 267	-6 897	-2 109	-9 164	-56	2 031	-15 117	-	-78	4 001	-2 029	-2 653	624	-7 135	-13 165
Ago	P	4 297	-495	-301	-4 792	8	-1 606	1 051	-	27	-4 264	-1 724	-162	-1 562	-3 068	-528
Sep	P	484	7 043	97	6 559	3	2 598	4 001	-	-195	155	4 783	3 144	1 639	1 776	6 404
Oct	P	15 331	2 347	1 800	-12 984	4	-1 216	-12 685	-	18	899	-7 825	-2 360	-5 465	-5 159	-13 883
Nov	P	-2 413	2 848	-1 908	5 261	-115	2 834	2 746	-	-625	306	4 913	3 232	1 681	348	4 955
Dic	P	-11 938	-10 125	78	1 813	8	-1 062	2 581	-	-150	445	6 874	2 629	4 245	-5 061	1 369
08 Ene	A	1 438	-8 991	10	-10 429	8	3 403	-14 667	-	306	528	-10 541	-498	-10 043	112	-10 957

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

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



FUENTE: BE.

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

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

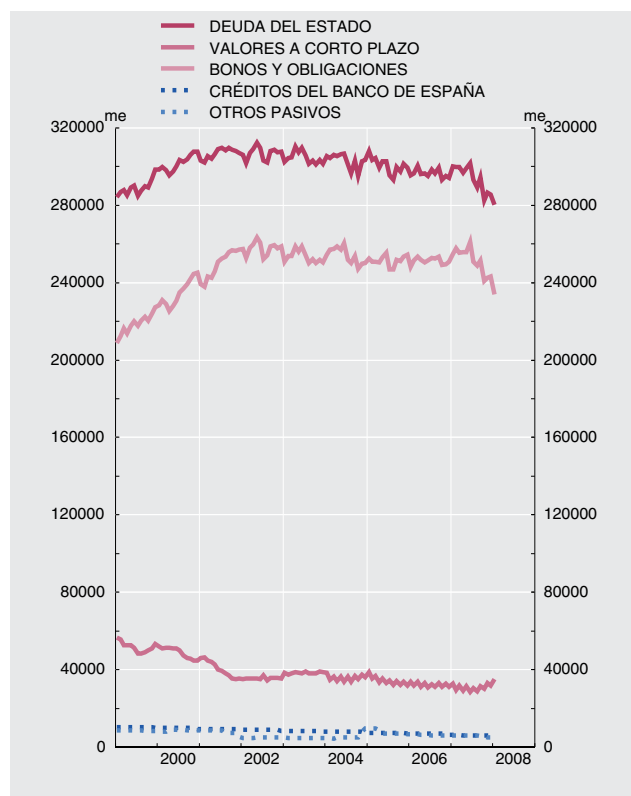
6.3. ESTADO. PASIVOS EN CIRCULACIÓN. ESPAÑA

■ Serie representada gráficamente.

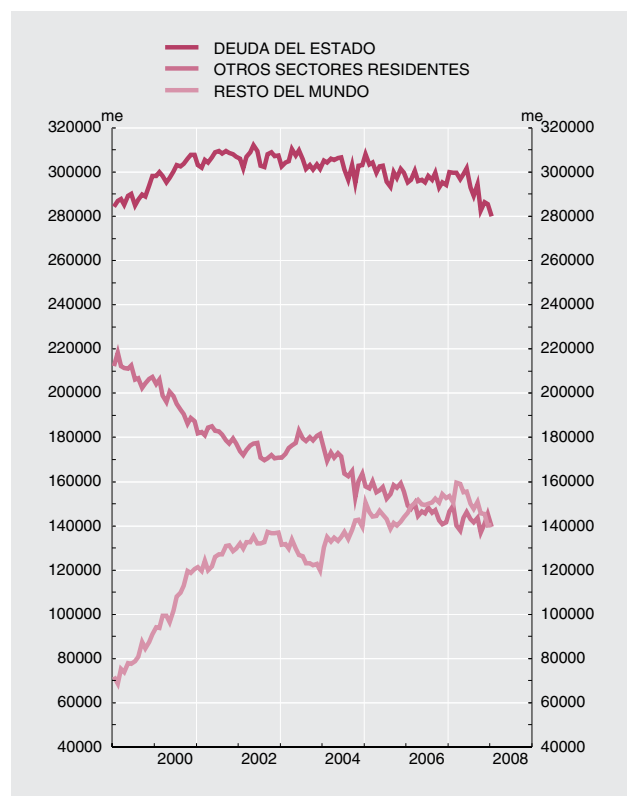
Millones de euros

Pasivos en circulación (excepto otras cuentas pendientes de pago)											Pro memoria:			
Deuda del Estado elaborada según la metodología del Protocolo de déficit excesivo	Del cual:	Por instrumentos					Por sectores de contrapartida				Depósitos en el Banco de España	Avales prestados (saldo vivo)		
		Valores a corto plazo	Bonos, obligaciones, notas y valores asumidos	Créditos del Banco de España	Otros pasivos materializados en instrumentos de mercado (a)	En poder de sectores residentes			Resto del mundo					
						Total	Administraciones Públicas	Otros sectores residentes						
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12			
95		232 754	19 362	71 070	132 463	11 050	18 171	180 408	385	180 023	52 731	9 379	6 059	
96		263 972	20 434	81 084	152 302	10 814	19 772	210 497	529	209 969	54 003	15 195	8 185	
97		274 176	23 270	71 730	180 566	10 578	11 303	211 538	445	211 093	63 083	9 829	7 251	
98		284 161	30 048	59 939	205 189	10 341	8 691	215 207	305	214 902	69 258	10 273	6 412	
99		298 384	7 189	53 142	227 157	9 843	8 243	207 465	150	207 315	91 070	14 846	5 310	
00		307 726	8 197	44 575	245 255	9 344	8 552	188 488	1 187	187 301	120 424	20 536	5 430	
01		306 895	7 611	35 413	257 192	8 845	5 445	179 123	2 018	177 105	129 791	395	5 460	
02		307 610	5 823	35 459	258 877	8 359	4 914	177 561	6 831	170 730	136 880	300	6 819	
03		301 476	5 105	38 702	250 337	7 873	4 564	192 399	10 952	181 447	120 029	300	6 821	
04		303 254	3 267	35 996	250 125	7 388	9 746	182 967	19 412	163 554	139 700	300	7 186	
05		299 578	2 154	31 647	254 442	6 902	6 588	178 398	22 810	155 588	143 990	300	6 020	
06	P	294 223	515	31 060	250 702	6 416	6 046	163 603	21 897	141 706	152 517	100	5 794	
07	Abr	P	296 891	381	29 165	255 813	5 832	6 081	161 359	23 548	137 812	159 079	6 893	5 718
	May	P	299 065	382	31 313	255 814	5 832	6 105	167 331	23 548	143 784	155 282	7 000	5 716
	Jun	P	301 637	386	28 614	261 222	5 832	5 969	169 825	23 644	146 181	155 456	2 508	6 166
	Jul	P	293 088	386	30 485	250 880	5 832	5 891	166 645	23 492	143 152	149 935	399	6 106
	Ago	P	289 325	384	28 738	248 837	5 832	5 917	167 392	25 689	141 703	147 622	98	6 106
	Sep	P	294 478	373	31 334	251 589	5 832	5 723	169 508	25 818	143 690	150 788	195	6 193
	Oct	P	282 566	373	30 122	240 871	5 832	5 740	161 472	24 536	136 937	145 629	1 995	6 277
	Nov	P	286 465	364	32 954	242 563	5 832	5 116	165 687	24 536	141 151	145 313	87	6 207
	Dic	P	285 570	355	31 614	243 159	5 832	4 965	170 989	25 669	145 320	140 250	165	6 172
08	Ene	A	280 146	348	35 024	234 018	5 832	5 272	164 174	24 609	139 565	140 581	174	...

ESTADO. PASIVOS EN CIRCULACIÓN
Por instrumentos



ESTADO. PASIVOS EN CIRCULACIÓN
Por sectores de contrapartida



FUENTE: BE.

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

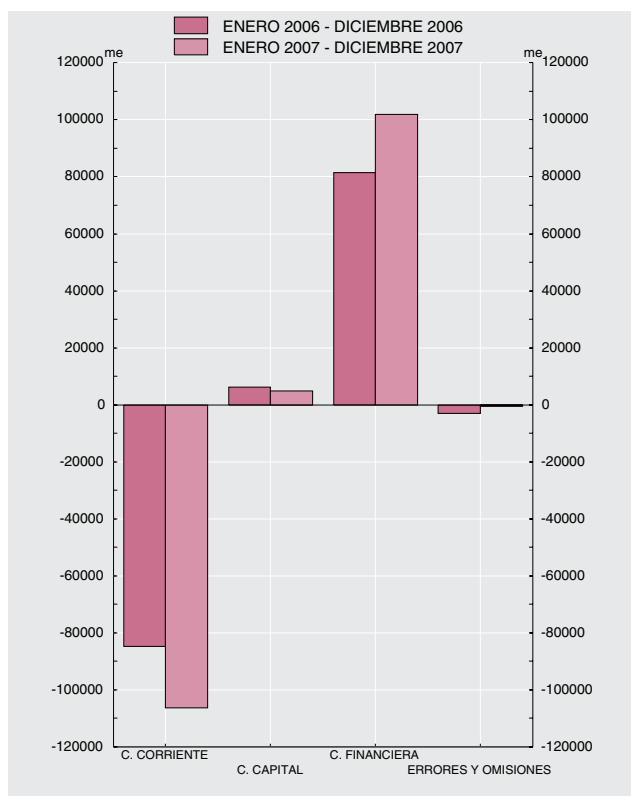
7.1. BALANZA DE PAGOS DE ESPAÑA FRENTE A OTROS RESIDENTES EN LA ZONA DEL EURO Y AL RESTO DEL MUNDO. RESUMEN Y DETALLE DE LA CUENTA CORRIENTE

■ Serie representada gráficamente.

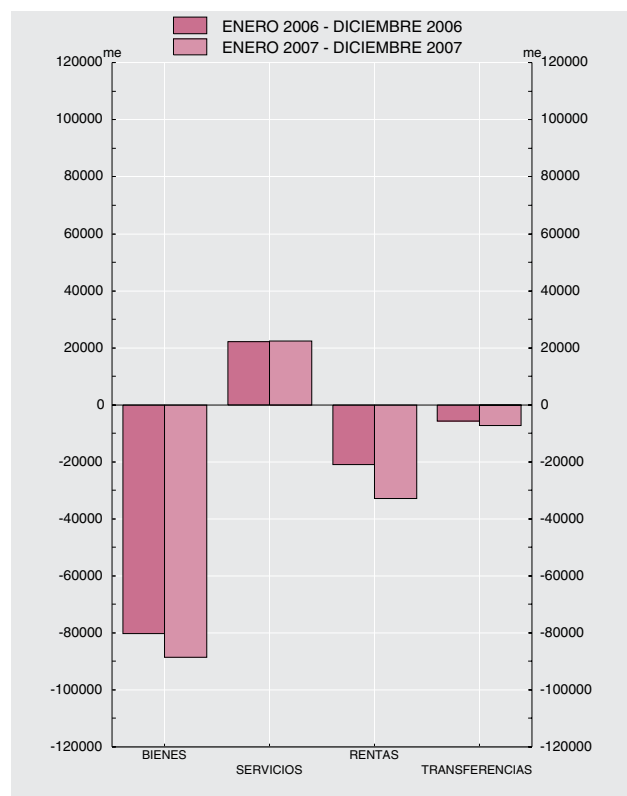
Millones de euros

Cuenta corriente (a)																				
Total (saldo)	Bienes			Servicios				Rentas			Transfe- ren- cias co- rrien- tes (saldo)	Cuenta de capital (saldo)	Cuenta corriente más cuenta de capital (saldo)	Cuenta finan- ciera (saldo)	Errores y omisio- nes					
	Saldo	Ingresos	Pagos	Saldo	Ingresos		Pagos		Saldo	Ingresos						Pagos				
					Del cual		Del cual													
					Total	Turismo y viajes	Total	Turismo y viajes												
1=2+5+ 10+13	2=3-4	3	4	5=6-8	6	7	8	9	10=11- 12	11	12	13	14	15=1+14	16	17=- (15+16)				
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-D	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			
07 E-D	P-106 201	-88 459	184 151	272 610	22 371	93 404	42 201	71 034	14 360	-32 913	45 331	78 244	-7 200	4 812	-101 389	101 869	-480			
06 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			
Mar	P -7 885	-6 774	16 599	23 373	1 130	6 856	2 814	5 726	1 076	-2 226	3 823	6 049	-14	102	-7 783	7 292	491			
Abr	P -8 851	-6 944	14 539	21 483	1 140	6 542	2 717	5 402	996	-2 120	3 834	5 954	-927	276	-8 575	6 468	2 107			
May	P -8 181	-7 045	16 279	23 324	2 151	7 415	3 358	5 264	779	-2 693	3 271	5 964	-594	244	-7 937	8 400	-464			
Jun	P -7 683	-7 451	16 363	23 814	2 429	8 442	4 124	6 013	1 252	-2 483	5 870	8 353	-178	102	-7 581	9 042	-1 461			
Jul	P -9 880	-7 813	15 545	23 358	3 370	10 308	5 065	6 938	1 548	-4 499	4 087	8 586	-937	153	-9 727	8 610	1 117			
Ago	P -6 735	-6 981	12 331	19 312	3 479	9 642	5 353	6 163	1 664	-2 373	2 340	4 713	-860	109	-6 626	9 056	-2 430			
Sep	P -8 669	-7 523	15 114	22 638	2 846	8 814	4 581	5 967	1 358	-2 863	2 912	5 775	-1 129	105	-8 564	10 077	-1 513			
Oct	P -9 773	-8 342	16 975	25 316	2 524	8 930	4 030	6 406	1 282	-2 787	4 283	7 071	-1 168	825	-8 948	9 416	-469			
Nov	P -11 638	-7 845	16 824	24 669	901	7 088	2 795	6 187	1 347	-3 829	2 778	6 607	-865	292	-11 346	11 090	256			
Dic	P -9 304	-9 268	14 246	23 514	631	7 084	2 400	6 453	1 034	-3 150	5 536	8 685	2 482	1 172	-8 132	5 391	2 741			

RESUMEN



DETALLE DE LA CUENTA CORRIENTE



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

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

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

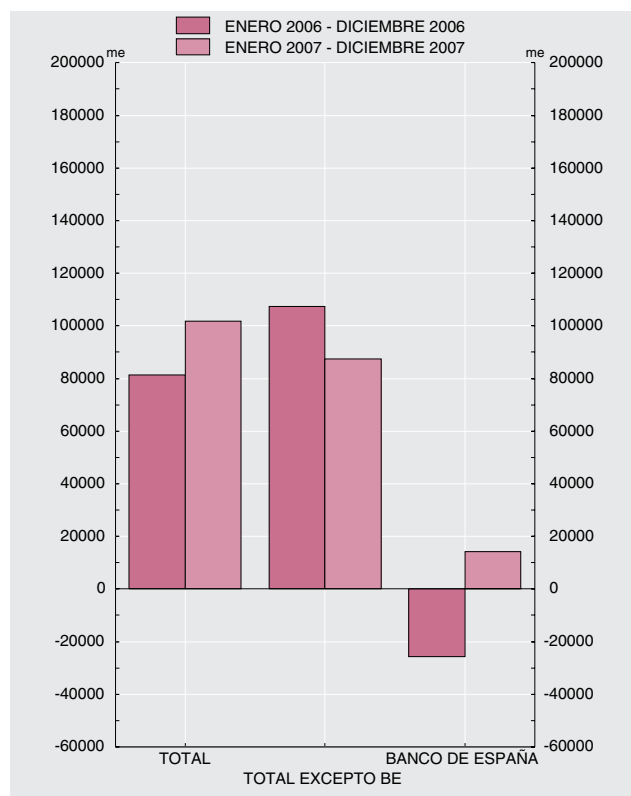
7.2. BALANZA DE PAGOS DE ESPAÑA FRENTE A OTROS RESIDENTES EN LA ZONA DEL EURO Y AL RESTO DEL MUNDO. DETALLE DE LA CUENTA FINANCIERA (a)

■ Serie representada gráficamente.

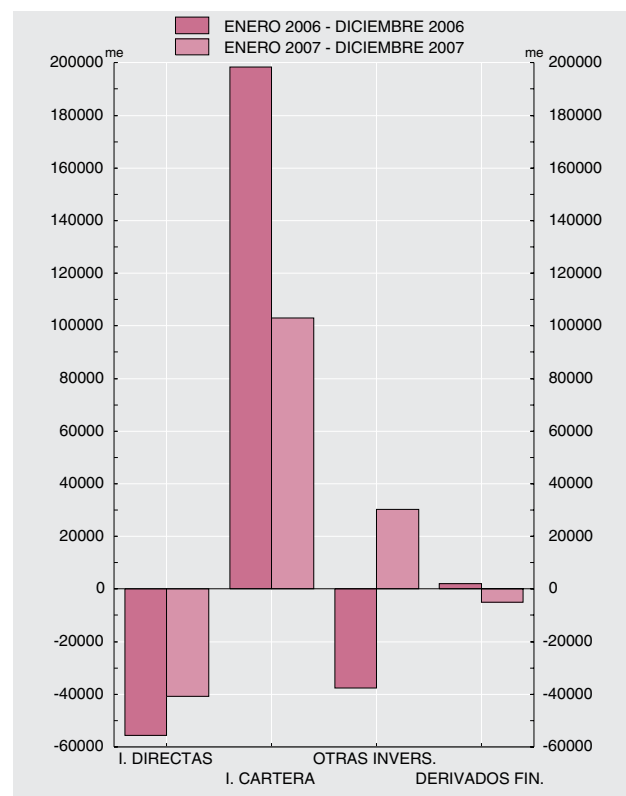
Millones de euros

	Cuenta financiera	Total, excepto Banco de España												Banco de España			
		Total	Inversiones directas			Inversiones de cartera			Otras inversiones (d)			Derivados financieros netos (VNP-VNA)	Total	Reservas	Activos frente al Euro-sistema	Otros activos netos (VNP-VNA)	
			Saldo (VNP-VNA)	De España en el exterior (VNA)	Del exterior en España (VNP) (b)	Saldo (VNP-VNA)	De España en el exterior (VNA)	Del exterior en España (VNP) (c)	Saldo (VNP-VNA)	De España en el exterior (VNA)	Del exterior en España (VNP)						
																	(VNP-VNA)
	(VNP-VNA)	(VNP-VNA)	(VNP-VNA)														
	1=2+13	2=3+6+9+12	3=5-4	4	5	6=8-7	7	8	9=11-10	10	11	12	13=14+15+16	14	15	16	
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-D	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
07 E-D	P	101 869	87 547	-40 894	84 243	43 349	103 094	-7 507	95 587	30 271	53 993	84 264	-4 923	14 322	-164	28 329	-13 843
06 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
Mar	P	7 292	6 518	-4 662	2 483	-2 179	18 410	5 597	24 007	-7 622	19 297	11 675	392	774	-33	2 645	-1 838
Abr	P	6 468	20 239	-6 340	12 778	6 438	18 014	932	18 946	7 472	-13 089	-5 617	1 093	-13 771	-17	-12 813	-941
May	P	8 400	6 564	-9 661	11 760	2 099	9 722	5 364	15 086	7 987	4 585	12 572	-1 484	1 836	-29	3 622	-1 756
Jun	P	9 042	10 692	-885	1 627	743	12 394	1 260	13 654	-801	8 449	7 648	-16	-1 650	-308	321	-1 663
Jul	P	8 610	10 720	-4 183	7 820	3 637	14 679	-2 306	12 373	1 260	10 677	11 937	-1 036	-2 109	-35	949	-3 023
Ago	P	9 056	-6 665	-1 190	2 708	1 517	165	-4 035	-3 870	-4 912	5 604	692	-728	15 721	-6	15 663	64
Sep	P	10 077	1 080	-7 645	7 773	128	7 404	-8 087	-684	2 328	10 463	12 791	-1 007	8 996	336	9 339	-679
Oct	P	9 416	7 968	-2 866	24 176	21 310	-14 813	-4 481	-19 294	28 857	-4 070	24 787	-3 209	1 448	-111	3 692	-2 132
Nov	P	11 090	3 895	-253	3 004	2 751	4 831	-4 817	14	-3 772	19 254	15 482	3 089	7 195	35	7 757	-596
Dic	P	5 391	2 928	-2 507	5 091	2 583	-2 136	-1 997	-4 133	10 297	-23 782	-13 485	-2 726	2 464	-71	2 268	266

CUENTA FINANCIERA
(VNP-VNA)



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



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

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

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

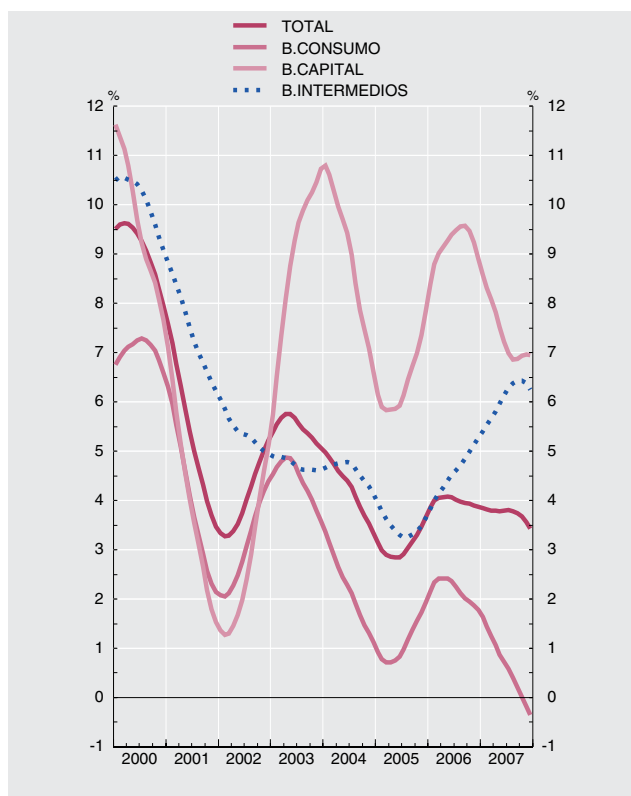
■ Serie representada gráficamente.

