

BOLETÍN ECONÓMICO

03/2008

BANCO DE **ESPAÑA**
Eurosistema



BOLETÍN ECONÓMICO MARZO 2008

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

ABREVIATURAS Y SIGNOS

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

BOLETÍN ECONÓMICO MARZO 2008

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 RECENTE 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.

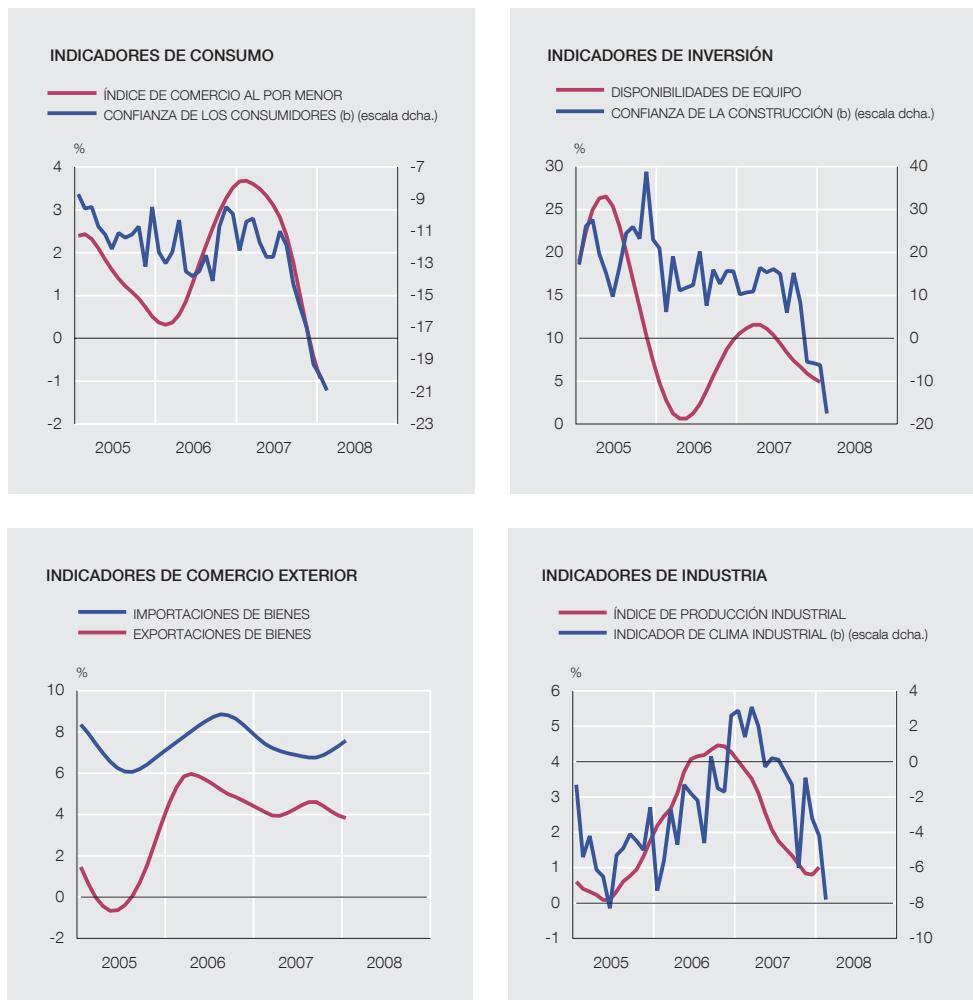
De acuerdo con los datos de Aduanas, tanto las exportaciones como las importaciones de bienes crecieron en enero por debajo de lo que lo hicieron en el cuarto trimestre de 2007, lo que es coherente con la desaceleración del comercio mundial y de la economía española. Las ventas reales de bienes al exterior 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,

INDICADORES DE DEMANDA Y ACTIVIDAD (a)