Millones de euros y tasas de variación interanual

	Total			Por tipos de productos (series deflactadas) (a)						Por áreas geográficas (series nominales)							
	Millones de euros	Nomin-al	Deflac-tado (a)	Consumo	Capital	Intermedios			UE 25			OCDE		OPEP	Otros países americanos	Nuevos países indus-triali-zados	
						Total	Energé-ticos	No energé-ticos	Total	Del cual:		Total	Del cual:				
										UE 15	Zona del euro		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	5,9	2,0	12,2	3,3	4,7	
05	155 005	5,5	0,8	-0,9	5,3	1,4	-8,9	2,0	2,5	2,3	2,1	4,2	10,2	10,4	11,8	14,5	
06	170 439	10,0	5,0	3,0	12,5	5,1	-5,0	5,6	8,0	7,6	7,8	8,4	17,7	1,2	34,5	16,5	
06 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	
06 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	
07 Feb	14 860	6,2	1,7	-2,4	7,4	3,8	-3,4	4,1	3,0	2,5	4,4	4,5	20,8	-16,6	58,2	-23,2	
07 Mar	16 302	5,5	1,6	0,3	-6,4	4,0	-19,7	5,2	8,4	7,4	9,2	5,9	-2,8	15,7	-24,0	-8,1	
07 Abr	14 399	9,4	6,7	6,7	18,6	4,5	-6,7	5,0	9,0	8,1	10,1	4,8	-12,0	45,0	42,2	-4,6	
07 May	16 019	3,5	0,2	-5,9	1,6	4,6	-6,2	5,1	4,4	3,4	5,6	2,5	-22,1	-11,0	-14,4	-10,9	
07 Jun	16 110	6,0	2,0	-2,2	0,5	5,3	-3,3	5,6	3,4	2,3	3,0	4,2	24,3	14,2	22,0	14,4	
07 Jul	15 322	12,7	10,6	13,2	-5,8	12,2	15,5	12,0	12,7	12,1	13,7	11,7	9,4	27,7	-20,9	8,0	
07 Ago	12 126	7,6	6,0	-3,8	-8,3	14,8	30,5	13,9	4,7	3,4	7,0	3,9	2,9	24,0	-38,6	9,0	
07 Sep	14 903	5,8	3,4	-0,8	-1,2	7,1	8,6	7,1	-0,1	-1,3	-0,7	0,9	13,7	31,2	-17,4	-0,7	
07 Oct	16 707	9,5	8,2	2,9	12,7	11,2	31,9	10,4	1,5	0,3	2,5	3,7	26,2	44,2	16,6	-1,5	
07 Nov	16 568	9,7	8,2	-1,8	13,0	15,0	85,3	12,9	4,0	2,9	1,9	3,9	-2,4	95,7	7,1	-8,0	
07 Dic	14 196	-2,4	-2,8	-11,6	-16,8	7,2	-15,8	8,7	4,8	4,3	2,4	1,1	-29,1	-6,4	-49,7	7,1	

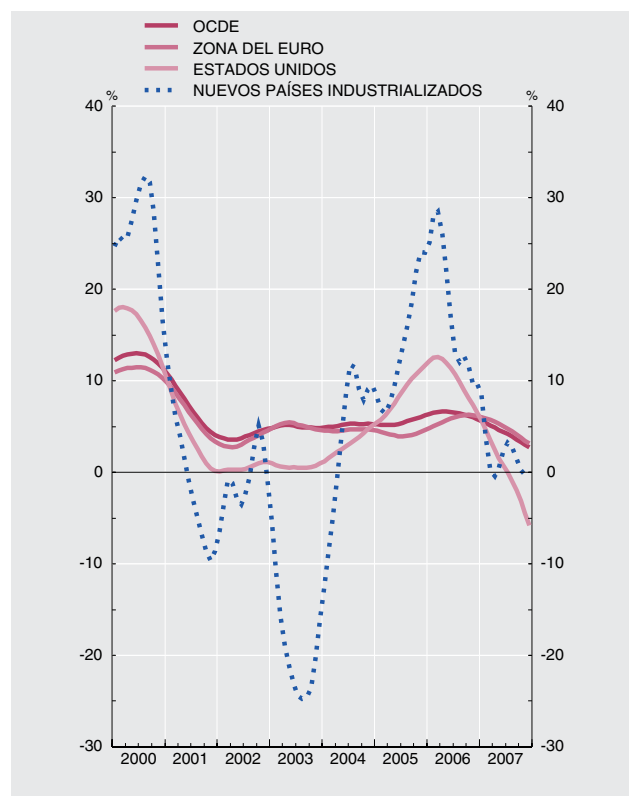
POR TIPOS DE PRODUCTOS

Tasas de variación interanual (tendencia obtenida con TRAMO SEATS)



POR AREAS GEOGRÁFICAS

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



FUENTES: ME y BE.

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

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

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

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

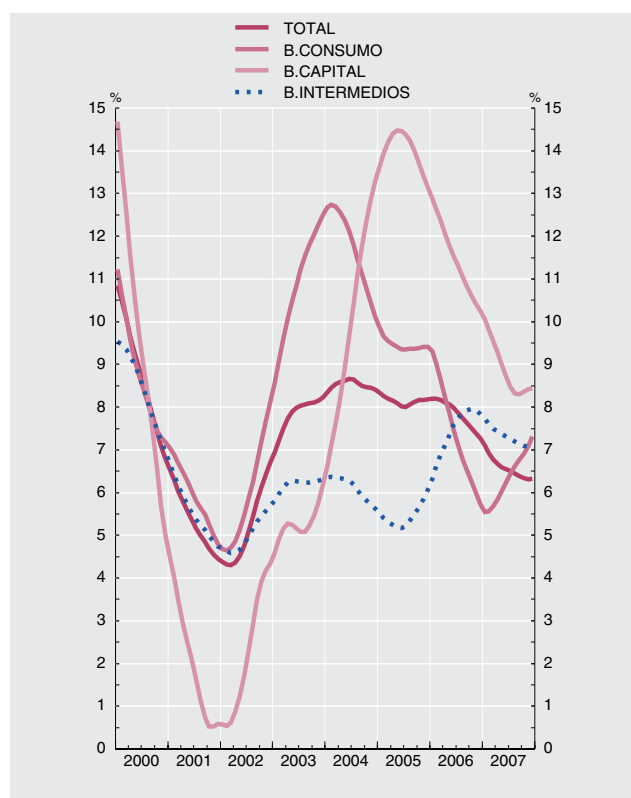
■ Serie representada gráficamente.

Millones de euros y tasas de variación interanual

	Total			Por tipos de productos (series deflactadas) (a)						Por áreas geográficas (series nominales)							
	Millones de euros	Nomin-al	Deflac-tado (a)	Consumo	Capital	Intermedios			UE 25			OCDE		OPEP	Otros países americanos	Nuevos países industrializados	
						Total	Energé-ticos	No energé-ticos	Total	Del cual:		Del cual:					
										UE 15	Zona del euro	Total	Estados Unidos				
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14	15	16		
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	262 687	12,8	9,2	7,4	5,9	10,6	4,8	12,2	8,3	7,4	7,9	8,5	14,7	26,5	24,1	28,6	
06 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	3,2	6,1	4,8	5,6	6,2	5,1	7,5	-8,9	41,2	-1,8	
Mar	24 106	2,7	0,8	3,1	14,8	-2,7	-12,0	-0,5	4,9	5,2	5,7	2,7	-3,6	-19,6	-1,7	0,6	
Abr	22 059	10,0	12,3	10,6	9,3	13,5	1,9	16,4	12,1	12,3	13,3	11,8	11,6	-11,3	5,5	-1,9	
May	23 943	4,1	6,8	-0,1	17,6	8,0	6,4	8,4	5,6	5,3	7,5	6,5	18,0	-10,0	-26,2	-10,6	
Jun	24 426	6,8	3,6	7,2	6,2	1,4	1,0	1,5	6,7	6,2	6,2	6,3	18,1	-2,4	3,3	13,7	
Jul	23 983	15,4	13,4	15,0	0,6	14,8	10,6	15,8	14,4	13,4	14,9	15,1	4,1	-1,1	22,2	2,5	
Ago	19 946	3,1	3,7	5,7	-6,2	4,3	-0,3	5,7	4,9	3,7	4,2	5,3	38,5	-14,2	1,6	-9,6	
Sep	23 313	7,2	4,3	4,6	3,0	4,2	1,9	4,7	6,4	5,6	6,5	7,0	47,8	-2,1	19,3	7,4	
Oct	26 017	9,9	7,7	9,2	6,8	7,2	2,6	8,3	9,7	9,3	10,2	9,6	61,0	3,2	1,4	-16,9	
Nov	25 267	5,8	-0,6	-1,3	-1,8	-0,0	-4,4	0,9	7,2	7,0	7,0	5,3	12,2	-2,8	-5,4	-15,9	
Dic	24 030	14,8	17,3	16,3	24,9	16,5	32,0	13,0	18,8	19,4	19,8	15,1	-2,3	11,5	-4,3	-1,6	

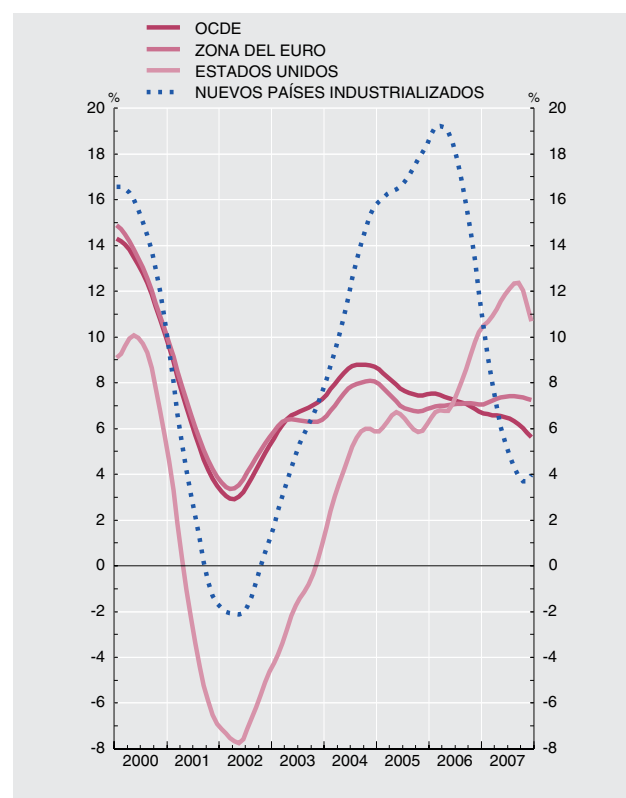
POR TIPOS DE PRODUCTOS

Tasas de variación interanual (tendencia obtenida con TRAMO SEATS)



POR ÁREAS GEOGRÁFICAS

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



FUENTES: ME y BE.

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

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

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

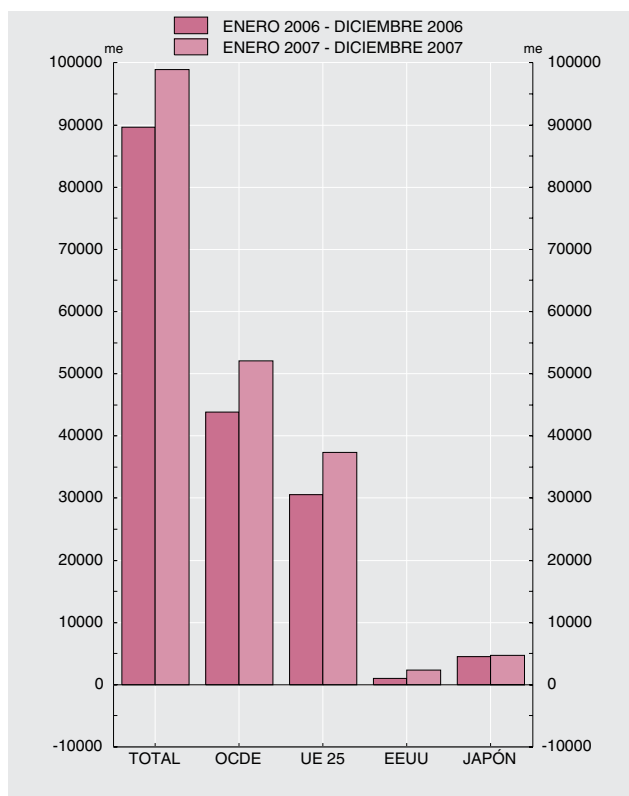
7.5. COMERCIO EXTERIOR DE ESPAÑA FRENTE A OTROS MIEMBROS DE LA ZONA DEL EURO Y EL RESTO DEL MUNDO. DISTRIBUCIÓN GEOGRÁFICA DEL SALDO COMERCIAL

■ Serie representada gráficamente.

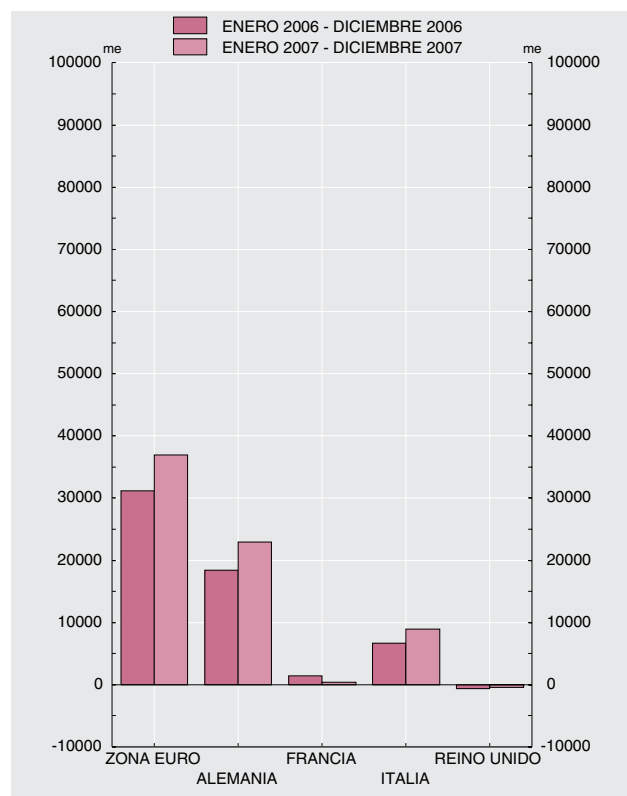
Millones de euros

	Unión Europea (UE 25)									OCDE				OPEP	Otros países americanos	Nuevos países industrializados
Total mundial	Total	Unión Europea (UE 15)								Del cual:						
		Total	Zona del euro				Reino Unido	Resto UE 15	Total	Estados Unidos de América	Japón					
			Del cual:													
			Total	Alemania	Francia	Italia										
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14	15	
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	-92 249	-33 476	-31 940	-32 084	-18 689	-1 625	-7 184	294	-150	-45 357	-1 062	-4 652	-18 384	-3 316	-4 564	
06 E-D	-89 687	-32 186	-30 570	-31 216	-18 442	-1 409	-6 722	661	-15	-43 791	-978	-4 494	-17 857	-3 092	-4 585	
07 E-D	-98 952	-38 908	-37 371	-36 950	-22 949	-441	-8 919	456	-877	-52 074	-2 358	-4 708	-15 816	-4 025	-4 349	
06 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	
Mar	-7 804	-2 837	-2 799	-2 826	-1 840	170	-642	183	-156	-3 907	-136	-475	-1 183	-425	-355	
Abr	-7 660	-3 344	-3 257	-3 061	-1 908	-68	-749	-113	-83	-4 559	-337	-389	-1 153	-3	-285	
May	-7 924	-2 863	-2 679	-2 718	-1 974	153	-714	81	-42	-4 191	-269	-407	-1 268	-192	-394	
Jun	-8 316	-3 617	-3 508	-3 606	-2 199	-24	-897	188	-90	-4 529	73	-410	-1 463	-111	-540	
Jul	-8 661	-3 225	-3 148	-3 217	-2 052	102	-881	132	-63	-4 458	-184	-368	-1 437	-390	-361	
Ago	-7 820	-3 012	-2 896	-2 660	-1 355	-203	-731	-142	-93	-4 070	-196	-352	-1 330	-382	-250	
Sep	-8 410	-3 181	-3 062	-2 996	-1 934	-45	-728	5	-71	-4 396	-242	-341	-1 343	-674	-357	
Oct	-9 310	-3 787	-3 675	-3 536	-2 132	17	-849	-94	-45	-5 072	-346	-476	-1 513	-510	-340	
Nov	-8 699	-3 641	-3 524	-3 490	-2 130	-102	-807	-11	-23	-4 801	-313	-396	-921	-441	-386	
Dic	-9 835	-4 813	-4 682	-4 547	-2 212	-720	-878	-66	-69	-5 665	-190	-317	-1 669	-335	-386	

DÉFICIT COMERCIAL ACUMULADO



DÉFICIT COMERCIAL ACUMULADO



FUENTE: ME.

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

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

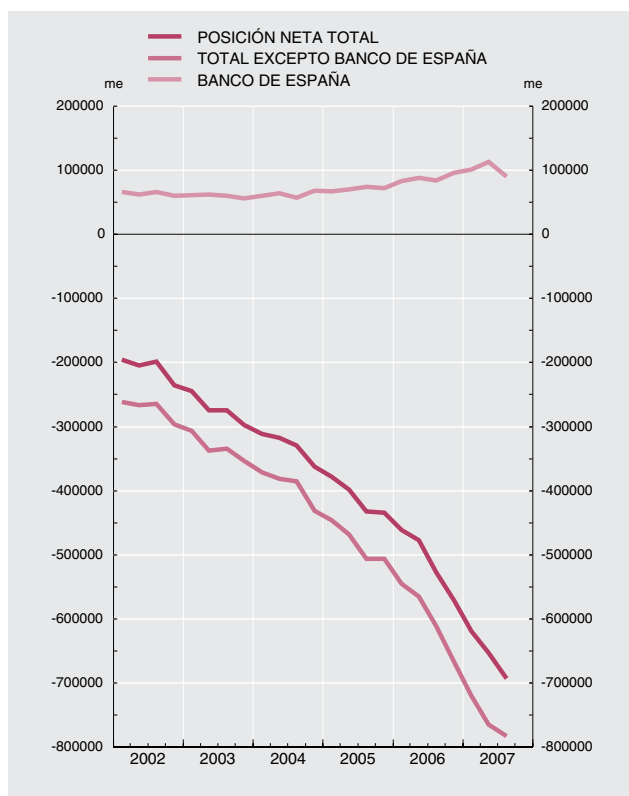
7.6. POSICIÓN DE INVERSIÓN INTERNACIONAL DE ESPAÑA FRENTE A OTROS RESIDENTES EN LA ZONA DEL EURO Y AL RESTO DEL MUNDO. RESUMEN

■ Serie representada gráficamente.

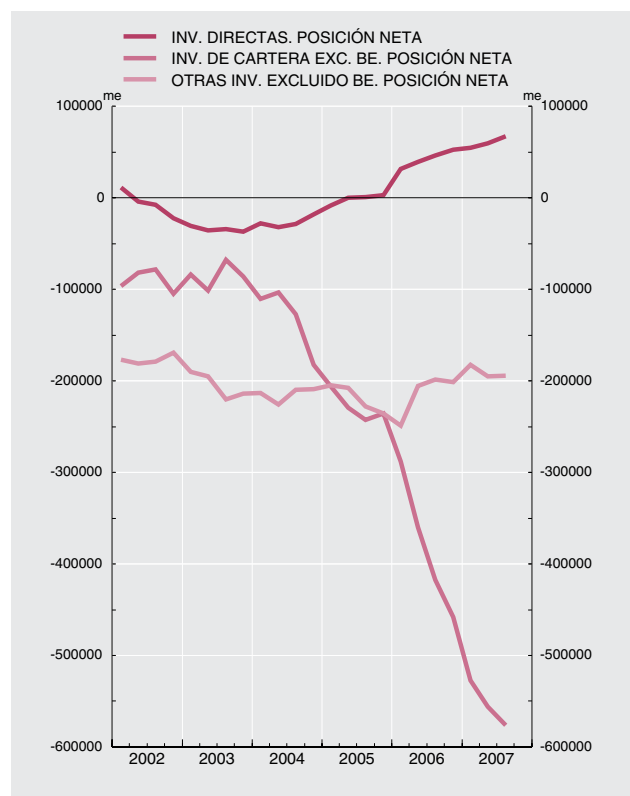
Saldos a fin de periodo en mm de euros

	Posición de inversión internacional neta (activos-pasivos)	Total excepto Banco de España											Banco de España									
		Posición neta 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 (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)	Posición neta (activos - pasivos)										
												Posición neta (activos-pasivos)					De España en el exterior (activos)	Del exterior en España (pasivos)	Posición neta (activos-pasivos)	De España en el exterior (activos)	Del exterior en España (pasivos)	Posición neta (activos-pasivos)
	1= 2+13	2= 3+6+9+12	3=4-5	4	5	6=7-8	7	8	9=10-11	10	11	12	13= 14 a 16	14	15	16						
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	-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	-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 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 I	-378,7	-446,0	-8,3	287,3	295,6	-232,7	366,5	599,2	-205,0	240,3	445,2	-	67,3	13,3	25,2	28,8						
II	-398,3	-468,6	0,3	298,8	298,5	-261,4	390,8	652,2	-207,5	255,7	463,2	-	70,4	13,7	22,0	34,7						
III	-432,3	-506,3	0,4	302,8	302,4	-278,9	417,7	696,6	-227,8	255,5	483,3	-	74,0	14,0	21,2	38,7						
IV	-434,3	-506,5	2,6	317,0	314,4	-273,6	454,7	728,4	-235,4	269,1	504,5	-	72,2	14,6	17,1	40,5						
06 I	-461,8	-544,8	31,4	348,4	317,0	-327,1	476,7	803,8	-249,2	286,6	535,8	-	83,0	15,4	26,8	40,8						
II	-477,5	-565,3	39,3	360,7	321,4	-399,2	444,3	843,5	-205,5	301,7	507,1	-	87,8	14,6	32,2	41,0						
III	-527,7	-611,5	46,1	375,7	329,7	-459,1	447,7	906,8	-198,4	316,6	515,1	-	83,8	15,0	25,4	43,4						
IV	-571,2	-667,2	52,4	387,2	334,8	-508,9	455,7	964,6	-201,2	328,8	529,9	-9,6	96,0	14,7	29,4	52,0						
07 I	-619,2	-720,0	54,2	392,8	338,6	-580,7	460,7	1 041,3	-182,3	362,7	545,0	-11,3	100,8	14,0	31,9	54,9						
II	-652,7	-765,3	59,3	418,8	359,5	-613,6	470,9	1 084,5	-195,1	366,5	561,6	-15,9	112,6	12,9	40,7	59,0						
III	-692,8	-782,7	67,5	432,6	365,1	-638,0	455,8	1 093,9	-194,3	388,2	582,5	-17,9	90,0	12,5	14,8	62,7						

POSICIÓN DE INVERSIÓN INTERNACIONAL



COMPONENTES DE LA POSICIÓN



FUENTE: BE.