GRÁFICO 1



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

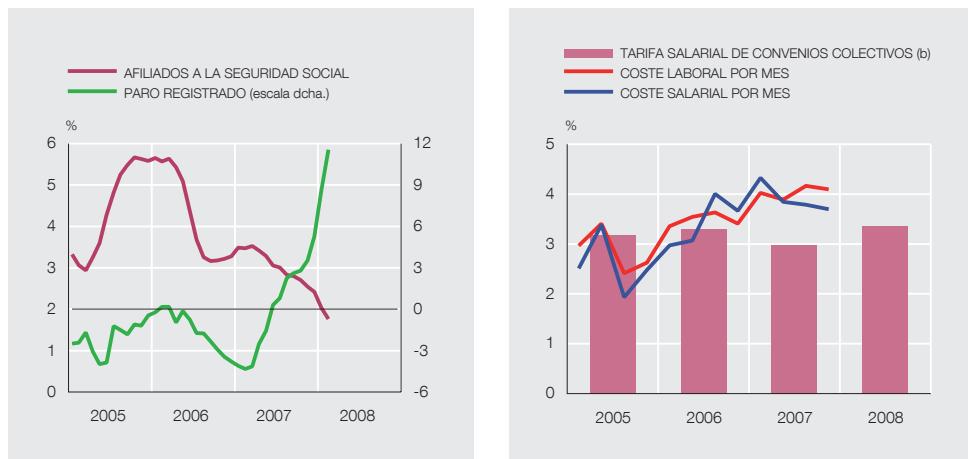
- a. Tasas interanuales sin centrar, calculadas sobre la tendencia del indicador.
 b. Nivel de la serie original.

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

EMPLEO Y SALARIOS (a)

GRÁFICO 2



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

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

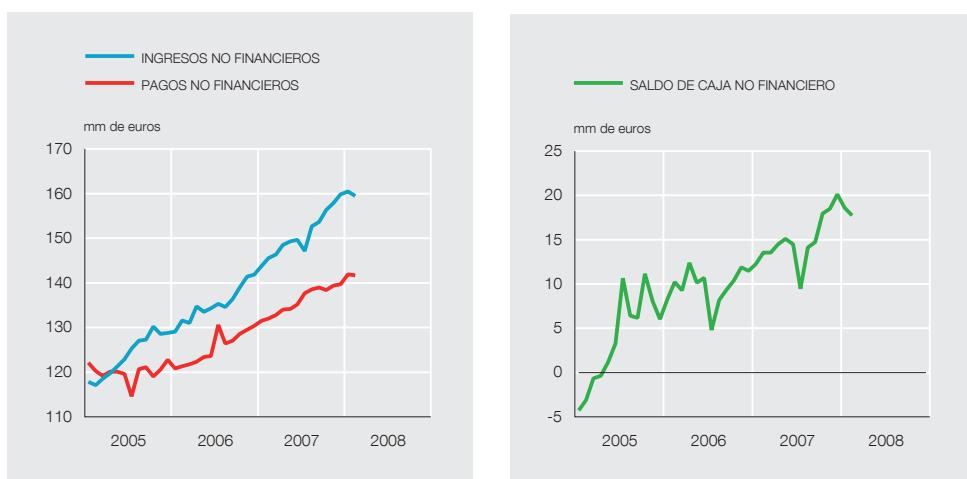
En los servicios, los indicadores de opinión presentaron una ligera mejora en febrero, tras el acusado descenso de enero. De este modo, el índice de actividad comercial del sector (PMI) aumentó 1,9 puntos en el segundo mes del año, alcanzando un valor de 46,1, en tanto que el indicador de confianza de 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.

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

GRÁFICO 3



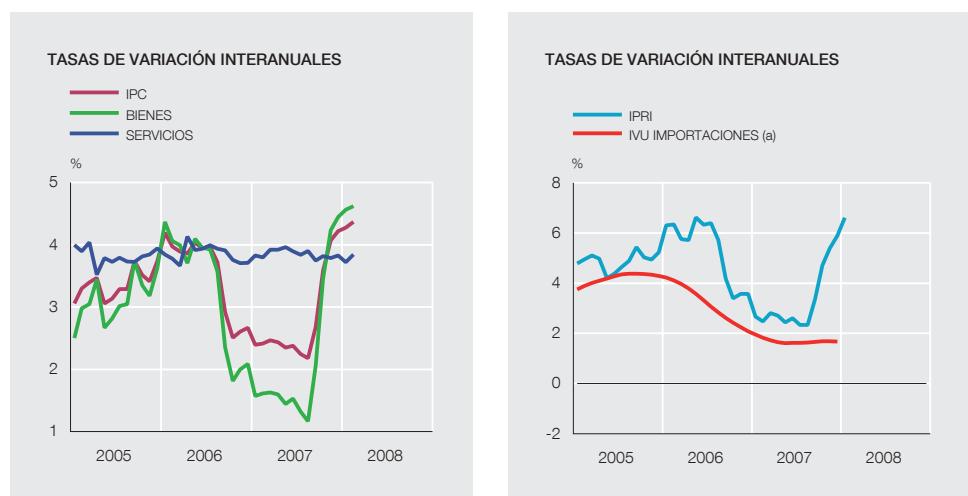
FUENTE: Ministerio de Economía y Hacienda.

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 stabilizó 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 | | |
| | <i>De los cuales:</i> | | | | | | |
| | — 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.

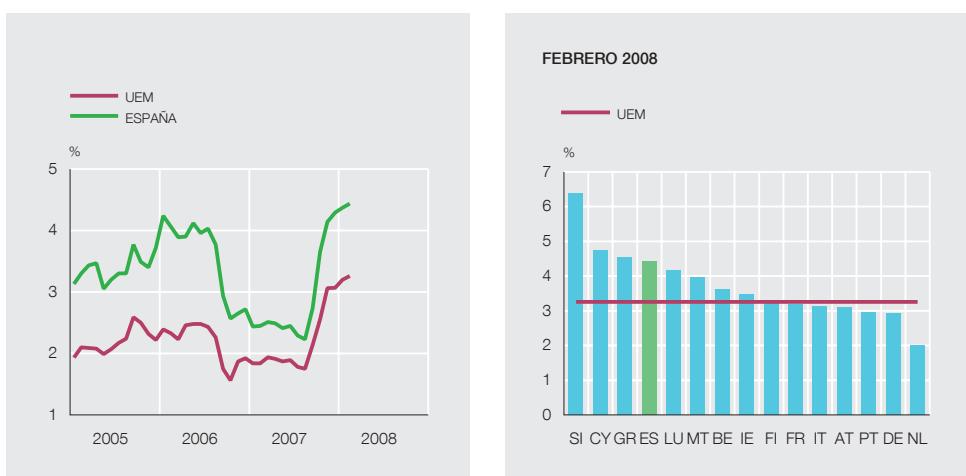
frente a la desaceleración de su demanda externa. En el ámbito de la política monetaria, se incrementó el tipo de interés oficial en 25 pb en Colombia, y se elevaron los encajes bancarios en Perú.

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

ÍNDICES ARMONIZADOS DE PRECIOS DE CONSUMO
Tasas de variación interanuales

GRÁFICO 5



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.