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

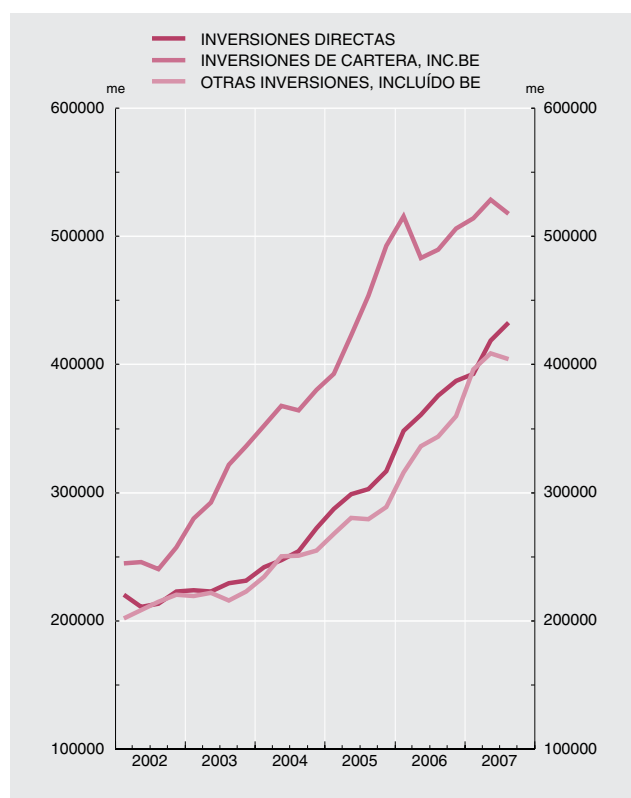
7.7. POSICIÓN DE INVERSIÓN INTERNACIONAL DE ESPAÑA FRENTE A OTROS RESIDENTES EN LA ZONA DEL EURO Y AL RESTO DEL MUNDO. DETALLE DE INVERSIONES

■ Serie representada gráficamente.

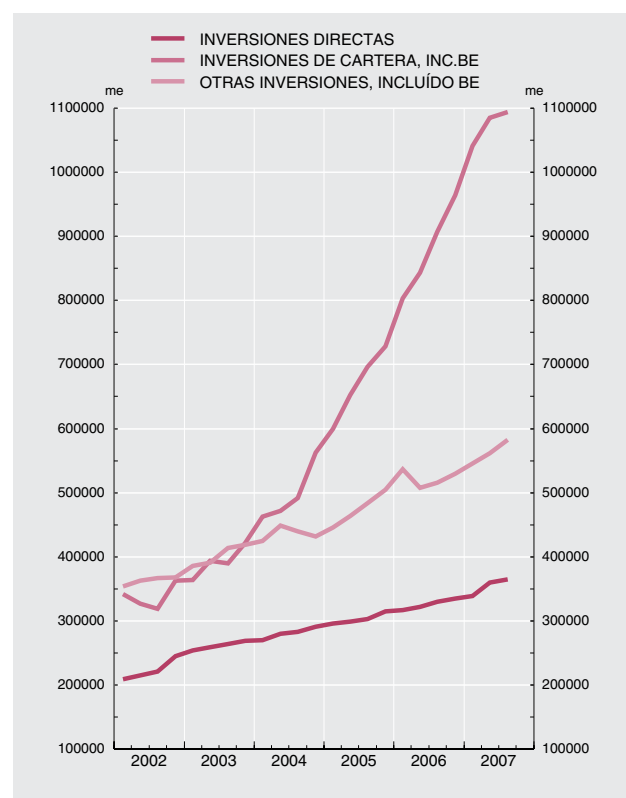
Saldos a fin de periodo en millones de euros

	Inversiones directas				Inversiones de cartera, incluido Banco de España				Otras inversiones, incluido Banco de España		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
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	206 268	16 815	194 711	50 456	50 712	206 581	116 967	245 492	220 483	367 646	-	-
03	217 086	14 477	207 096	61 828	62 677	273 344	147 878	274 166	222 670	418 202	-	-
04 /	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	19 861	225 155	70 423	79 829	313 130	184 793	414 446	267 804	445 247	-	-
II	278 521	20 234	229 158	69 333	83 676	339 219	178 505	473 699	280 368	463 249	-	-
III	281 577	21 228	229 623	72 789	93 654	360 155	204 334	492 267	279 437	483 386	-	-
IV	295 784	21 209	239 162	75 276	104 157	388 472	197 347	531 035	288 964	504 641	-	-
06 /	328 716	19 725	239 451	77 558	119 452	395 944	214 645	589 149	315 994	536 215	-	-
II	339 547	21 190	245 011	76 435	122 047	361 127	206 547	636 951	336 316	507 406	-	-
III	355 852	19 895	247 935	81 755	126 170	363 383	232 494	674 271	343 704	515 248	-	-
IV	365 553	21 685	253 227	81 584	133 193	373 001	245 683	718 897	359 747	530 064	32 973	42 569
07 /	372 310	20 503	254 778	83 791	140 408	373 512	256 533	784 777	396 300	545 113	33 197	44 487
II	403 457	15 347	269 583	89 871	153 759	374 803	270 191	814 353	408 736	561 729	39 921	55 856
III	412 220	20 351	273 132	91 962	143 611	373 744	274 128	819 742	404 271	582 628	44 181	62 069

INVERSIONES DE ESPAÑA EN EL EXTERIOR



INVERSIONES DEL EXTERIOR EN ESPAÑA



FUENTE: BE.

Nota: Véase nota del indicador 7.6.

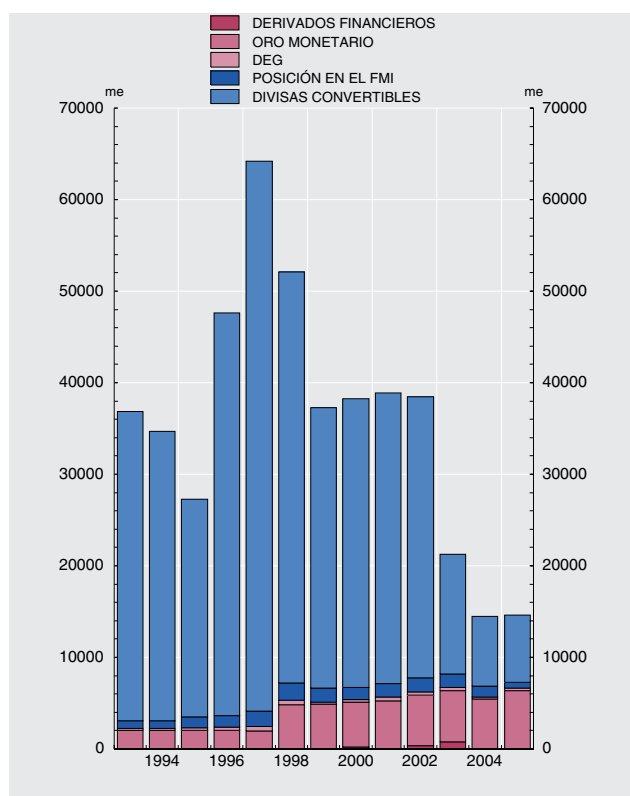
7.8. ACTIVOS DE RESERVA DE ESPAÑA

■ Serie representada gráficamente.

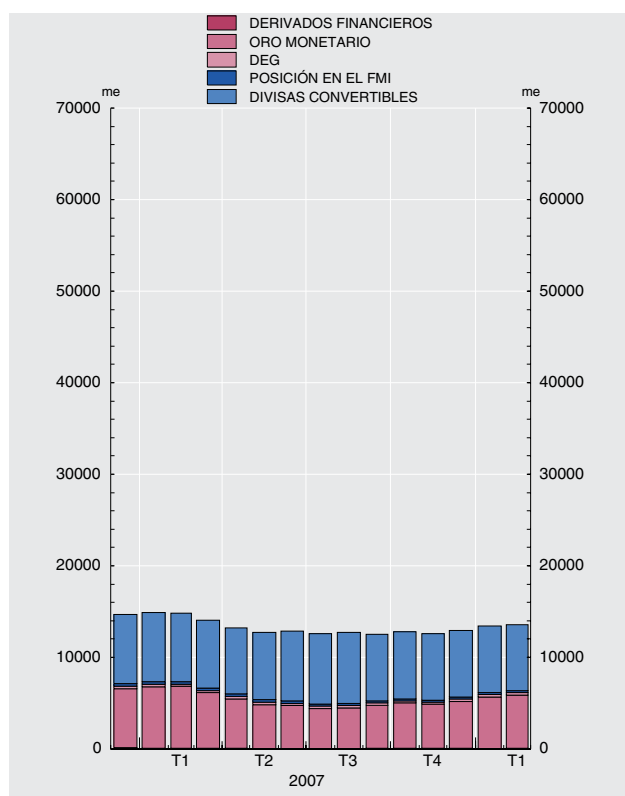
Saldos a fin de periodo en millones de euros

	Activos de reserva						Pro memoria: oro
	Total	Divisas convertibles	Posición de reserva en el FMI	DEG	Oro monetario	Derivados financieros	Millones de onzas troy
	1	2	3	4	5	6	7
01	38 865	31 727	1 503	398	5 301	-63	16,8
02	38 431	30 695	1 518	337	5 500	382	16,8
03	21 229	13 073	1 476	328	5 559	793	16,8
04	14 505	7 680	1 156	244	5 411	15	16,8
05	14 601	7 306	636	281	6 400	-21	14,7
06 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
May	12 696	7 332	281	243	4 829	11	9,9
Jun	12 873	7 616	281	244	4 732	0	9,9
Jul	12 572	7 647	261	246	4 397	20	9,1
Ago	12 734	7 764	249	245	4 460	16	9,1
Sep	12 493	7 227	245	241	4 711	69	9,1
Oct	12 791	7 314	230	240	4 948	60	9,1
Nov	12 559	7 221	225	236	4 809	68	9,1
Dic	12 946	7 285	218	252	5 145	46	9,1
08 Ene	13 450	7 316	218	255	5 630	31	9,1
Feb	13 586	7 222	216	253	5 795	101	9,1

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 'International Reserves and Foreign Currency Liquidity Guidelines for a Data Template', octubre de 2001, (<http://dsbb.imf.org/Applications/web/sddsguide>). Con esta nueva definición, el importe total de activos de reserva a 31 de diciembre de 1999 hubiera sido de 37.835 millones de euros, en lugar de los 37.288 millones de euros que constan en el cuadro.

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

Saldos a fin de periodo

Millones de euros

	Total deuda externa	Administraciones Públicas						Otras instituciones financieras monetarias				
		Total	Corto plazo		Largo plazo			Total	Corto plazo		Largo plazo	
			Instrumentos del mercado monetario	Préstamos	Bonos y obligaciones	Préstamos	Créditos comerciales		Instrumentos del mercado monetario	Depósitos	Bonos y obligaciones	Depósitos
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	
03 / 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 /	958 093	204 821	2 513	1 024	183 038	18 246	-	460 500	467	202 197	125 535	132 301
II	1 038 112	213 926	2 110	437	194 059	17 320	-	490 258	587	232 191	139 670	117 810
III	1 080 406	213 357	3 088	1 424	191 719	17 126	-	517 879	400	264 976	150 727	101 776
IV	1 144 519	213 399	2 465	65	192 798	18 072	-	548 891	981	276 566	164 457	106 887
06 /	1 238 230	214 061	4 628	11	191 300	18 121	-	589 522	1 003	295 771	193 633	99 115
II	1 258 285	213 327	3 620	345	191 381	17 981	-	580 901	2 186	268 475	208 797	101 443
III	1 307 418	214 162	6 070	1 469	188 569	18 054	-	602 346	5 274	267 202	225 647	104 224
IV	1 370 042	215 553	4 836	662	191 871	18 183	-	622 807	6 252	277 169	236 038	103 347
07 /	1 458 094	219 218	4 901	37	195 616	18 664	-	657 875	11 371	295 511	251 968	99 026
II	1 516 205	213 522	5 446	440	188 891	18 744	-	683 730	10 672	294 344	269 402	109 312
III	1 539 186	203 156	4 820	1 326	178 468	18 543	-	705 947	14 900	308 459	273 031	109 557

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

Saldos a fin de periodo

Millones de euros

	Autoridad monetaria			Otros sectores residentes							Inversión directa		
	Total	Corto plazo	Total	Corto plazo			Largo plazo				Total	Frente a:	
		Depósitos		Instrumentos del mercado monetario	Préstamos	Otros pasivos	Bonos y obligaciones	Préstamos	Créditos comerciales	Otros pasivos		Inversores directos	Afiliadas
	13	14	15	16	17	18	19	20	21	22	23	24	25
03 / 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	194 372	4 274	20 554	787	98 620	68 943	405	788	98 399	39 311	59 088
II	71	71	232 694	3 839	19 887	1 569	133 435	72 779	397	788	101 164	41 303	59 861
III	42	42	244 375	3 401	19 249	1 636	142 932	76 146	365	646	104 752	42 350	62 402
IV	126	126	273 260	3 380	17 906	996	166 955	83 133	363	527	108 842	43 381	65 462
06 /	462	462	321 318	2 905	18 990	408	195 679	102 468	359	510	112 866	46 915	65 950
II	291	291	349 838	4 283	17 828	330	226 684	99 856	352	506	113 928	48 180	65 748
III	158	158	372 852	4 641	21 379	830	244 071	101 084	349	499	117 899	51 431	66 468
IV	154	154	410 448	4 786	22 267	694	275 114	106 759	340	489	121 080	51 701	69 379
07 /	154	154	452 643	5 303	21 084	541	315 618	109 298	331	467	128 204	51 980	76 225
II	96	96	478 734	5 418	26 760	1 054	334 524	110 194	327	457	140 124	52 528	87 596
III	106	106	493 161	2 153	21 323	837	346 371	121 686	334	457	136 816	53 830	82 986

FUENTE: BE.

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

Medias mensuales de datos diarios. Millones de euros

	Préstamo neto							Contrapartidas							
Total	Operaciones de mercado abierto				Facilidades permanentes		Factores autónomos						Otros pasivos netos en euros	Reser-vas mante-nidas por en-ti-das de crédito	Certifi-cados de deuda
	Operac. principales de finan-ciación (inyec-ción)	Operac. de finan-ciación a l/p (inyec-ción)	Operac. de ajuste estruct. (neto)	Otras	Facili-dad marginal de crédito	Facili-dad marginal de depósito	Total	Billetes	Pasivos netos frente a AAPP	Oro y activos netos en moneda extran-jera	Resto (neto)				
1=2+3+4+5+6-7	2	3	4	5	6	7	8=9+10-11+12	9	10	11	12	13	14	15	
06 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	591 533	22 866	327 789	-25 256	5 562	166 570	-
Nov	428 935	308 796	120 002	-	5	175	43	252 397	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	326 660	-33 284	5 152	175 819	-
07 Ene	435 688	317 755	120 000	-1 996	-1	101	171	257 242	610 602	13 826	323 822	-43 364	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	-
May	433 181	283 588	149 999	-107	-3	257	553	244 184	622 961	12 149	326 288	-64 638	4 944	184 053	-
Jun	437 662	288 001	150 003	-300	-10	223	254	245 845	628 080	13 369	326 082	-69 521	4 464	187 353	-
Jul	452 796	302 818	150 003	114	32	138	308	257 101	637 586	17 403	316 883	-81 004	2 914	192 780	-
Ago	452 518	282 934	160 437	9 185	4	238	280	251 830	640 337	10 625	317 107	-82 024	1 897	198 790	-
Sep	453 015	219 501	235 000	-888	-0	321	918	256 963	636 467	26 525	317 894	-88 135	5 898	190 154	-
Oct	442 984	183 479	265 003	-4 978	-14	152	658	244 052	639 176	23 767	327 813	-91 078	8 229	190 703	-
Nov	439 967	171 319	270 460	-1 261	-15	108	645	231 264	640 840	18 081	327 446	-100 211	11 263	197 440	-
Dic	467 641	259 094	274 422	-65 014	-172	314	1 003	239 097	663 813	14 467	331 309	-107 875	20 754	207 790	-
08 Ene	438 144	191 905	268 486	-21 373	-162	199	911	212 476	658 002	13 958	354 556	-104 928	32 944	192 724	-
Feb	442 654	175 548	268 494	-762	-374	158	410	208 735	651 786	14 180	348 530	-108 701	29 424	204 496	-

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

Medias mensuales de datos diarios. Millones de euros

	Préstamo neto							Contrapartidas									
Total	Operaciones de mercado abierto				Facilidades permanentes		Factores autónomos					Otros pasivos netos en euros			Reser- vas man- tenidas por en- tidad- des de crédito	Certi- fica- dos del Banco de España	
	Oper. princi- pales de finan- c. (in- yec- ción)	Oper. de finan- cia- ción a l/p (in- yec- ción)	Oper. de ajus- te estruct. (neto)	Otras	Facili- dad margi- nal de crédito	Facili- dad margi- nal de depó- sito	Total	Billetes	Pasi- vos netos frente a AAPP	Oro y activos netos en moneda extran- jera	Resto (neto)	Total	Frente a resi- dentes UEM	Resto			
16=17+18 +19+20 +21-22	17	18	19	20	21	22	23=24+25 -26+27	24	25	26	27	28=29+ +30	29	30	31	32	
06 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	-
May	20 278	16 315	3 997	-	-2	0	32	34 020	84 242	20 763	14 040	-56 944	-33 112	-32 805	-307	19 370	-
Jun	18 243	15 824	2 419	-	-0	-	0	33 209	84 836	21 333	13 529	-59 432	-35 156	-34 802	-354	20 191	-
Jul	18 355	15 804	2 520	2	31	-	2	24 807	85 999	14 606	12 826	-62 972	-27 547	-27 106	-441	21 095	-
Ago	18 179	15 657	2 341	183	-1	-	1	21 241	85 141	12 237	12 661	-63 477	-24 307	-24 045	-262	21 245	-
Sep	20 937	12 319	8 673	-49	-5	-	1	18 791	83 558	11 531	12 559	-63 738	-17 965	-17 669	-296	20 111	-
Oct	35 396	18 311	17 821	-734	-5	3	0	19 773	82 899	14 773	12 779	-65 120	-6 316	-5 873	-443	21 938	-
Nov	40 368	19 314	21 172	-90	-7	-	21	20 305	81 859	17 425	12 812	-66 167	-150	291	-442	20 214	-
Dic	44 086	33 527	18 781	-8 202	-3	-	17	16 401	84 039	12 081	13 456	-66 263	3 854	4 278	-424	23 831	-
08 Ene	39 644	28 261	14 356	-2 957	-1	22	37	13 645	82 646	12 215	15 523	-65 694	4 664	4 993	-328	21 336	-
Feb	44 067	24 201	20 086	-115	-103	1	3	14 257	80 774	14 130	14 185	-66 461	7 667	7 985	-318	22 143	-

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

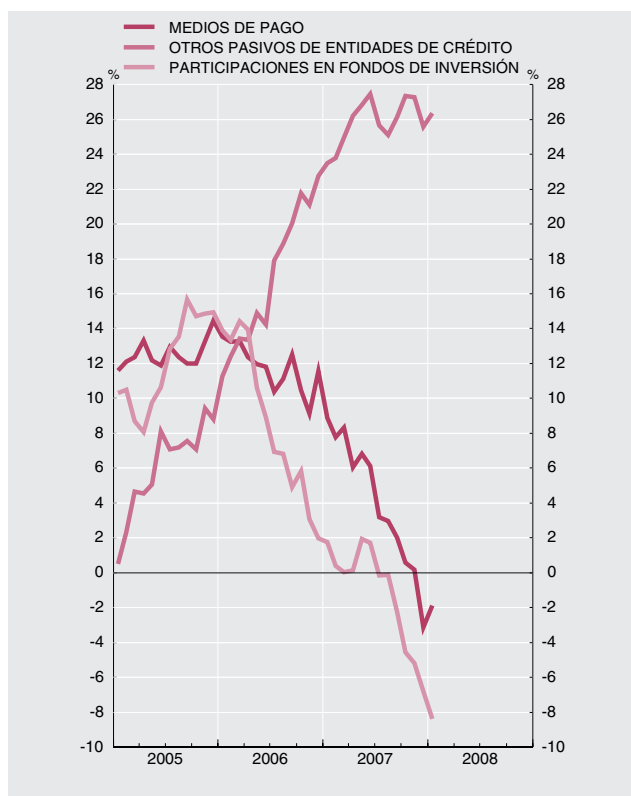
8.2. MEDIOS DE PAGO, OTROS PASIVOS DE ENTIDADES DE CRÉDITO Y PARTICIPACIONES EN FONDOS DE INVERSIÓN DE LAS SOCIEDADES NO FINANCIERAS Y LOS HOGARES E ISFLSH, RESIDENTES EN ESPAÑA (a)

■ Serie representada gráficamente.