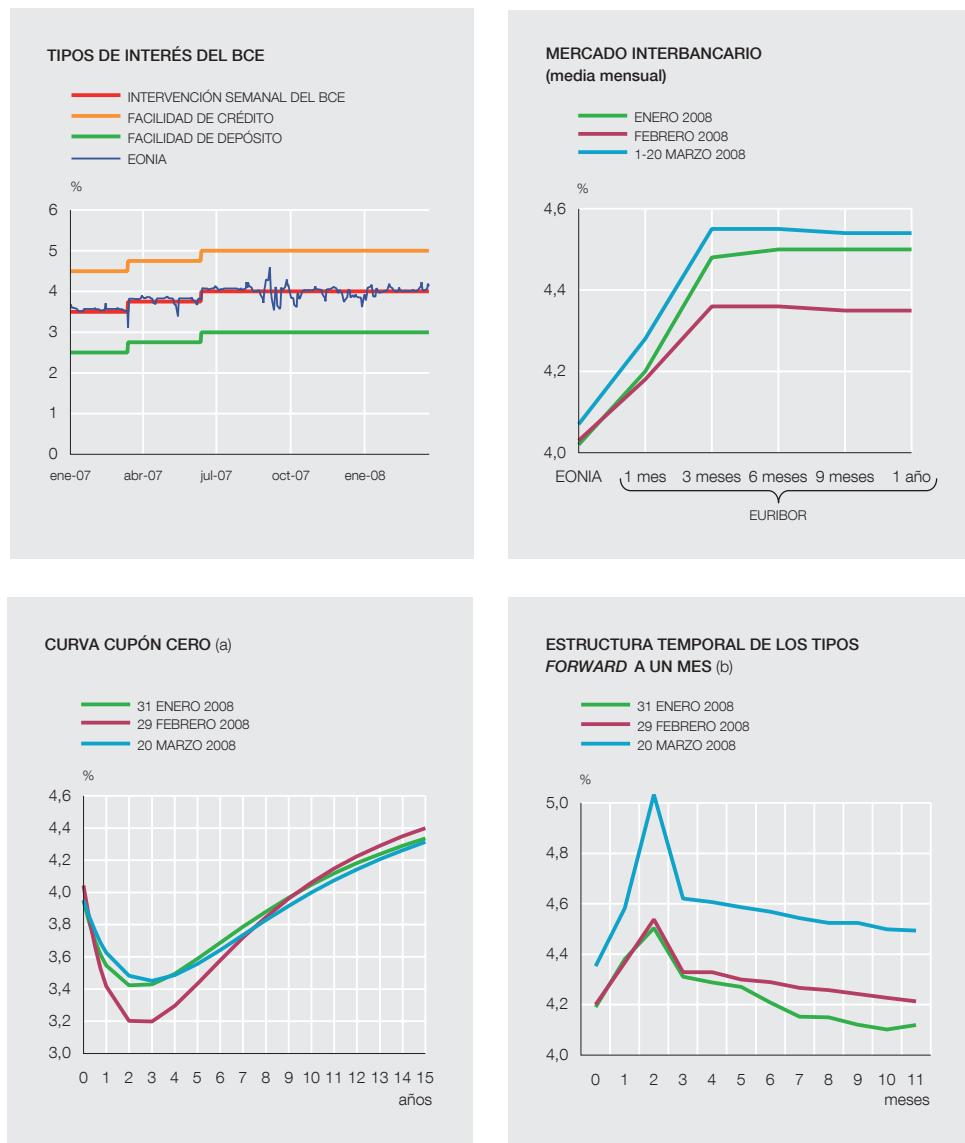
Los últimos indicadores disponibles sobre la economía del área del euro apuntan, en general, a que la moderación de la actividad se prolongará en los primeros meses del año. En particular, las publicaciones más recientes de organismos internacionales estiman un crecimiento en el primer trimestre que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

TIPOS DE INTERÉS DE LA ZONA DEL EURO

GRÁFICO 6



FUENTES: Banco Central Europeo y Banco de España.

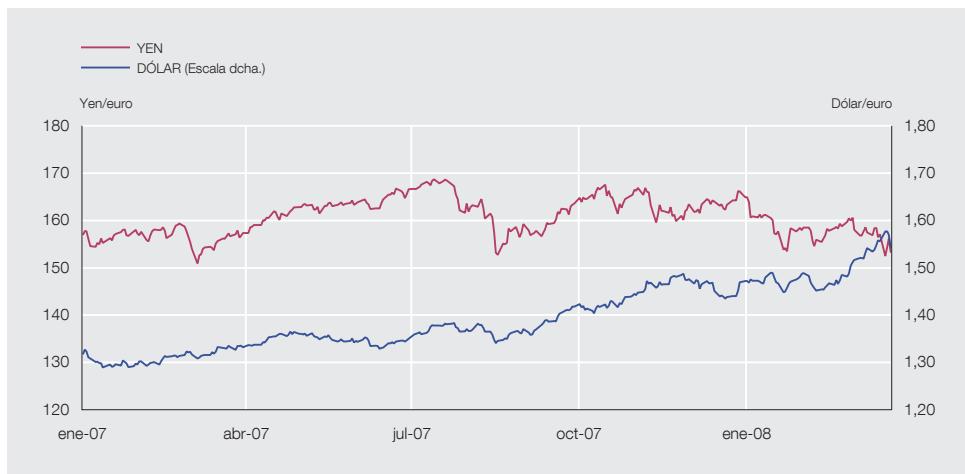
- a. Estimación con datos del mercado de swaps.
b. Estimados con datos del EURIBOR.