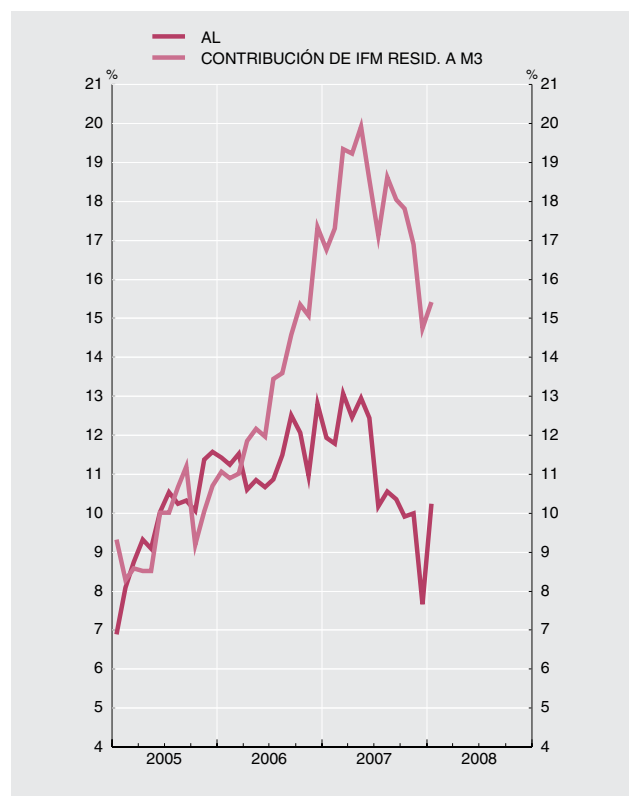
Millones de euros y porcentajes

	Medios de pago				Otros pasivos de entidades de crédito					Participaciones en fondos de inversión				Pro memoria	
	Saldos	1 T 12	T 1/12		Saldos	1 T 12	T 1/12			Saldos	1 T 12	T 1/12		T 1/12	
			Efec- tivo	Depó- sitos (b)			Otros depó- sitos (c)	Cesiones temp. + valores de en- tidades de cré- dito	Depó- sitos en su- cursales en exter- 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
05	459 550	14,4	16,1	14,0	302 369	8,8	10,5	0,0	7,3	221 306	14,9	7,7	22,6	11,6	10,7
06	512 581	11,5	9,9	11,9	371 208	22,8	22,8	29,2	0,9	225 687	2,0	-10,1	13,1	12,8	17,3
07	496 584	-3,1	0,9	-4,1	466 110	25,6	29,8	10,3	-10,7	210 359	-6,8	-4,0	-8,9	7,7	14,7
06 Oct	481 540	10,5	10,5	10,4	351 519	21,8	20,5	36,6	1,2	229 123	5,8	-7,4	18,9	12,1	15,3
Nov	486 157	9,1	10,6	8,8	358 921	21,1	21,4	27,0	-3,5	226 128	3,1	-9,6	15,1	11,0	15,1
Dic	512 581	11,5	9,9	11,9	371 208	22,8	22,8	29,2	0,9	225 687	2,0	-10,1	13,1	12,8	17,3
07 Ene	490 546	8,9	9,2	8,8	379 151	23,5	26,0	17,5	-4,0	225 798	1,8	-9,0	11,1	11,9	16,8
Feb	491 056	7,8	8,6	7,6	385 795	23,8	26,6	15,8	-4,1	225 755	0,4	-7,1	6,5	11,8	17,3
Mar	501 750	8,3	8,3	8,4	397 686	24,9	27,7	14,6	8,9	228 073	0,0	-3,1	2,4	13,1	19,3
Abr	491 186	6,0	7,2	5,8	402 175	26,2	28,5	18,6	7,1	228 575	0,1	-2,1	1,8	12,5	19,2
May	498 400	6,8	7,2	6,7	410 168	26,8	28,0	22,5	17,9	230 073	1,9	-3,7	6,2	12,9	19,9
Jun	516 493	6,1	6,5	6,0	419 806	27,4	28,5	27,0	5,4	229 351	1,7	-6,0	8,0	12,4	18,6
Jul	502 322	3,2	5,5	2,6	422 516	25,6	27,0	22,5	8,3	225 037	-0,2	-7,8	5,9	10,2	17,1
Ago	491 019	3,0	5,9	2,3	430 422	25,1	26,3	22,2	10,5	227 669	-0,1	-3,3	2,4	10,6	18,6
Sep	500 430	2,0	4,7	1,4	437 183	26,1	27,9	19,5	12,1	222 421	-2,3	-3,3	-1,4	10,4	18,0
Oct	484 336	0,6	3,7	-0,2	447 703	27,4	29,8	18,5	5,6	218 623	-4,6	-6,5	-3,1	9,9	17,8
Nov	486 934	0,2	2,7	-0,4	456 747	27,3	30,0	17,6	1,1	214 383	-5,2	-4,6	-5,7	10,0	16,9
Dic	496 584	-3,1	0,9	-4,1	466 110	25,6	29,8	10,3	-10,7	210 359	-6,8	-4,0	-8,9	7,7	14,7
08 Ene	481 378	-1,9	0,2	-2,4	479 027	26,3	30,3	10,4	-6,7	206 853	-8,4	8,5	-20,4	10,2	15,4

SOCIEDADES NO FINANCIERAS Y HOGARES E ISFLSH
Tasas de variación interanual



SOCIEDADES NO FINANCIERAS Y HOGARES E ISFLSH
Tasas de variación interanual



FUENTE: BE.

a. Este concepto se refiere a los instrumentos que se detallan, emitidos por entidades de crédito y fondos de inversión residentes, salvo la columna 9, que recoge los depósitos en las sucursales de bancos españoles en el exterior.

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

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

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

e. Medios de pago, otros pasivos de entidades de crédito y participaciones en fondos de inversión de renta fija en euros.

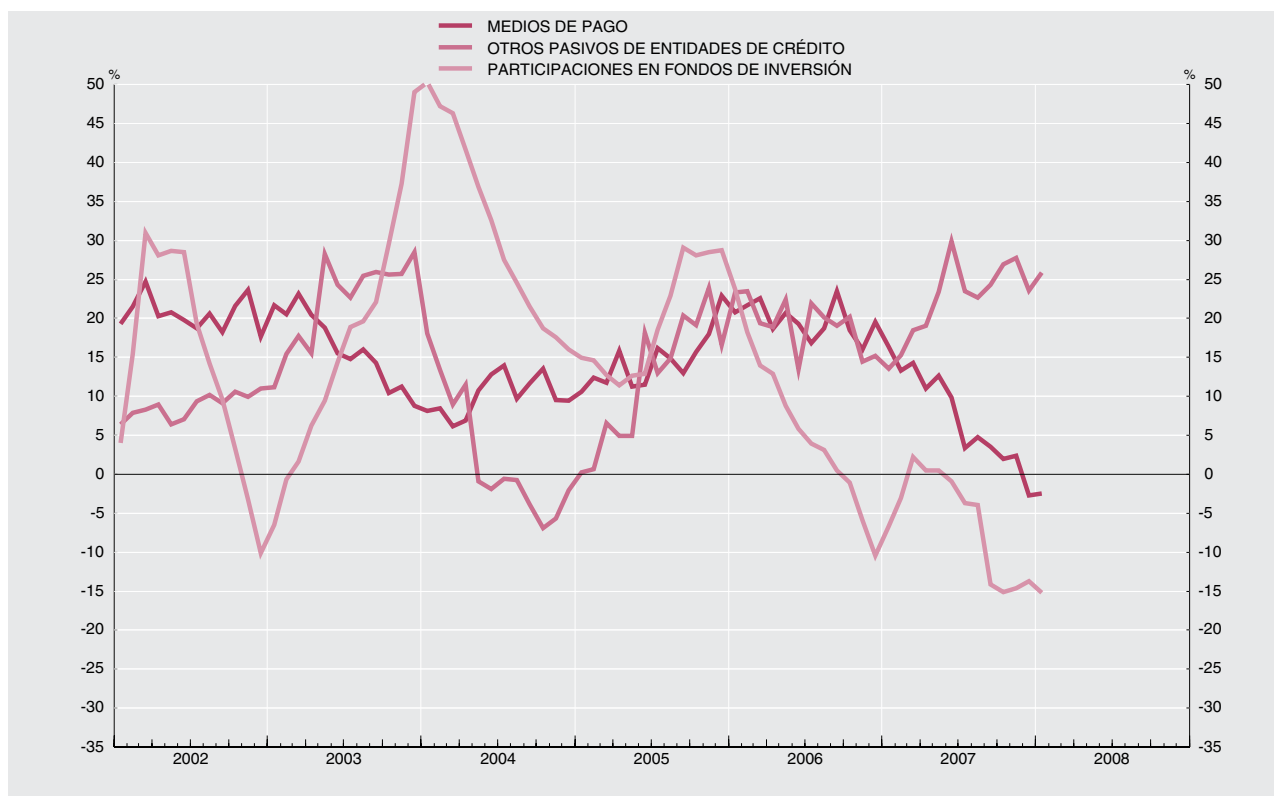
8.3. MEDIOS DE PAGO, OTROS PASIVOS DE ENTIDADES DE CRÉDITO Y PARTICIPACIONES EN FONDOS DE INVERSIÓN DE LAS SOCIEDADES NO FINANCIERAS, RESIDENTES EN ESPAÑA (a)

■ Serie representada gráficamente.

Millones de euros y porcentajes

	Medios de pago (b)		Otros pasivos de entidades de crédito				Participaciones en fondos de inversión			
	SalDOS	Tasa inter-anual	SalDOS	Tasa inter-anual	Tasa interanual		SalDOS	Tasa inter-anual	Tasa interanual	
					Otros depósitos (c)	Cesiones temp. + valores de e.c. + depós. en suc. en ext.			Renta fija en euros (d)	Resto
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10
05	114 876	22,9	72 732	16,6	30,5	2,3	30 552	28,7	14,8	42,8
06	137 357	19,6	83 788	15,2	17,4	12,3	27 359	-10,5	-15,5	-6,4
07	133 623	-2,7	103 500	23,5	37,4	4,5	23 612	-13,7	-11,1	-15,6
06 Oct	123 226	18,4	78 730	20,2	22,0	17,7	28 899	-1,0	-9,8	6,7
Nov	126 253	16,0	79 853	14,4	19,5	7,7	28 178	-5,9	-12,0	-0,7
Dic	137 357	19,6	83 788	15,2	17,4	12,3	27 359	-10,5	-15,5	-6,4
07 Ene	128 823	16,3	82 361	13,6	24,5	0,3	28 093	-6,7	-12,6	-2,0
Feb	129 819	13,3	83 177	15,3	28,2	-0,6	28 740	-3,1	-6,4	-0,5
Mar	134 565	14,3	86 917	18,4	30,7	3,1	29 765	2,2	2,4	2,0
Abr	128 862	11,0	85 992	19,0	28,8	6,1	29 234	0,5	1,5	-0,3
May	133 554	12,7	90 233	23,4	29,8	14,8	28 803	0,5	-1,9	2,2
Jun	137 293	9,9	96 277	29,9	36,9	20,1	28 110	-0,9	-4,7	2,0
Jul	128 420	3,4	93 119	23,5	30,3	14,2	27 581	-3,7	-8,1	-0,5
Ago	126 227	4,8	96 396	22,6	27,4	16,1	27 903	-4,0	-3,7	-4,2
Sep	132 591	3,5	98 478	24,3	30,7	15,3	24 966	-14,1	-11,8	-15,9
Oct	125 602	1,9	99 909	26,9	35,8	14,1	24 540	-15,1	-15,2	-15,0
Nov	129 238	2,4	101 986	27,7	37,4	13,4	24 064	-14,6	-14,0	-15,1
Dic	133 623	-2,7	103 500	23,5	37,4	4,5	23 612	-13,7	-11,1	-15,6
08 Ene	125 622	-2,5	103 697	25,9	36,1	10,5	23 819	-15,2	3,0	-28,2

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.

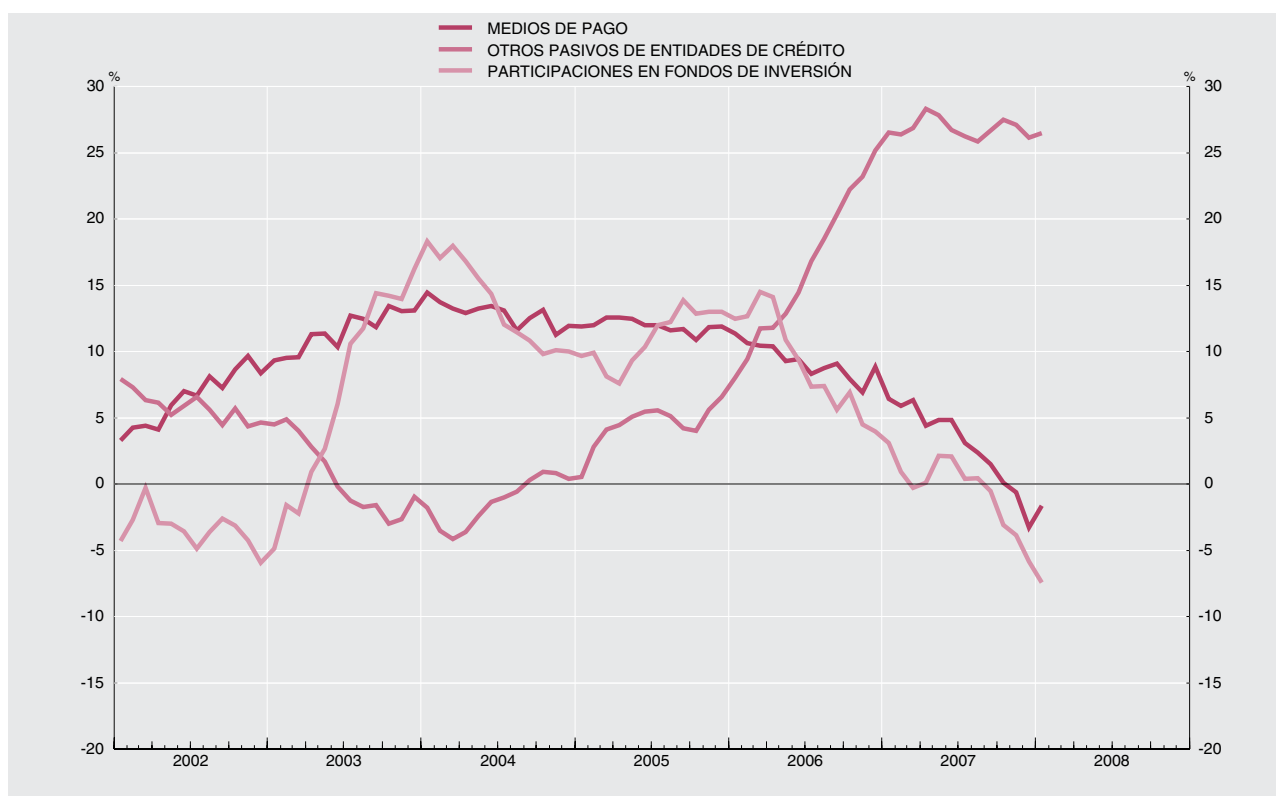
8.4. MEDIOS DE PAGO, OTROS PASIVOS DE ENTIDADES DE CRÉDITO Y PARTICIPACIONES EN FONDOS DE INVERSIÓN DE LOS HOGARES E ISFLSH, RESIDENTES EN ESPAÑA (a)

■ Serie representada gráficamente.

Millones de euros y porcentajes

		Medios de pago				Otros pasivos de entidades de crédito				Participaciones en fondos de inversión			
		Saldos	Tasa inter-anual	Tasa interanual		Saldos	Tasa inter-anual	Tasa interanual		Saldos	Tasa inter-anual	Tasa interanual	
				Efec-tivo	Depó-sitos a la vista (b)			Otros depó-sitos (c)	Cesiones temp. + valores de a.c. + depós. en suc. en ext.			Renta fija en euros (d)	Resto
		1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12
05		344 674	11,9	14,3	11,2	229 637	6,6	7,3	0,7	190 753	13,0	6,7	19,6
06		375 224	8,9	9,2	8,8	287 420	25,2	23,8	36,9	198 328	4,0	-9,3	16,5
07	P	362 961	-3,3	1,3	-4,6	362 610	26,2	28,4	8,4	186 747	-5,8	-3,0	-7,9
06	Oct	358 315	7,9	9,6	7,5	272 788	22,2	20,2	41,0	200 224	6,9	-7,0	20,9
	Nov	359 904	6,9	9,8	6,1	279 067	23,2	21,8	35,4	197 950	4,5	-9,2	17,8
	Dic	375 224	8,9	9,2	8,8	287 420	25,2	23,8	36,9	198 328	4,0	-9,3	16,5
07	Ene	361 723	6,4	8,6	5,8	296 790	26,5	26,2	29,1	197 705	3,1	-8,5	13,3
	Feb	361 237	5,9	8,1	5,3	302 618	26,4	26,3	26,5	197 014	0,9	-7,2	7,6
	Mar	367 185	6,3	7,8	5,9	310 769	26,9	27,1	25,3	198 308	-0,3	-3,8	2,4
	Abr	362 324	4,4	6,9	3,6	316 183	28,3	28,4	27,4	199 340	0,1	-2,6	2,1
	May	364 846	4,8	7,0	4,2	319 935	27,8	27,7	29,0	201 270	2,1	-3,9	6,8
	Jun	379 200	4,8	6,4	4,4	323 530	26,7	26,9	25,4	201 241	2,1	-6,2	8,9
	Jul	373 902	3,1	5,4	2,4	329 396	26,3	26,3	25,6	197 456	0,4	-7,7	6,8
	Ago	364 792	2,4	5,9	1,3	334 025	25,8	26,1	24,1	199 766	0,4	-3,2	3,4
	Sep	367 839	1,5	4,8	0,5	338 705	26,7	27,4	21,2	197 455	-0,5	-2,2	0,8
	Oct	358 735	0,1	3,9	-1,0	347 794	27,5	28,7	18,0	194 083	-3,1	-5,3	-1,3
	Nov	357 696	-0,6	3,0	-1,7	354 761	27,1	28,6	15,5	190 319	-3,9	-3,2	-4,3
	Dic	362 961	-3,3	1,3	-4,6	362 610	26,2	28,4	8,4	186 747	-5,8	-3,0	-7,9
08	Ene	355 756	-1,6	0,6	-2,3	375 331	26,5	29,3	4,0	183 034	-7,4	9,3	-19,3

HOGARES E ISFLSH Tasas de variación interanual



FUENTE: BE.

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

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

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

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

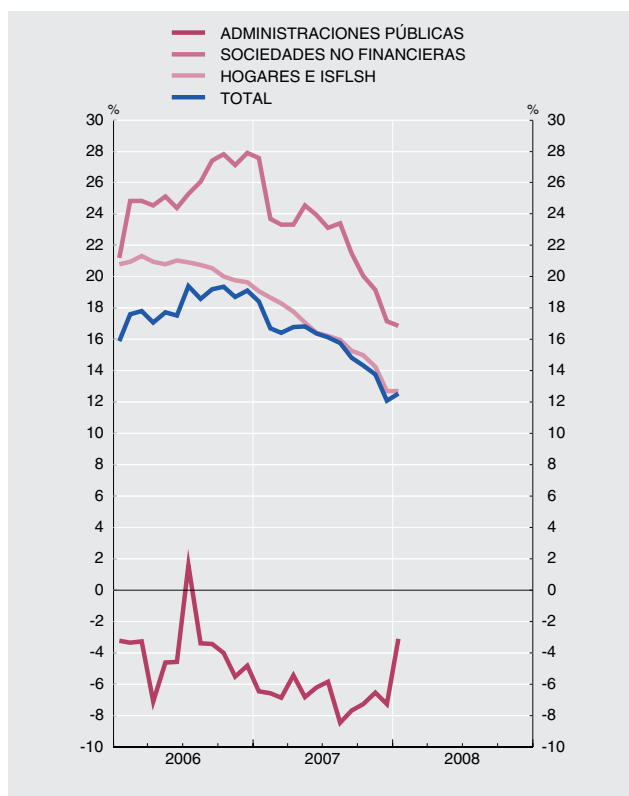
8.5. FINANCIACIÓN A LOS SECTORES NO FINANCIEROS, RESIDENTES EN ESPAÑA (a)

■ Serie representada gráficamente.

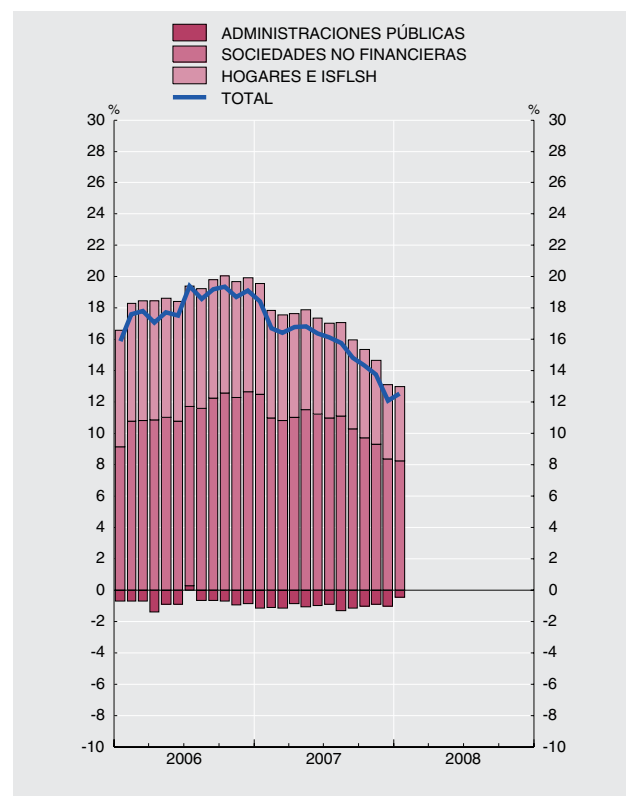
Millones de euros y porcentajes

	Total			Tasa interanual							Contribución a la tasa del total						
	Saldo	Flujo efectivo	Tasa interanual	Administraciones Públicas (b)	Sociedades no financieras y hogares e ISFLSH						Administraciones Públicas (b)	Sociedades no financieras y hogares e ISFLSH					
					Por sectores		Por instrumentos					Por sectores		Por instrumentos			
					Sociedades no financieras	Hogares e ISFLSH	Prést. de ent. de crédito y fondos tituliz.	Valores distintos de acciones	Préstamos del exterior	Sociedades no financieras		Hogares e ISFLSH	Prést. de ent. de crédito y fondos tituliz.	Valores distintos de acciones	Préstamos del exterior		
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14	15	16	17	
05	1 755 760	239 368	15,9	-3,9	21,2	21,4	20,9	23,0	23,7	10,7	-0,8	16,7	9,2	7,4	15,2	0,2	1,3
06	2 093 204	335 380	19,1	-4,8	24,2	27,9	19,6	24,4	134,3	15,7	-0,8	19,9	12,7	7,3	17,1	1,0	1,8
07	P 2 351 876	253 184	12,1	-7,3	15,2	17,2	12,7	15,9	18,1	10,6	-1,0	13,1	8,4	4,7	11,6	0,3	1,2
06 Oct	2 012 879	14 319	19,3	-4,0	24,3	27,8	20,0	24,2	132,5	17,7	-0,7	20,0	12,6	7,5	17,0	1,0	2,1
Nov	2 046 255	31 303	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	2 093 204	47 260	19,1	-4,8	24,2	27,9	19,6	24,4	134,3	15,7	-0,8	19,9	12,7	7,3	17,1	1,0	1,8
07 Ene	2 111 413	14 571	18,4	-6,5	23,7	27,6	19,1	24,3	131,2	13,6	-1,1	19,6	12,5	7,1	17,0	1,0	1,6
Feb	2 124 343	12 013	16,7	-6,6	21,5	23,7	18,7	23,7	61,0	5,5	-1,1	17,8	11,0	6,9	16,5	0,7	0,7
Mar	2 158 794	30 356	16,4	-6,9	21,1	23,3	18,3	23,3	58,4	5,3	-1,2	17,6	10,8	6,7	16,3	0,6	0,7
Abr	2 165 649	11 272	16,8	-5,4	20,9	23,3	17,8	22,6	56,2	7,9	-0,8	17,6	11,0	6,6	16,0	0,6	1,0
May	2 203 814	37 762	16,8	-6,8	21,3	24,6	17,1	22,5	55,4	10,8	-1,1	17,9	11,5	6,4	16,0	0,6	1,3
Jun	2 256 218	43 867	16,4	-6,2	20,6	23,9	16,4	21,9	29,8	11,9	-1,0	17,4	11,2	6,1	15,6	0,4	1,4
Jul	2 285 135	35 249	16,1	-5,8	20,1	23,1	16,2	21,3	29,9	11,9	-0,9	17,0	11,0	6,0	15,2	0,4	1,4
Ago	2 282 561	-797	15,8	-8,5	20,1	23,4	16,0	21,3	30,3	12,1	-1,3	17,1	11,1	5,9	15,2	0,4	1,4
Sep	2 300 965	19 026	14,8	-7,7	18,8	21,5	15,3	19,9	28,1	10,7	-1,1	16,0	10,3	5,7	14,3	0,4	1,3
Oct	P 2 306 131	6 393	14,3	-7,3	17,9	20,0	15,0	18,7	24,0	11,8	-1,0	15,3	9,7	5,6	13,6	0,4	1,4
Nov	P 2 331 236	24 768	13,8	-6,5	17,0	19,1	14,2	17,6	21,7	12,5	-0,9	14,7	9,3	5,3	12,9	0,3	1,5
Dic	P 2 351 876	18 705	12,1	-7,3	15,2	17,2	12,7	15,9	18,1	10,6	-1,0	13,1	8,4	4,7	11,6	0,3	1,2
08 Ene	P 2 378 452	26 568	12,6	-3,1	15,1	16,9	12,7	15,6	18,3	11,5	-0,4	13,0	8,3	4,7	11,4	0,3	1,3

FINANCIACIÓN A LOS SECTORES NO FINANCIEROS Tasas de variación interanual



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



FUENTE: BE.

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

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

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

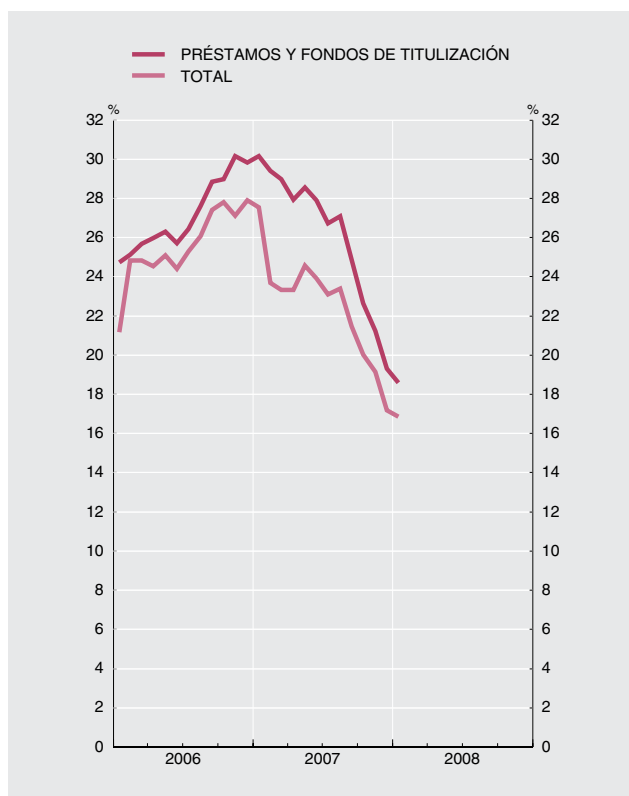
8.6. FINANCIACIÓN A LAS SOCIEDADES NO FINANCIERAS, RESIDENTES EN ESPAÑA (a)

■ Serie representada gráficamente.

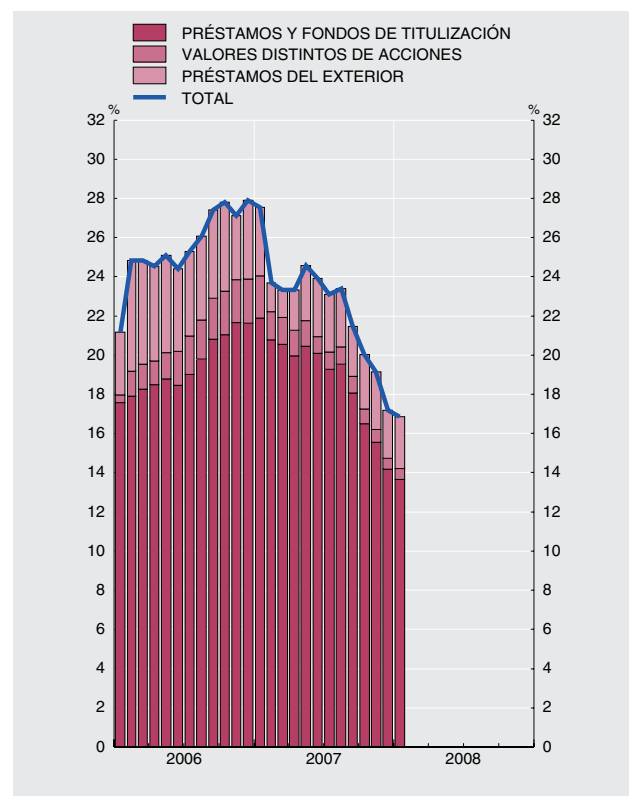
Millones de euros y porcentajes

	Total			Préstamos de entidades de crédito residentes y préstamos titulizados fuera del balance			Valores distintos de acciones (b)				Préstamos del exterior			Pro memoria: préstamos titulizados fuera del balance
	Saldo	Flujo efectivo	Tasa inter-anual	Saldo	Tasa inter-anual	Contribución a la tasa del total	del cual		Tasa inter-anual	Contribución a la tasa del total	Saldo	Tasa inter-anual	Contribución a la tasa del total	
	1	2	3	4	5	6	Saldo	Emisiones de filial. financ. resid.	9	10	11	12	13	14
05	796 628	139 309	21,4	578 229	25,5	18,1	13 207	2 634	23,7	0,4	205 192	10,8	3,0	5 581
06	1 021 481	222 278	27,9	750 137	29,8	21,6	30 940	19 370	134,3	2,2	240 404	15,7	4,0	3 230
07	P 1 203 889	175 457	17,2	894 144	19,3	14,2	36 534	22 951	18,1	0,5	273 211	10,4	2,4	1 095
06 Oct	978 174	20 038	27,8	713 145	29,0	21,0	29 674	18 149	132,5	2,2	235 355	17,7	4,6	3 844
Nov	996 603	16 317	27,1	729 232	30,1	21,7	30 111	18 282	131,0	2,2	237 261	12,4	3,3	3 824
Dic	1 021 481	25 046	27,9	750 137	29,8	21,6	30 940	19 370	134,3	2,2	240 404	15,7	4,0	3 230
07 Ene	1 036 258	11 083	27,6	761 073	30,2	21,9	30 951	19 526	131,2	2,2	244 234	13,6	3,5	3 162
Feb	1 047 269	10 053	23,7	767 344	29,4	20,8	32 085	20 821	61,0	1,4	247 840	5,5	1,5	3 090
Mar	1 066 683	15 218	23,3	783 187	29,0	20,5	32 361	21 172	58,4	1,4	251 135	5,2	1,4	3 008
Abr	1 083 468	21 103	23,3	798 348	27,9	20,0	31 894	21 049	56,2	1,3	253 226	7,8	2,1	3 032
May	1 106 596	22 713	24,6	812 942	28,6	20,4	32 575	21 137	55,4	1,3	261 079	10,7	2,8	2 691
Jun	1 133 031	17 763	23,9	832 475	27,9	20,1	33 410	21 389	29,8	0,8	267 145	11,9	3,0	2 932
Jul	1 157 122	30 390	23,1	854 128	26,7	19,3	35 909	23 321	29,9	0,9	267 085	11,8	2,9	2 688
Ago	1 158 086	2 697	23,4	855 984	27,1	19,5	35 902	23 304	30,3	0,9	266 199	12,0	3,0	2 593
Sep	P 1 171 083	13 353	21,5	869 112	24,9	18,1	36 432	23 023	28,1	0,8	265 539	10,6	2,6	2 228
Oct	P 1 180 219	10 305	20,0	873 992	22,7	16,5	36 807	23 338	24,0	0,7	269 420	11,6	2,8	2 070
Nov	P 1 191 682	11 046	19,1	883 454	21,2	15,5	36 657	23 234	21,7	0,7	271 571	12,4	2,9	1 808
Dic	P 1 203 889	9 734	17,2	894 144	19,3	14,2	36 534	22 951	18,1	0,5	273 211	10,4	2,4	1 095
08 Ene	P 1 214 200	10 334	16,9	901 704	18,6	13,7	36 607	22 766	18,3	0,5	275 890	11,3	2,7	1 037

FINANCIACIÓN A LAS SOCIEDADES NO FINANCIERAS
Tasas de variación interanual



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



FUENTE: BE.

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

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

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

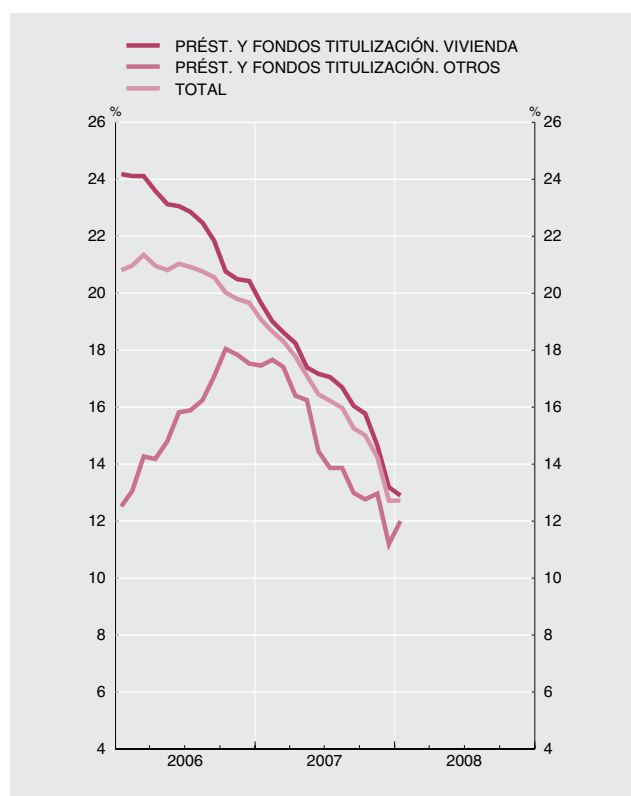
8.7. FINANCIACIÓN A LOS HOGARES E ISFLSH, RESIDENTES EN ESPAÑA (a)

■ Serie representada gráficamente.

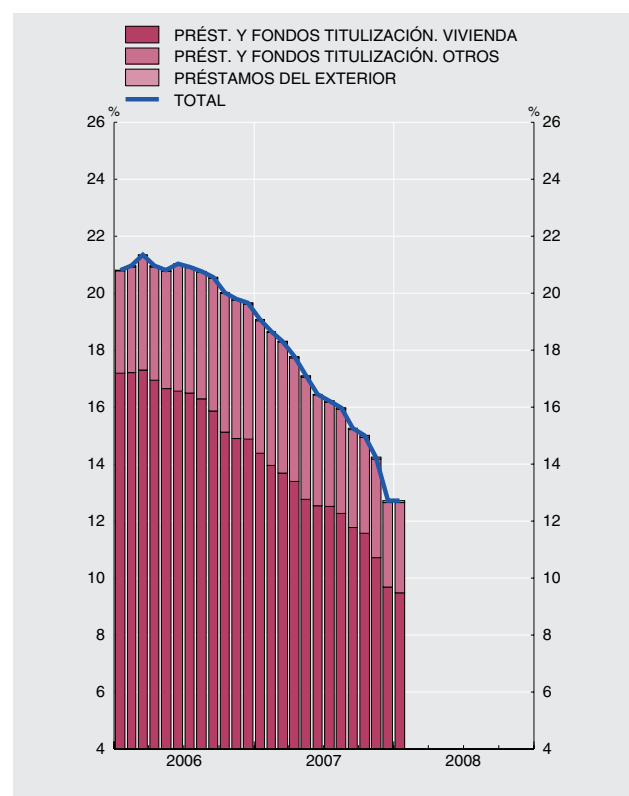
Millones de euros y porcentajes

	Total			Préstamos de entid. de créd. resid. y préstamos titulizados fuera del balance. Vivienda			Préstamos de entid. de créd. resid. y préstamos titulizados fuera del balance. Otros			Préstamos del exterior			Pro memoria: prés- tamos titulizados fuera del balance	
	Saldo	Flujo efectivo	Tasa inter- anual	Saldo	Tasa inter- anual	Contri- bución a la tasa del total	Saldo	Tasa inter- anual	Contri- bución a la tasa del total	Saldo	Tasa inter- anual	Contri- bución a la tasa del total	Vivienda	Otros
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14
05	650 997	112 498	20,9	474 499	24,3	17,2	175 571	12,5	3,6	927	7,7	0,0	28 527	3 030
06	778 372	127 886	19,6	571 325	20,4	14,9	205 872	17,5	4,7	1 175	26,7	0,0	26 937	3 421
07	P 875 905	98 997	12,7	646 121	13,2	9,7	228 017	11,2	3,0	1 766	50,4	0,1	27 909	5 802
06 Oct	751 703	9 272	20,0	551 352	20,7	15,1	199 231	18,0	4,9	1 121	24,5	0,0	25 903	3 431
Nov	767 603	15 939	19,8	561 518	20,5	14,9	204 953	17,8	4,8	1 132	25,2	0,0	26 587	3 250
Dic	778 372	10 912	19,6	571 325	20,4	14,9	205 872	17,5	4,7	1 175	26,7	0,0	26 937	3 421
07 Ene	782 779	4 463	19,1	575 791	19,6	14,4	205 814	17,5	4,7	1 174	18,7	0,0	26 423	3 416
Feb	790 516	7 779	18,7	581 809	19,0	13,9	207 527	17,7	4,7	1 180	18,7	0,0	25 735	3 638
Mar	803 647	13 232	18,3	592 049	18,6	13,7	210 362	17,4	4,6	1 236	23,2	0,0	25 708	3 196
Abr	812 276	8 729	17,8	598 772	18,2	13,4	212 254	16,4	4,3	1 250	19,9	0,0	26 108	3 333
May	821 190	8 925	17,1	604 835	17,4	12,8	215 069	16,2	4,3	1 286	21,2	0,0	25 294	5 101
Jun	838 589	17 534	16,4	616 513	17,2	12,5	220 775	14,4	3,9	1 301	19,6	0,0	27 819	5 143
Jul	845 511	6 956	16,2	625 074	17,0	12,5	219 063	13,9	3,7	1 374	25,1	0,0	27 842	5 208
Ago	849 569	4 101	16,0	628 701	16,7	12,3	219 399	13,9	3,7	1 469	32,0	0,0	28 675	5 120
Sep	854 766	5 463	15,3	632 594	16,0	11,8	220 652	13,0	3,4	1 520	35,2	0,1	27 971	6 211
Oct	P 863 443	8 736	15,0	638 006	15,8	11,6	223 838	12,7	3,4	1 600	42,7	0,1	27 708	6 170
Nov	P 875 890	12 526	14,2	643 572	14,7	10,7	230 657	13,0	3,5	1 661	46,7	0,1	27 565	6 049
Dic	P 875 905	553	12,7	646 121	13,2	9,7	228 017	11,2	3,0	1 766	50,4	0,1	27 909	5 802
08 Ene	P 880 982	5 046	12,7	649 297	12,9	9,5	229 876	12,0	3,2	1 809	54,1	0,1	27 588	5 738

FINANCIACIÓN A LOS HOGARES E ISFLSH
Tasas de variación interanual



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



FUENTE: BE.

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

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

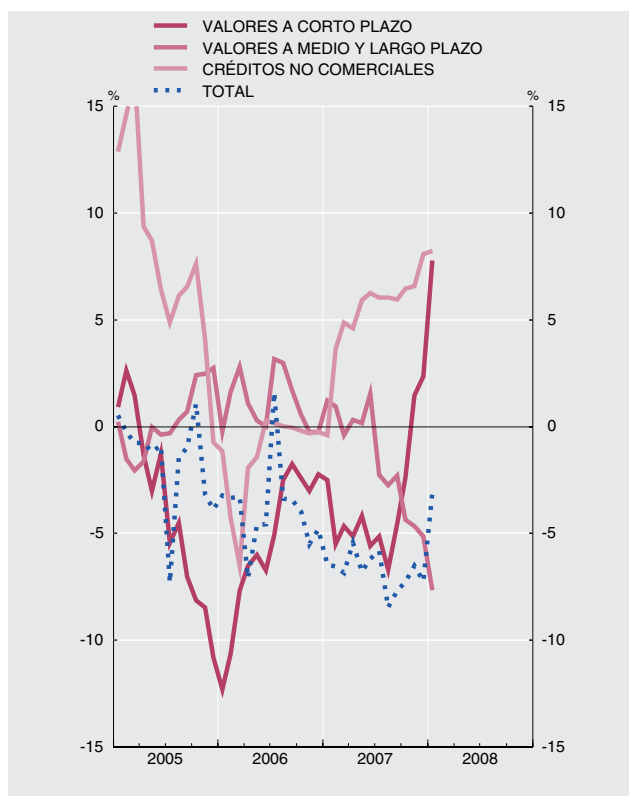
8.8. FINANCIACIÓN NETA DE LAS ADMINISTRACIONES PÚBLICAS, RESIDENTES EN ESPAÑA

■ Serie representada gráficamente.

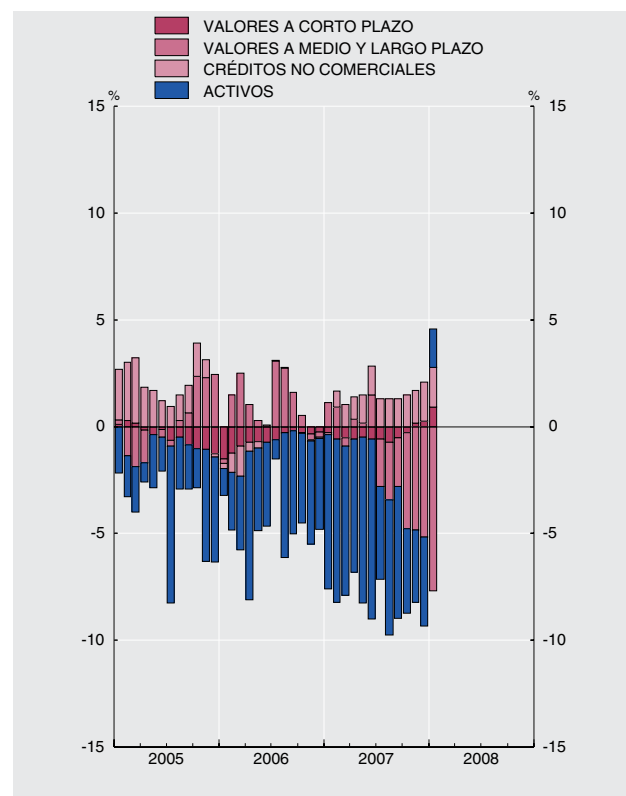
Millones de euros y porcentajes

	Financiación neta			Variación mensual de los saldos						T 1/12 de los saldos				Contribución a T1/12 total						
				Pasivos (a)			Activos			Pasivos			Acti- vos	Pasivos			Acti- vos			
	Saldo neto de pasivos	Varia- ción mensual (col. 4-8-9)	T 1/12 de col. 1	Total	Valores		Crédi- tos no comercia- les y res- to (b)	Depó- sitos en el Banco de España	Resto de depó- sitos (c)	Total	Valores			Crédi- tos no comercia- les y res- to (a)	A corto plazo	Medio y largo plazo		Credi- tos no comercia- les y res- to (a)		
					A corto plazo	Medio y largo plazo					A corto plazo	Medio y largo plazo								
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14	15	16	17	18		
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		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	
07	P	272 082	-21 269	-7,3	-9 034	765	-15 127	5 327	2 973	9 262	-2,3	2,3	-5,1	8,1	12,2	0,3	-5,2	1,8	-4,2	
06	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	9 005	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	292 377	-975	-6,5	6	1 611	-1 883	277	926	54	0,6	-2,5	1,2	-0,4	28,8	-0,3	1,1	-0,1	-7,2
Feb	P	286 558	-5 819	-6,6	895	-3 007	2 607	1 296	71	6 643	0,8	-5,5	0,9	3,6	27,8	-0,6	0,9	0,8	-7,6	
Mar	P	288 464	1 906	-6,9	1 702	2 379	-1 631	954	422	-626	0,1	-4,7	-0,4	4,9	25,2	-0,5	-0,4	1,0	-7,0	
Abr	P	269 905	-18 559	-5,4	-2 760	-2 692	-124	55	13 375	2 424	0,6	-5,1	0,3	4,6	16,9	-0,6	0,3	1,1	-6,2	
May	P	276 028	6 123	-6,8	2 822	2 267	35	520	131	-3 433	0,7	-4,2	0,2	5,9	23,8	-0,5	0,2	1,3	-7,8	
Jun	P	284 599	8 571	-6,2	3 291	-2 643	5 649	285	-4 295	-985	1,7	-5,6	1,5	6,2	28,6	-0,6	1,5	1,3	-8,4	
Jul	P	282 501	-2 098	-5,8	-8 784	1 892	-10 459	-217	-6 321	-365	-1,1	-5,2	-2,2	6,0	13,7	-0,6	-2,2	1,3	-4,4	
Ago	P	274 906	-7 595	-8,5	-3 970	-1 808	-2 043	-119	-158	3 782	-1,6	-6,7	-2,7	6,0	20,5	-0,7	-2,7	1,3	-6,3	
Sep	P	275 116	210	-7,7	5 215	2 582	2 770	-137	-72	5 077	-1,1	-4,6	-2,3	5,9	18,7	-0,5	-2,3	1,3	-6,2	
Oct	P	262 469	-12 647	-7,3	-10 757	-1 178	-10 088	509	1 512	378	-2,4	-2,4	-4,3	6,4	10,5	-0,3	-4,5	1,5	-4,0	
Nov	P	263 664	1 195	-6,5	4 328	2 868	841	619	-2 152	5 285	-2,3	1,4	-4,7	6,6	8,5	0,2	-4,9	1,5	-3,4	
Dic	P	272 082	8 418	-7,3	-1 021	-1 505	-801	1 285	-468	-8 971	-2,3	2,3	-5,1	8,1	12,2	0,3	-5,2	1,8	-4,2	
08	Ene	A	283 270	11 188	-3,1	-5 320	3 506	-9 226	400	-1 772	-14 736	-3,7	7,8	-7,7	8,2	-5,2	0,9	-7,7	1,9	1,8

FINANCIACIÓN NETA A LAS ADMINISTRACIONES PÚBLICAS
Tasas de variación interanual



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



FUENTE: BE.

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

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

c.Excluidas las cuentas de recaudación.

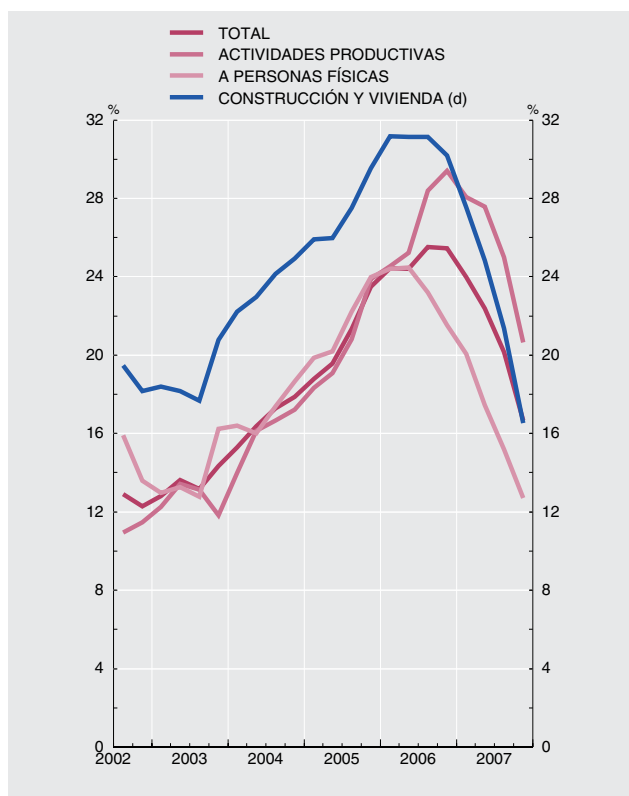
8.9. CRÉDITO DE ENTIDADES DE CRÉDITO A OTROS SECTORES RESIDENTES. DETALLE POR FINALIDADES

■ Serie representada gráficamente.

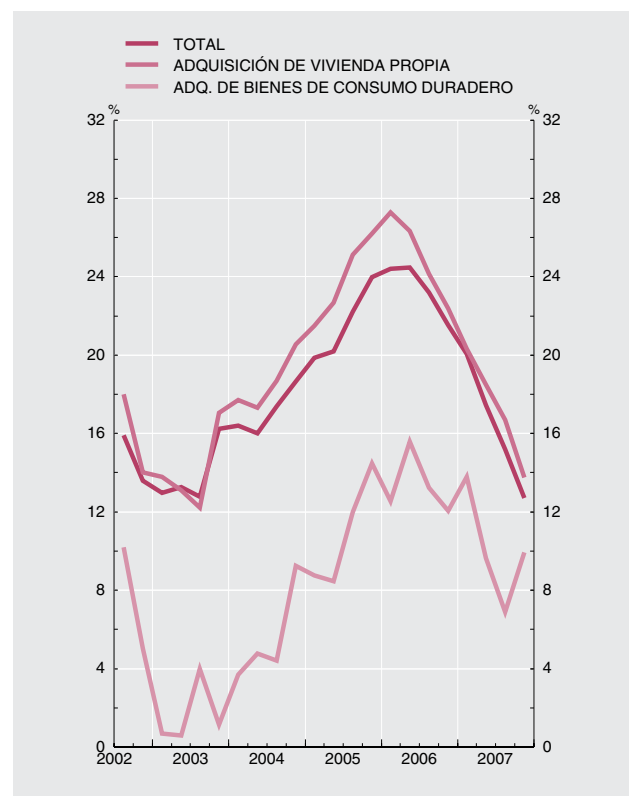
Millones de euros y porcentajes

	Total (a)	Financiación de actividades productivas						Otras financ. a personas físicas por func. de gasto				Financiación a instituciones privadas sin fines de lucro	Sin clasificar	Pro memoria: construcción y vivienda (d)	
		Total	Agricultura, ganadería y pesca	Industria (excepto construcción)	Construcción	Servicios		Total	Adquisición y rehab. de vivienda propia	Bienes de consumo duradero	Resto (b)				
						Del cual	Servicios inmobiliarios								
															Del cual	Adquisición de vivienda
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14	15	
04	945 697	482 984	18 104	90 487	78 372	296 020	112 165	441 443	333 826	317 268	38 379	69 238	3 677	17 594	524 363
05	202 628	604 061	20 738	104 695	100 761	377 867	162 087	576 253	445 972	424 238	45 928	84 354	4 666	17 648	708 819
06	1 508 625	781 644	23 014	119 488	134 317	504 825	244 050	700 294	544 389	519 244	51 461	104 445	5 704	20 983	922 756
03 III	770 523	398 206	16 462	87 240	61 902	232 601	70 782	357 146	264 453	252 316	36 468	56 225	2 651	12 520	397 137
	802 212	411 986	16 402	85 829	65 784	243 972	77 980	372 013	275 958	263 192	35 136	60 919	3 002	15 212	419 722
04 I	832 734	428 517	16 973	85 326	68 171	258 047	85 136	386 179	288 736	275 107	36 201	61 242	3 108	14 930	442 044
	878 477	452 030	17 102	86 636	72 362	275 930	94 970	405 486	301 537	286 744	37 374	66 575	3 183	17 777	468 869
	903 590	464 578	17 655	88 360	75 494	283 069	102 455	419 230	315 021	299 447	38 075	66 134	3 426	16 355	492 970
	945 697	482 984	18 104	90 487	78 372	296 020	112 165	441 443	333 826	317 268	38 379	69 238	3 677	17 594	524 363
05 I	989 196	507 089	18 188	93 815	83 421	311 665	121 444	462 910	351 757	334 224	39 375	71 778	3 548	15 649	556 622
	1 085 320	544 048	19 501	99 393	89 806	335 349	135 483	516 384	394 989	375 523	42 531	78 864	4 200	20 687	620 277
	1 131 241	567 022	20 182	101 716	94 411	350 714	144 811	541 346	419 032	398 498	44 644	77 670	4 355	18 518	658 253
	1 202 628	604 061	20 738	104 695	100 761	377 867	162 087	576 253	445 972	424 238	45 928	84 354	4 666	17 648	708 819
06 I	1 265 755	637 277	21 213	105 687	106 183	404 195	181 491	604 878	471 966	449 246	46 320	86 592	4 788	18 813	759 639
	1 350 191	681 307	21 946	109 856	116 195	433 311	198 998	642 698	498 248	474 404	49 161	95 289	5 109	21 077	813 441
	1 419 973	728 058	22 460	115 266	127 420	462 911	216 642	666 972	519 130	494 739	50 552	97 291	5 359	19 584	863 192
	1 508 625	781 644	23 014	119 488	134 317	504 825	244 050	700 294	544 389	519 244	51 461	104 445	5 704	20 983	922 756
07 I	1 569 169	816 098	23 436	121 148	137 836	533 678	264 653	726 179	566 341	540 541	52 713	107 125	5 743	21 149	968 830
	1 652 352	869 174	24 294	132 145	144 552	568 184	282 081	754 726	588 694	562 101	53 898	112 135	5 955	22 497	1 015 326
	1 706 126	910 001	25 085	140 332	150 341	594 243	292 599	768 197	604 623	577 337	54 035	109 539	6 106	21 822	1 047 563
	1 760 213	943 086	25 245	141 571	153 453	622 818	303 497	789 250	618 212	590 600	56 576	114 462	6 089	21 788	1 075 162

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.

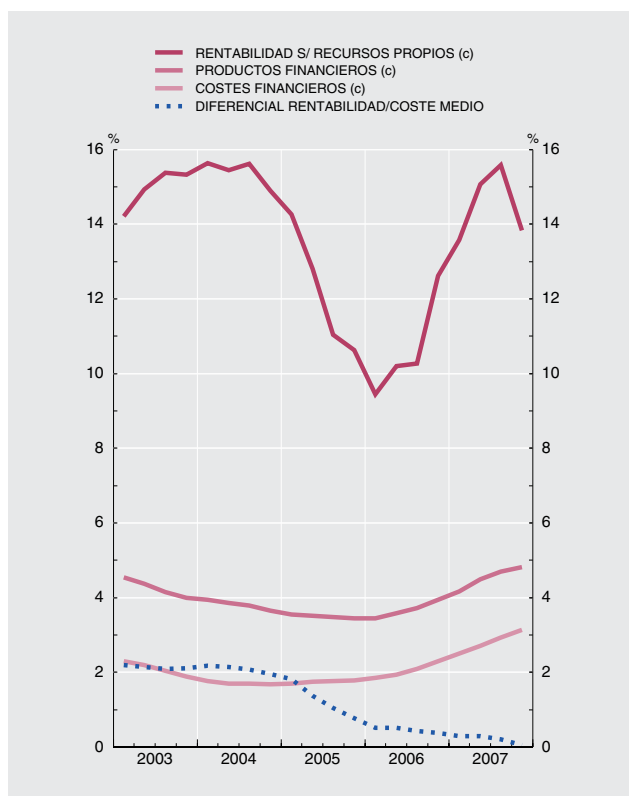
d. Comprende: construcción, actividades inmobiliarias y adquisición y rehabilitación de viviendas.

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

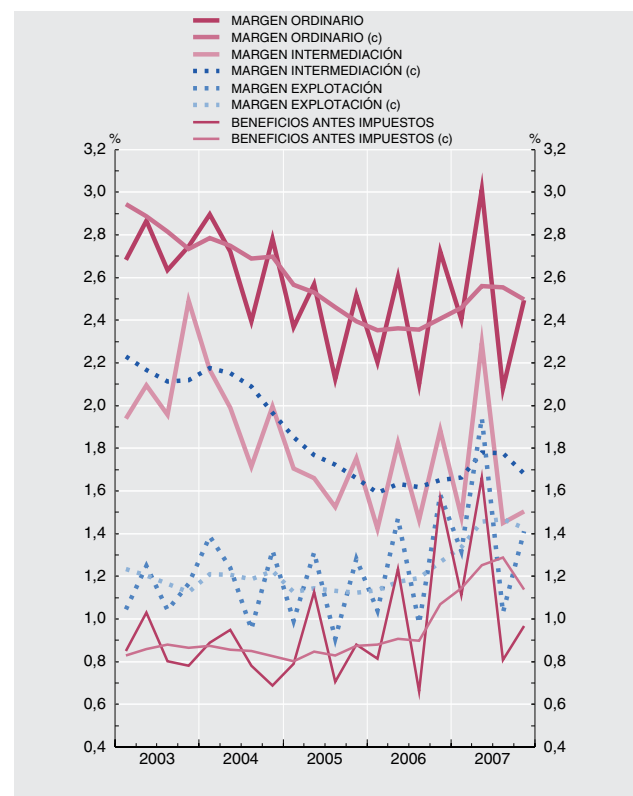
■ Serie representada gráficamente.

		En porcentaje sobre el balance medio ajustado										En porcentaje			
		Productos financieros	Costes	Margen de intermediación	Otros pto. y gastos ordinarios	Margen ordinario	Gastos de explotación:	Del cual	Margen de explotación	Resto de productos y costes	Beneficio antes de impuestos	Rentabilidad s/ recursos propios (a)	Rentabilidad media de operac. activas (b)	Coste medio de operaciones pasivas (b)	Diferencia (12-13)
		1	2	3	4	5	6	De personal	8	9	10	11	12	13	14
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
06		4,5	2,6	1,9	0,8	2,7	1,1	0,7	1,6	-0,4	1,6	19,4	2,9	2,5	0,4
04 IV		3,7	1,7	2,0	0,8	2,8	1,5	0,9	1,3	-0,6	0,7	11,6	3,9	1,9	1,9
05 I		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
05 II	R	3,5	1,8	1,7	0,9	2,6	1,3	0,8	1,3	-0,2	1,1	11,4	3,3	2,0	1,4
05 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
05 IV		3,6	1,8	1,8	0,8	2,5	1,2	0,8	1,3	-0,2	0,9	10,0	2,8	2,0	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
06 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
06 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
06 IV		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
07 I		4,3	2,8	1,5	0,9	2,4	1,1	0,7	1,3	-0,2	1,1	12,5	3,1	2,8	0,3
07 II		5,3	3,0	2,3	0,7	3,0	1,1	0,7	1,9	-0,3	1,7	20,4	3,3	3,0	0,3
07 III		4,7	3,2	1,5	0,6	2,1	1,0	0,6	1,0	-0,2	0,8	10,0	3,4	3,2	0,2
07 IV		5,0	3,5	1,5	1,0	2,5	1,1	0,7	1,4	-0,3	1,0	12,4	3,5	3,5	0,1

CUENTA DE RESULTADOS
Ratios sobre balance ajustado medio y rentabilidades



CUENTA DE RESULTADOS
Ratios sobre balance ajustado medio



FUENTE: BE.

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

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

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

c. Media de los cuatro últimos trimestres.

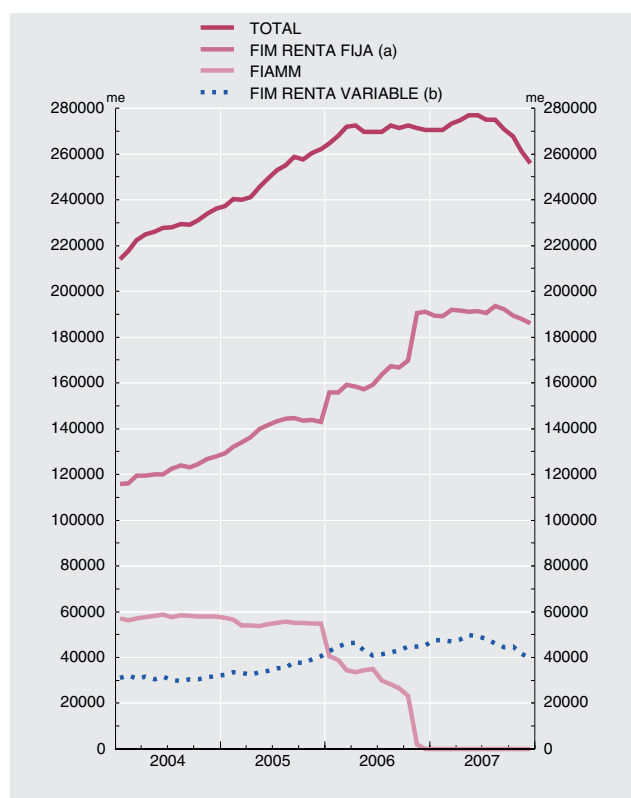
8.11. FONDOS DE INVERSIÓN EN VALORES MOBILIARIOS, RESIDENTES EN ESPAÑA: DETALLE POR VOCACIÓN

■ Serie representada gráficamente.

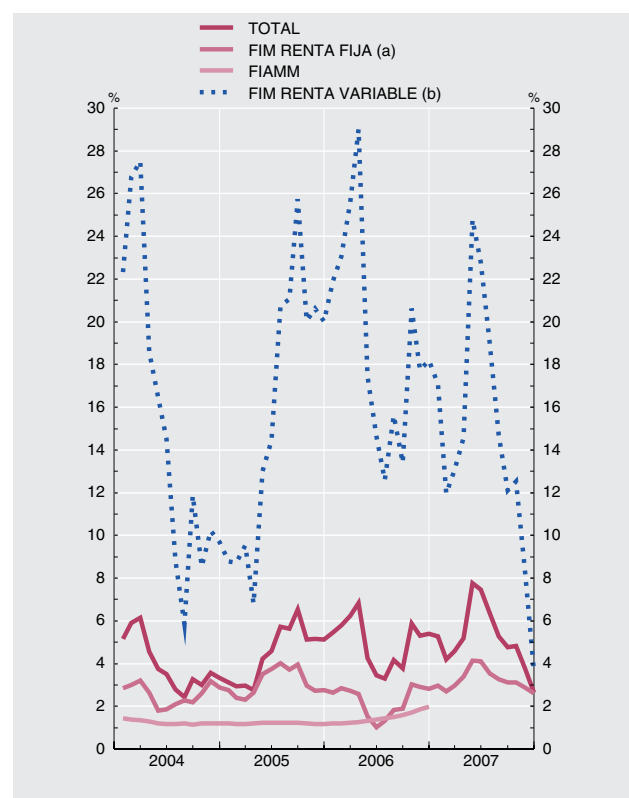
Millones de euros y porcentajes

	Total				FIAMM				FIM renta fija (a)				FIM renta variable (b)				Otros fondos (c)
	Patrimonio	Variación mensual	De la cual		Patrimonio	Variación mensual	De la cual		Patrimonio	Variación mensual	De la cual		Patrimonio	Variación mensual	De la cual		Patrimonio
			Suscripción neta	Rentabilidad últimos 12 meses			Suscripción neta	Rentabilidad últimos 12 meses			Suscripción neta	Rentabilidad últimos 12 meses			Suscripción neta	Rentabilidad últimos 12 meses	
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14	15	16	17
04	236 088	2 155	741	3,3	57 989	101	-40	1,2	127 735	1 084	812	2,9	32 023	700	-90	9,7	18 341
05	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	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
06 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	273 422	2 825	898	4,6	-	-	-	...	191 896	2 883	2 302	3,0	47 088	-345	-1 194	13,1	34 438
Abr	274 562	1 140	-591	5,2	-	-	-	...	191 508	-387	-582	3,4	47 907	819	31	14,6	35 147
May	276 925	2 362	-575	7,8	-	-	-	...	191 131	-378	-819	4,1	49 730	1 824	-23	24,8	36 063
Jun	277 006	81	727	7,5	-	-	-	...	191 436	305	682	4,1	49 234	-496	-60	22,8	36 335
Jul	275 034	-1 971	-1 101	6,3	-	-	-	...	190 493	-943	-950	3,6	48 196	-1 038	-190	19,0	36 346
Ago	275 016	-19	-242	5,3	-	-	-	...	193 565	3 073	2 697	3,3	46 136	-2 060	-1 421	14,7	35 314
Sep	270 736	-4 279	-5 439	4,8	-	-	-	...	192 289	-1 277	-1 624	3,1	44 560	-1 576	-1 877	12,1	33 887
Oct	267 586	-3 151	-6 069	4,8	-	-	-	...	189 387	-2 902	-3 907	3,1	44 816	255	-1 196	12,5	33 383
Nov	261 331	-6 255	-4 310	3,8	-	-	-	...	188 057	-1 330	-1 536	2,9	41 620	-3 196	-1 640	8,3	31 654
Dic	256 055	-5 276	-4 537	2,6	-	-	-	...	185 963	-2 094	-1 919	2,6	39 449	-2 171	-1 417	3,6	30 643

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.

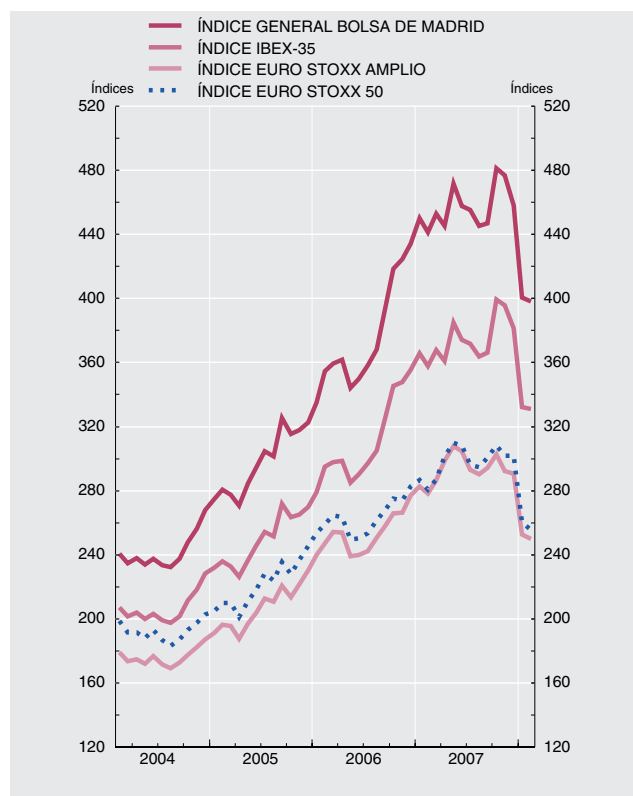
8.12. ÍNDICES DE COTIZACIÓN DE ACCIONES Y CONTRATACIÓN DE MERCADOS. ESPAÑA Y ZONA DEL EURO

■ Serie representada gráficamente.

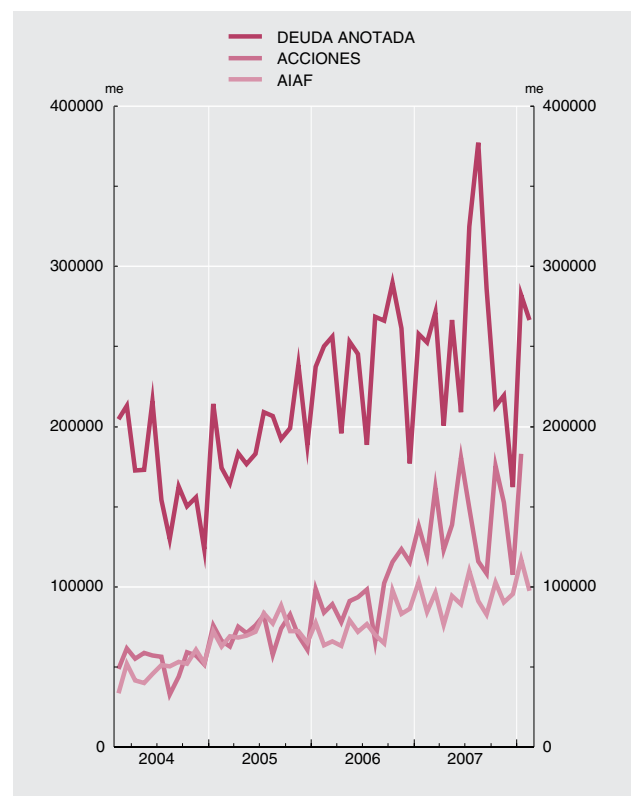
Índices, millones de euros y miles de contratos

	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
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	1 637,50	14 899,46	419,02	4 344,48	1 670 178	89 600	3 040 244	1 115 708	-	14 161	-	8 722
08	1 430,76	13 200,68	358,72	3 759,79	183 005	6 080	548 727	214 689	-	2 534	-	1 494
06 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	1 595,92	14 374,60	426,32	4 392,34	123 156	6 930	200 727	76 317	...	888	...	733
May	1 690,28	15 329,40	439,24	4 512,65	138 715	8 206	266 433	94 244	...	854	...	731
Jun	1 640,40	14 892,00	434,76	4 489,77	180 794	7 209	209 163	89 256	...	1 441	...	842
Jul	1 630,91	14 802,40	418,05	4 315,69	148 942	8 404	324 836	110 001	...	750	...	772
Ago	1 595,04	14 479,80	414,30	4 294,56	115 739	7 388	377 247	91 052	...	1 086	...	777
Sep	1 600,90	14 576,50	419,92	4 381,71	108 347	6 150	286 110	82 760	...	1 334	...	740
Oct	1 724,44	15 890,50	432,10	4 489,79	175 472	8 313	212 587	102 545	...	1 139	...	724
Nov	1 708,19	15 759,90	417,26	4 394,95	152 642	8 272	219 320	90 490	...	1 685	...	734
Dic	1 642,01	15 182,30	414,90	4 399,72	107 346	6 163	162 213	95 535	...	1 719	...	549
08 Ene	1 435,24	13 229,00	360,56	3 792,80	183 005	6 080	282 093	117 244	...	1 274	...	844
Feb	1 425,98	13 170,40	356,76	3 724,50	...	...	266 634	97 445	...	1 260	...	650

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)

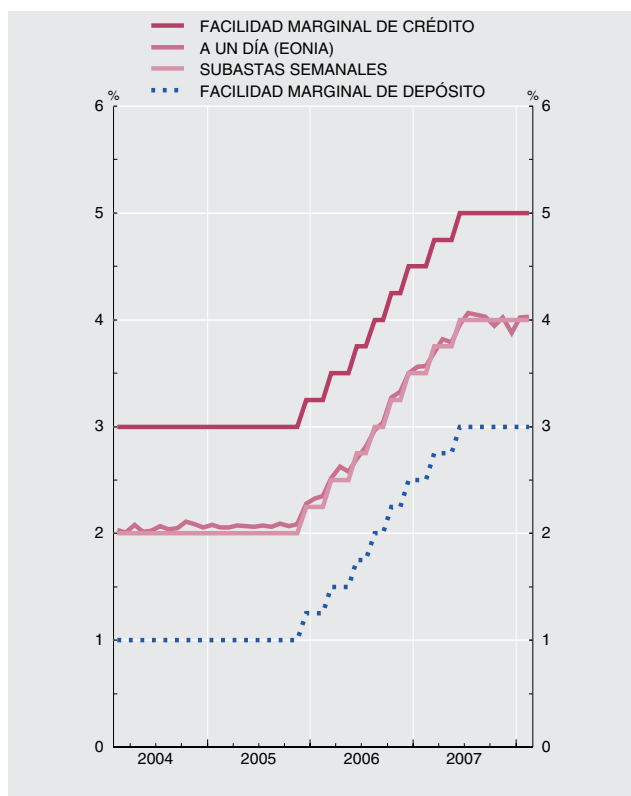
9.1. TIPOS DE INTERÉS. EUROSISTEMA Y MERCADO DE DINERO. ZONA DEL EURO Y SEGMENTO ESPAÑOL

■ Serie representada gráficamente.

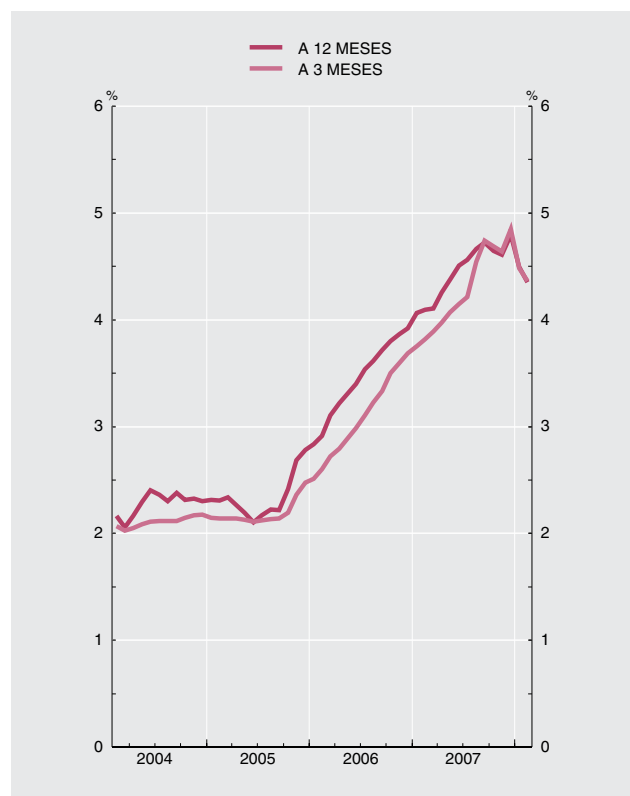
Medias de datos diarios. Porcentajes

	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 seis 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	18	
06	■	3,50	3,66	4,50	2,50	2,839	2,94	3,08	3,24	3,44	2,83	2,93	3,08	3,23	3,44	2,75	2,82	2,93	3,28
07		4,00	4,00	5,00	3,00	3,866	4,09	4,28	4,35	4,45	3,85	4,08	4,27	4,33	4,44	3,78	3,85	3,90	4,11
08	A	-	4,15	5,00	3,00	4,024	4,19	4,42	4,43	4,43	3,99	4,17	4,40	4,37	4,38	3,94	3,95	3,93	3,59
06 Nov		3,25	3,58	4,25	2,25	3,328	3,42	3,60	3,73	3,86	3,32	3,41	3,59	3,72	3,85	3,25	3,31	3,43	3,69
Dic		3,50	3,66	4,50	2,50	3,501	3,64	3,68	3,79	3,92	3,48	3,63	3,69	3,80	3,92	3,34	3,49	3,52	3,80
07 Ene		3,50	-	4,50	2,50	3,563	3,62	3,75	3,89	4,06	3,55	3,60	3,75	3,87	4,05	3,51	3,50	3,61	3,95
Feb		3,50	3,72	4,50	2,50	3,570	3,65	3,82	3,94	4,09	3,55	3,62	3,81	3,93	4,09	3,50	3,54	3,67	3,93
Mar		3,75	3,87	4,75	2,75	3,691	3,84	3,89	4,00	4,11	3,70	3,83	3,89	4,00	4,12	3,64	3,73	3,75	-
Abr		3,75	3,96	4,75	2,75	3,819	3,86	3,98	4,10	4,25	3,80	3,85	3,97	4,10	4,25	3,71	3,75	3,84	-
May		3,75	4,06	4,75	2,75	3,790	3,92	4,07	4,20	4,37	3,79	3,90	4,07	4,20	4,39	3,73	3,81	3,94	-
Jun		4,00	4,11	5,00	3,00	3,956	4,10	4,15	4,28	4,51	3,95	4,08	4,14	4,27	4,48	3,88	3,99	4,01	-
Jul		4,00	4,20	5,00	3,00	4,063	4,11	4,22	4,36	4,56	4,05	4,10	4,19	4,30	4,56	3,96	3,99	4,05	4,36
Ago		4,00	4,56	5,00	3,00	4,047	4,31	4,54	4,59	4,67	4,03	4,31	4,54	4,53	4,64	3,86	3,97	4,06	4,37
Sep		4,00	4,50	5,00	3,00	4,029	4,43	4,74	4,75	4,73	3,99	4,38	4,72	4,70	4,72	3,94	4,00	4,00	-
Oct		4,00	-	5,00	3,00	3,941	4,24	4,69	4,66	4,65	3,90	4,24	4,65	4,69	4,64	3,88	3,96	3,98	4,04
Nov		4,00	4,65	5,00	3,00	4,022	4,22	4,64	4,63	4,61	4,01	4,25	4,64	4,57	4,59	3,96	3,97	3,99	4,00
Dic		4,00	4,00	5,00	3,00	3,879	4,71	4,85	4,82	4,79	3,85	4,74	4,82	4,79	4,78	3,80	3,94	3,92	-
08 Ene		4,00	4,21	5,00	3,00	4,022	4,20	4,48	4,50	4,50	3,98	4,17	4,46	4,44	4,42	3,90	3,94	3,93	3,60
Feb		4,00	4,15	5,00	3,00	4,027	4,18	4,36	4,36	4,35	4,00	4,17	4,34	4,30	4,33	3,99	3,97	3,93	3,58

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.

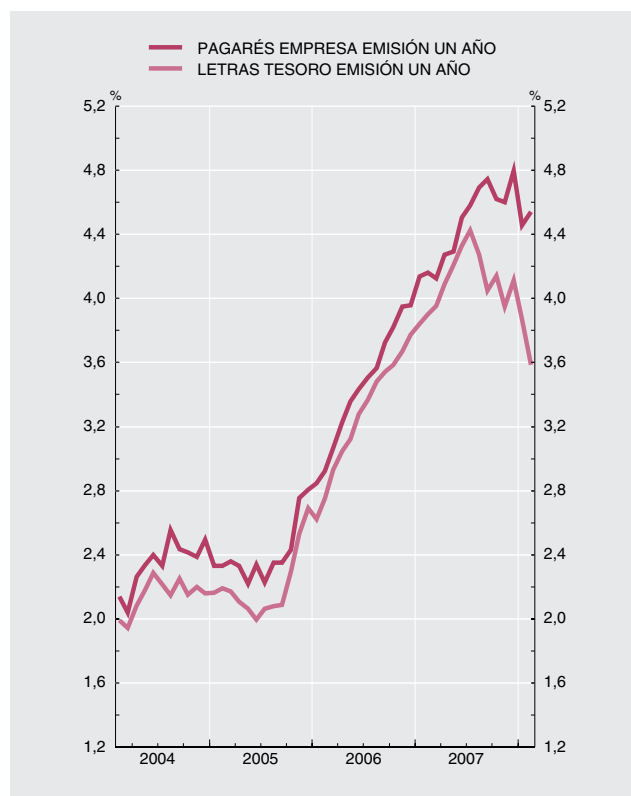
9.2. TIPOS DE INTERÉS. MERCADOS DE VALORES ESPAÑOLES A CORTO Y A LARGO PLAZO

■ Serie representada gráficamente.

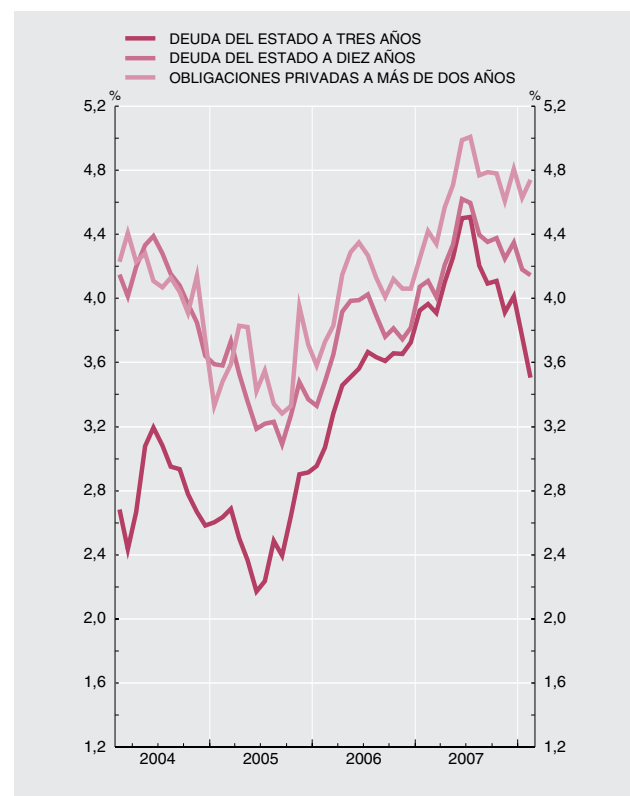
Porcentajes

	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			
					A tres años	A cinco años	A diez años	A quince años	A treinta años	A tres años	A diez años		
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	
06		3,27	3,26	3,45	3,44	3,36	3,57	3,76	-	4,04	3,48	3,79	4,05
07		4,11	4,07	4,46	4,49	4,00	4,16	4,24	-	4,49	4,13	4,31	4,67
08	A	3,73	3,69	4,50	4,51	3,97	4,00	4,20	-	-	3,64	4,16	4,68
06	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
	May	4,21	4,22	4,29	4,37	-	-	-	-	-	4,26	4,34	4,71
	Jun	4,33	4,32	4,51	4,51	-	4,49	-	-	-	4,50	4,62	4,99
	Jul	4,42	4,36	4,58	4,54	-	-	4,65	-	-	4,51	4,60	5,01
	Ago	4,27	4,18	4,69	4,75	-	-	-	-	-	4,20	4,40	4,77
	Sep	4,05	4,03	4,74	4,82	-	4,20	-	-	4,70	4,09	4,35	4,79
	Oct	4,14	4,02	4,62	4,75	-	-	-	-	-	4,11	4,38	4,78
	Nov	3,95	4,02	4,60	4,67	-	-	4,26	-	-	3,91	4,25	4,61
	Dic	4,11	4,03	4,80	4,88	4,05	-	-	-	-	4,01	4,35	4,81
08	Ene	3,87	3,76	4,46	4,58	3,97	4,00	-	-	-	3,76	4,18	4,63
	Feb	3,59	3,61	4,54	4,43	-	-	4,20	-	-	3,50	4,14	4,74

MERCADO PRIMARIO



MERCADO SECUNDARIO



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

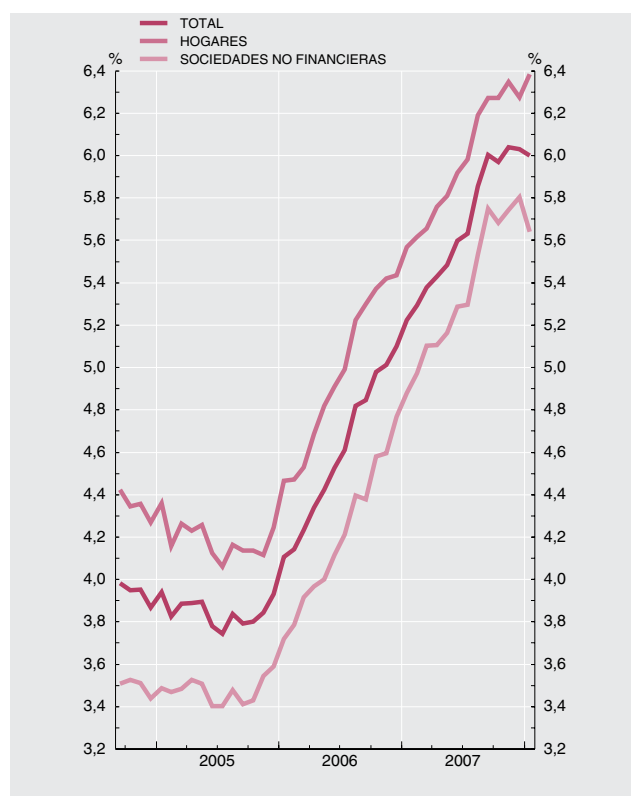
9.3. TIPOS DE INTERÉS DE NUEVAS OPERACIONES. ENTIDADES DE CRÉDITO. (CBE 4/2002)

■ Serie representada gráficamente.

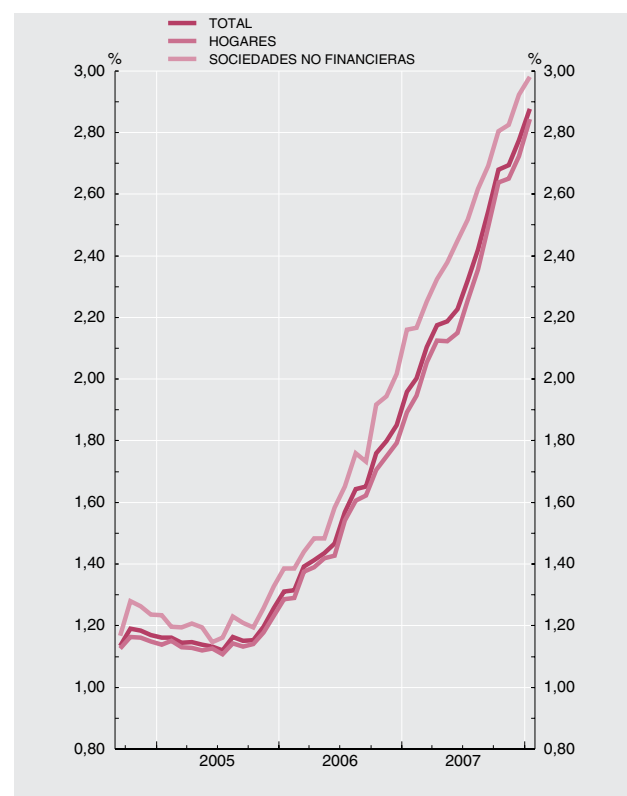
Porcentajes

		Préstamos y créditos (TAE) (a)							Depósitos (TEDR) (a)									
		Tipo sintético (c)	Hogares e ISFLSH			Sociedades no financieras			Tipo sintético (c)	Hogares e ISFLSH				Sociedades no financieras				
			Tipo sintético	Vi-vienda	Consumo y otros fines	Tipo sintético	Hasta 1 millón de euros	Más 1 millón euros (b)		Tipo sintético	A la vista y prea-viso	Depósi-tos a plazo	Cesio-nes tempo-rales	Tipo sintético	A la vista	Depó-sitos a pla-zo	Cesio-nes tempo-rales	
		1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14	15	16	
06		5,10	5,43	4,74	7,32	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		6,03	6,28	5,53	8,34	5,80	6,32	5,50	2,77	2,72	0,70	4,41	3,72	2,92	1,94	4,42	3,92	
08	A	6,00	6,38	5,56	8,65	5,64	6,24	5,23	2,88	2,84	0,73	4,52	3,77	2,98	1,96	4,43	3,94	
06	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	5,43	4,74	7,32	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	5,38	5,66	4,98	7,51	5,10	5,47	4,87	2,10	2,05	0,60	3,51	3,60	2,25	1,47	3,56	3,70	
	Abr	5,43	5,76	5,05	7,71	5,11	5,53	4,81	2,18	2,13	0,60	3,60	3,62	2,32	1,51	3,66	3,78	
	May	5,48	5,81	5,11	7,74	5,16	5,60	4,89	2,19	2,12	0,61	3,59	3,68	2,38	1,56	3,73	3,78	
	Jun	5,60	5,92	5,20	7,88	5,29	5,69	5,05	2,23	2,15	0,60	3,70	3,81	2,45	1,48	3,99	3,96	
	Jul	5,63	5,98	5,32	7,85	5,30	5,76	5,03	2,32	2,26	0,63	3,82	3,80	2,52	1,56	4,02	4,04	
	Ago	5,86	6,19	5,43	8,32	5,53	5,92	5,22	2,42	2,36	0,67	3,91	3,76	2,62	1,65	4,08	3,99	
	Sep	6,00	6,27	5,49	8,47	5,75	6,14	5,47	2,54	2,50	0,69	4,15	3,83	2,69	1,67	4,33	4,02	
	Oct	5,97	6,27	5,57	8,24	5,68	6,21	5,27	2,68	2,64	0,71	4,31	3,81	2,80	1,82	4,24	3,97	
	Nov	6,04	6,35	5,59	8,41	5,74	6,22	5,33	2,69	2,65	0,71	4,29	3,81	2,82	1,87	4,22	4,02	
	Dic	6,03	6,28	5,53	8,34	5,80	6,32	5,50	2,77	2,72	0,70	4,41	3,72	2,92	1,94	4,42	3,92	
08	Ene	P	6,00	6,38	5,56	8,65	5,64	6,24	5,23	2,88	2,84	0,73	4,52	3,77	2,98	1,96	4,43	3,94

PRÉSTAMOS Y CRÉDITOS TIPOS SINTÉTICOS



DEPÓSITOS TIPOS SINTÉTICOS



FUENTE: BE.

a. TAE: Tasa anual equivalente. TEDR: Tipo efectivo definición restringida, que equivale a TAE sin incluir comisiones.

b. Calculada sumando a la tasa TEDR, que no incluye comisiones y otros gastos, una media móvil de los mismos.

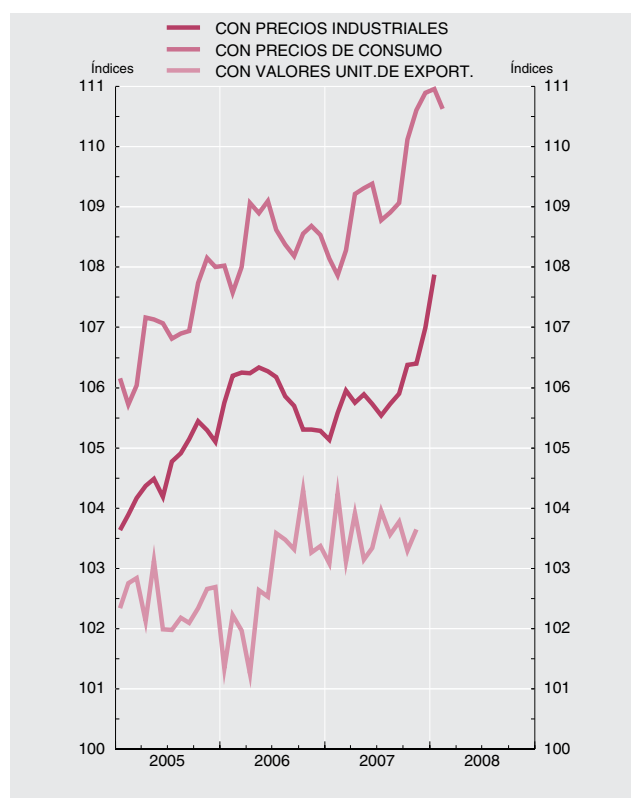
c. Los tipos sintéticos de los préstamos y de los depósitos se obtienen como la media de los tipos de interés de las nuevas operaciones ponderados por los saldos en euros recogidos en balance para todos los instrumentos de cada uno de los sectores.

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

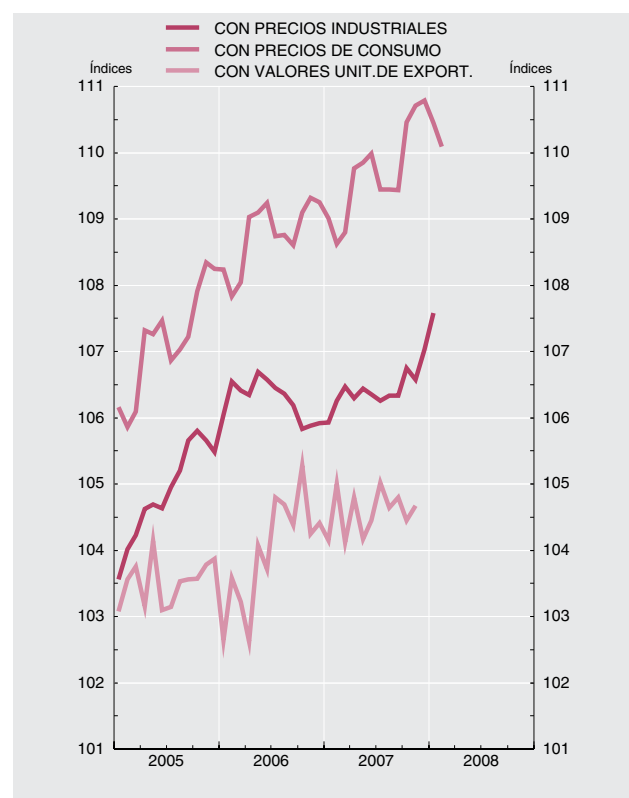
Base 1999 I = 100

	Frente a la Unión Europea (UE 27)									Frente a la zona del euro (a)				
	Total (a)				Componente nominal (b)	Componente precios (c)				Con precios industriales	Con precios de consumo	Con costes laborales unitarios totales	Con costes laborales unitarios de manufacturas (d)	Con valores unitarios de las exportaciones
	Con precios industriales	Con precios de consumo	Con costes laborales unitarios totales	Con valores unitarios de las exportaciones		Con precios industriales	Con precios de consumo	Con costes laborales unitarios totales	Con valores unitarios de las exportaciones					
	(a) 1	(a) 2	3	(a) 4		6	7	8	9	(a) 10	(a) 11	12	13	(a) 14
05	104,6	107,0	105,4	102,4	100,1	104,6	106,9	105,3	102,4	104,9	107,2	106,6	111,7	103,5
06	105,9	108,5	106,7	102,8	100,0	105,9	108,5	106,7	102,8	106,3	108,8	108,1	113,8	104,0
07	105,9	109,2	107,8	...	99,9	106,0	109,3	107,9	...	106,4	109,7	109,5	114,6	...
06 I	106,1	107,9	106,5	101,8	100,0	106,0	107,8	106,5	101,8	106,3	108,0	107,8	115,4	103,1
II	106,3	109,0	106,8	102,1	100,1	106,2	108,9	106,6	102,0	106,5	109,1	107,9	114,2	103,5
III	105,9	108,4	106,2	103,5	100,0	105,9	108,4	106,2	103,5	106,3	108,7	107,6	112,0	104,6
IV	105,3	108,6	107,2	103,6	99,8	105,5	108,8	107,4	103,9	105,9	109,2	108,9	113,6	104,7
07 I	105,6	108,1	107,5	103,5	99,7	105,9	108,4	107,8	103,7	106,2	108,8	109,3	116,1	104,4
II	105,8	109,3	107,5	103,5	99,8	106,0	109,5	107,7	103,6	106,4	109,9	109,2	113,4	104,5
III	105,7	108,9	107,4	103,8	99,8	105,9	109,1	107,6	103,9	106,3	109,4	109,2	113,3	104,8
IV	106,6	110,5	108,7	...	100,3	106,3	110,3	108,5	...	106,8	110,7	110,2	115,8	...
07 May	105,9	109,3	...	103,1	99,9	106,0	109,5	...	103,3	106,4	109,8	...	...	104,2
Jun	105,7	109,4	...	103,3	99,8	105,9	109,6	...	103,5	106,4	110,0	...	...	104,4
Jul	105,5	108,8	...	104,0	99,7	105,8	109,1	...	104,2	106,3	109,4	...	...	105,0
Ago	105,7	108,9	...	103,6	99,8	105,9	109,1	...	103,7	106,3	109,4	...	...	104,6
Sep	105,9	109,1	...	103,8	100,0	105,9	109,1	...	103,8	106,3	109,4	...	...	104,8
Oct	106,4	110,1	...	103,3	100,1	106,3	110,1	...	103,2	106,7	110,5	...	...	104,5
Nov	106,4	110,6	...	103,6	100,3	106,1	110,3	...	103,4	106,6	110,7	...	...	104,7
Dic	107,0	110,9	...	...	100,5	106,5	110,4	...	...	107,0	110,8	...	...	...
08 Ene	107,9	111,0	...	...	100,9	107,0	110,0	...	...	107,6	110,5	...	...	...
Feb	...	110,6	...	...	100,9	...	109,7	...	...	...	110,1	...	...	...

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



ÍNDICES DE COMPETITIVIDAD FRENTE A LA ZONA DEL EURO



FUENTE: BE.

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

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

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

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

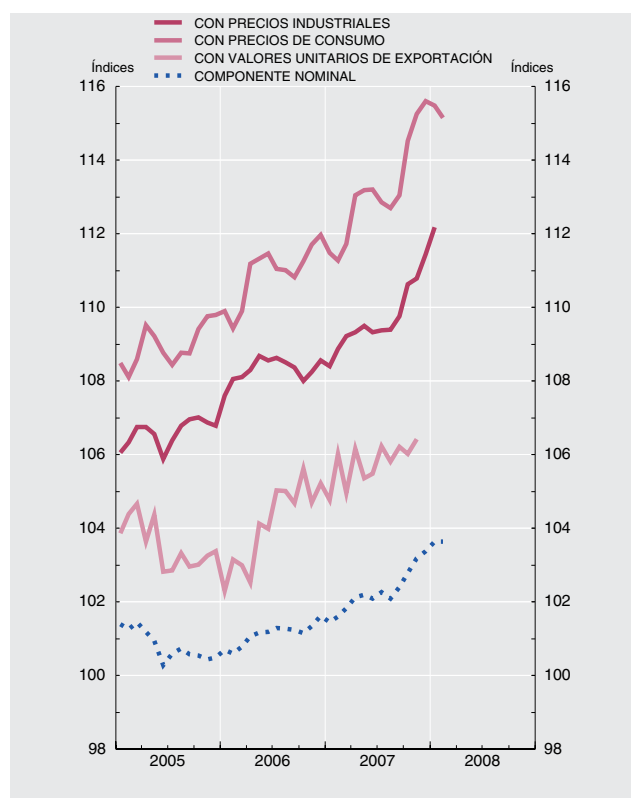
9.5. ÍNDICES DE COMPETITIVIDAD DE ESPAÑA FRENTE A LOS PAÍSES DESARROLLADOS Y A LOS PAÍSES INDUSTRIALIZADOS

■ Serie representada gráficamente.

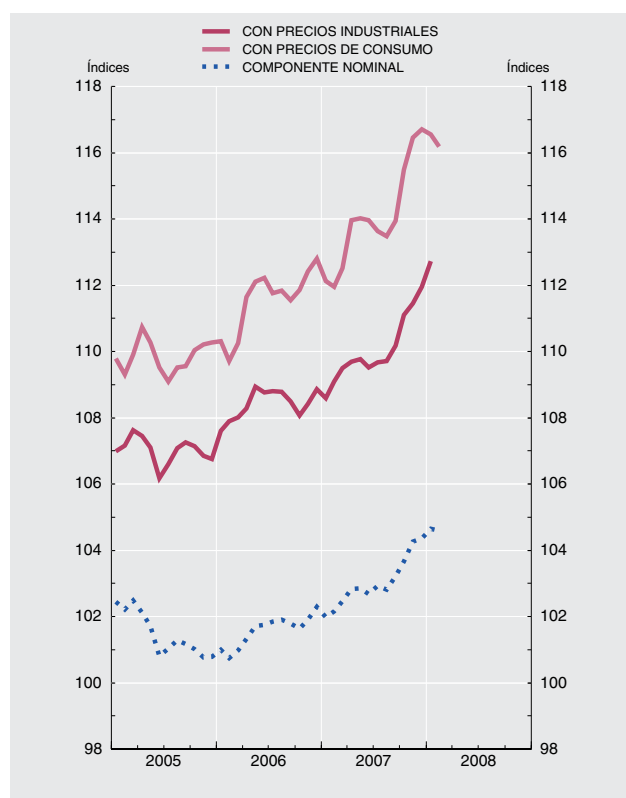
Base 1999 I = 100

	Frente a los países desarrollados									Frente a los países industrializados				
	Total (a)				Componente nominal (b)	Componente precios (c)				Total (a)		Componente nominal (b)	Componente precios (c)	
	Con precios industriales	Con precios consumo	Con costes laborales unitarios de manufacturas(d)	Con valores unitarios de las exportaciones		Con precios industriales	Con precios consumo	Con costes laborales unitarios de manufacturas(d)	Con valores unitarios de las exportaciones	Con precios industriales	Con precios consumo		Con precios industriales	Con precios consumo
	1	2	3	4		6	7	8	9	10	11		13	14
05	106,6	109,0	113,8	103,5	100,8	105,7	108,1	112,8	102,7	107,0	109,9	101,5	105,5	108,3
06	108,3	110,9	115,6	104,1	101,1	107,1	109,7	114,3	103,0	108,4	111,5	101,6	106,7	109,8
07	109,7	113,2	117,6	...	102,3	107,2	110,6	115,0	...	110,0	114,0	103,0	106,8	110,7
06 I	107,9	109,8	116,9	102,8	100,7	107,2	109,0	116,1	102,1	107,8	110,1	100,9	106,9	109,1
II	108,5	111,3	116,2	103,5	101,1	107,3	110,1	114,8	102,4	108,7	112,0	101,6	106,9	110,2
III	108,5	111,0	114,0	104,9	101,3	107,1	109,6	112,6	103,6	108,7	111,7	101,8	106,7	109,7
IV	108,3	111,6	115,5	105,2	101,4	106,8	110,1	113,9	103,8	108,5	112,4	101,9	106,4	110,2
07 I	108,8	111,5	118,0	105,2	101,6	107,1	109,7	116,1	103,5	109,1	112,2	102,2	106,7	109,8
II	109,4	113,1	116,4	105,7	102,1	107,1	110,8	113,9	103,5	109,7	114,0	102,8	106,7	110,9
III	109,5	112,9	116,3	106,1	102,2	107,1	110,4	113,7	103,8	109,9	113,7	103,0	106,7	110,4
IV	111,0	115,1	119,9	...	103,1	107,6	111,7	116,2	...	111,5	116,2	104,1	107,1	111,6
07 May	109,5	113,2	...	105,4	102,2	107,1	110,7	...	103,1	109,8	114,0	102,9	106,7	110,9
Jun	109,3	113,2	...	105,5	102,1	107,1	110,9	...	103,3	109,5	114,0	102,7	106,7	111,0
Jul	109,4	112,8	...	106,2	102,3	107,0	110,4	...	103,9	109,7	113,6	102,9	106,5	110,4
Ago	109,4	112,7	...	105,8	102,1	107,1	110,4	...	103,6	109,7	113,5	102,8	106,7	110,4
Sep	109,8	113,1	...	106,2	102,4	107,2	110,4	...	103,7	110,2	113,9	103,2	106,7	110,4
Oct	110,6	114,5	...	106,0	102,8	107,6	111,4	...	103,2	111,1	115,5	103,7	107,2	111,4
Nov	110,8	115,3	...	106,4	103,2	107,4	111,7	...	103,1	111,5	116,5	104,3	106,9	111,7
Dic	111,4	115,6	...	...	103,4	107,8	111,8	...	...	112,0	116,7	104,4	107,3	111,8
08 Ene	112,2	115,5	...	...	103,6	108,2	111,4	...	...	112,7	116,6	104,6	107,7	111,4
Feb	...	115,2	...	...	103,6	...	111,1	...	...	...	116,2	104,6	...	111,1

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

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
JUN 2007	Comparecencia del Gobernador del Banco de España, Miguel Fernández Ordóñez, ante la Comisión de Economía y Hacienda del Congreso 11 Evolución reciente de la economía española 19 Resultados de las empresas no financieras. Primer trimestre de 2007 37 Actualización del modelo trimestral del Banco de España 55 Un análisis de los determinantes del turismo no residente en España 67 Los problemas metodológicos de los saldos ajustados de ciclo: el caso de la UEM 83 El efecto de las remesas sobre el tipo de cambio real 101 Las entidades de tasación. Actividad y resultados en 2006 113
JUL-AGO 2007	Informe trimestral de la economía española 11 Dinámica de la productividad en el ámbito empresarial en España 79 La evolución en la UEM de la participación de los salarios en la renta 89 Los establecimientos de cambio y transferencia de divisas al exterior. Actividad y resultados en 2006 103 Los establecimientos financieros de crédito: actividad y resultados en 2006 115 Regulación financiera: segundo trimestre de 2007 131
SEP 2007	Comparecencia del Gobernador del Banco de España, Miguel Fernández Ordóñez, ante la Comisión de Economía y Hacienda del Congreso 11 Evolución reciente de la economía española 21

	Resultados de las empresas no financieras hasta el segundo trimestre de 2007	41
	La evolución del empleo y del paro en el segundo trimestre de 2007, según la EPA	59
	La información microeconómica sobre determinación de precios y la curva de Phillips neokeynesiana	71
	Encuesta sobre Préstamos Bancarios en España: julio de 2007	83
	Informe semestral de economía latinoamericana	91
	Crisis de deuda soberana: ¿Qué papel puede jugar un Tribunal Internacional?	119
OCT 2007	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
	Una aproximación a la regulación del comercio al por menor a partir de indicadores sintéticos	89
	El proceso de integración de los mercados de valores	101
	La utilización de la capacidad productiva y su relación con la inflación en la UEM	113
	Encuesta sobre Préstamos Bancarios en España: octubre de 2007	125
	Deuda en moneda local y reducción de la vulnerabilidad financiera en las economías emergentes	135
	Regulación financiera: tercer trimestre de 2007	149
NOV 2007	Evolución reciente de la economía española	11
	Resultados de las empresas no financieras en 2006 y hasta el tercer trimestre de 2007	31
	La evolución del empleo y del paro en el tercer trimestre de 2007, según la Encuesta de Población Activa	51
	Los efectos de los incentivos fiscales al ahorro para la jubilación	61
	La <i>flexiguridad</i> como modelo para los mercados de trabajo europeos	69
	La Posición de Inversión Internacional de España en el primer semestre de 2007	87
	Simplificación del crédito del FMI	101
DIC 2007	Evolución reciente de la economía española	11
	Encuesta Financiera de las Familias (EFF) 2005: métodos, resultados y cambios entre 2002 y 2005	31
	Evolución reciente de la tasa de actividad de la economía española y retos futuros	67
	El efecto de las variaciones del precio del petróleo sobre la inflación española	77
	La titulación en España: principales características	89
	La demanda de importaciones de bienes intra-UEM y extra-UEM	99
	Los desafíos de la política monetaria en Japón	111
ENE 2008	Informe trimestral de la economía española	11
	Encuesta sobre Préstamos Bancarios en España: enero de 2008	79
	La internacionalización de las empresas españolas a través de la inversión extranjera directa	91
	Una modelización de equilibrio general de las fluctuaciones del precio del petróleo	105
	Un nuevo indicador de competencia en el sector bancario	113
	Regulación financiera: cuarto trimestre de 2007	125
FEB 2008	Evolución reciente de la economía española	11
	La evolución del empleo y del paro durante el año 2007, según la Encuesta de Población Activa	31
	Situación actual y perspectivas de evolución de la población en España	41
	Evolución de los mercados primarios de valores en España durante la década actual	51
	Descomposición de los tipos de interés nominales en España durante la convergencia hacia la Unión Monetaria	61
	La situación energética en Latinoamérica	71
MAR 2008	Evolución reciente de la economía española	11
	Informe de proyecciones de la economía española	31
	Resultados de las empresas no financieras. Cuarto trimestre de 2007 y avance de cierre del ejercicio	43
	Estructura y evolución reciente de la inversión empresarial en España	59
	Los efectos de las variaciones de los tipos de interés del mercado monetario sobre la renta de los hogares en España	77
	La composición del gasto público en Europa y el crecimiento a largo plazo	89
	Potenciales de exportación en los países del norte de África y Oriente Próximo	103

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)
Informe del Servicio de Reclamaciones (trimestral)
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

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

ESTUDIOS DE HISTORIA ECONÓMICA

- 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).
- 49 ELENA MARTÍNEZ RUIZ: Guerra Civil, comercio y capital extranjero. El sector exterior de la economía española (1936-1939) (2006).
- 50 ISABEL BARTOLOMÉ RODRÍGUEZ: La industria eléctrica en España (1890-1936) (2007).

DOCUMENTOS DE TRABAJO

- 0801 ENRIQUE BENITO: Size, growth and bank dynamics.
- 0802 RICARDO GIMENO Y JOSÉ MANUEL MARQUÉS: Uncertainty and the price of risk in a nominal convergence process.
- 0803 ISABEL ARGIMÓN Y PABLO HERNÁNDEZ DE COS: Los determinantes de los saldos presupuestarios de las Comunidades Autónomas.
- 0804 OLYMPIA BOVER: Wealth inequality and household structure: US vs. Spain.
- 0805 JAVIER ANDRÉS, J. DAVID LÓPEZ-SALIDO Y EDWARD NELSON: Money and the natural rate of interest: structural estimates for the United States and the euro area.
- 0806 CARLOS THOMAS: Search frictions, real rigidities and inflation dynamics.

DOCUMENTOS OCASIONALES

- 0704 ARTURO MACÍAS Y ÁLVARO NASH: Efectos de valoración en la posición de inversión internacional de España.
- 0705 JUAN ÁNGEL GARCÍA Y ADRIAN VAN RIXTEL: Inflation-linked bonds from a central bank perspective.
- 0706 JAVIER JAREÑO MORAGO: Las encuestas de opinión en el análisis coyuntural de la economía española.
- 0801 MARÍA J. NIETO Y GARRY J. SCHINASI: EU framework for safeguarding financial stability: Towards an analytical benchmark for assessing its effectiveness.

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

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

EDICIONES VARIAS¹

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

Difusión estadística

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

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

Boletín Estadístico (mensual, solo disponible en versión electrónica en el sitio web²)

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 trimestrales³)

Legislación financiera y registros oficiales

Circulares a entidades de crédito⁴

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, diariamente se actualiza en la sección de Estadísticas. 3. Además, se difunde en Internet una actualización trimestral de los cuadros de esta publicación. 4. Solo disponible en el sitio web del Banco de España hasta su incorporación a la publicación *Circulares del Banco de España. Recopilación*.

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