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 projectado es de entre un 1,3% y un 2,1%

TIPOS DE CAMBIO DEL EURO FRENTE AL DÓLAR Y AL YEN

GRÁFICO 7



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 |
| <i>De los cuales:</i> | | | | | | |
| – 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 |
| <i>De los cuales:</i> | | | | | | |
| – 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.

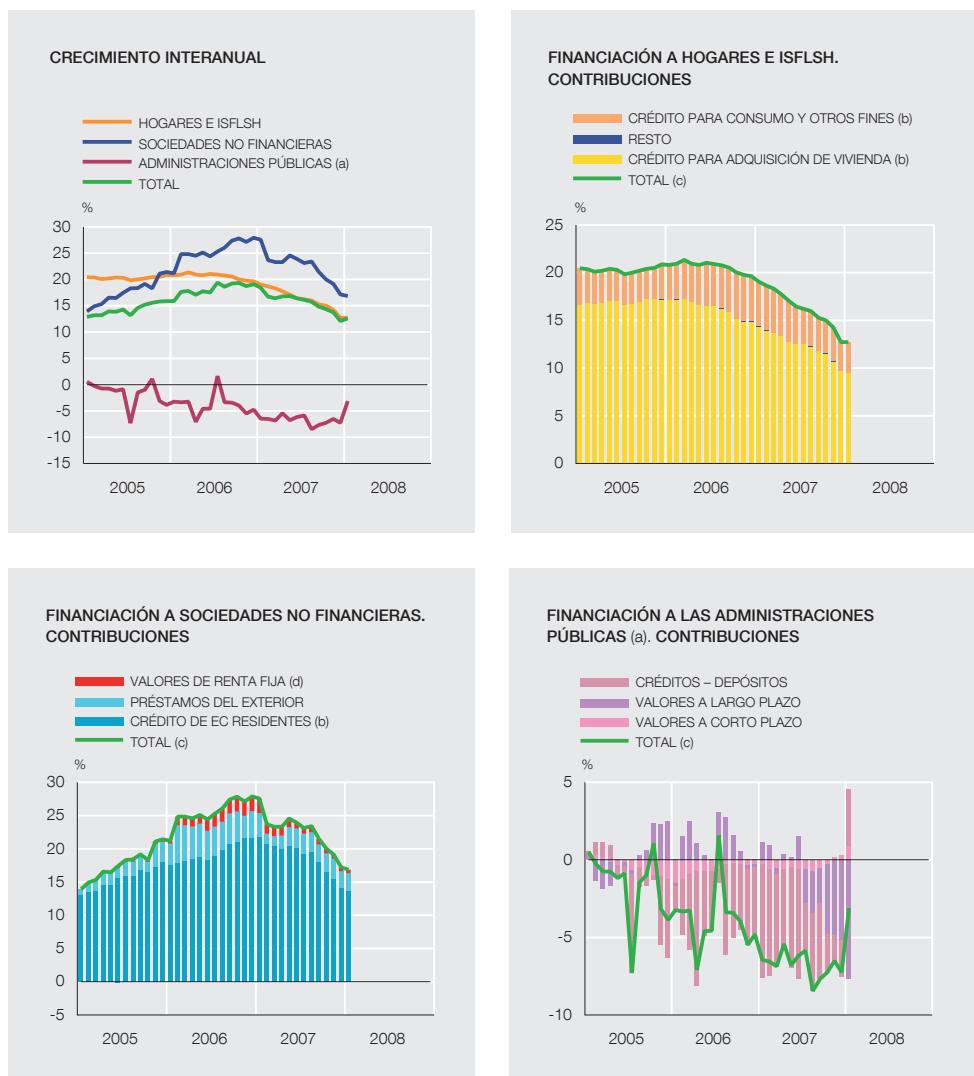
e. Financiación consolidada: deducidos valores y créditos que son activos de Administraciones Públicas.

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.

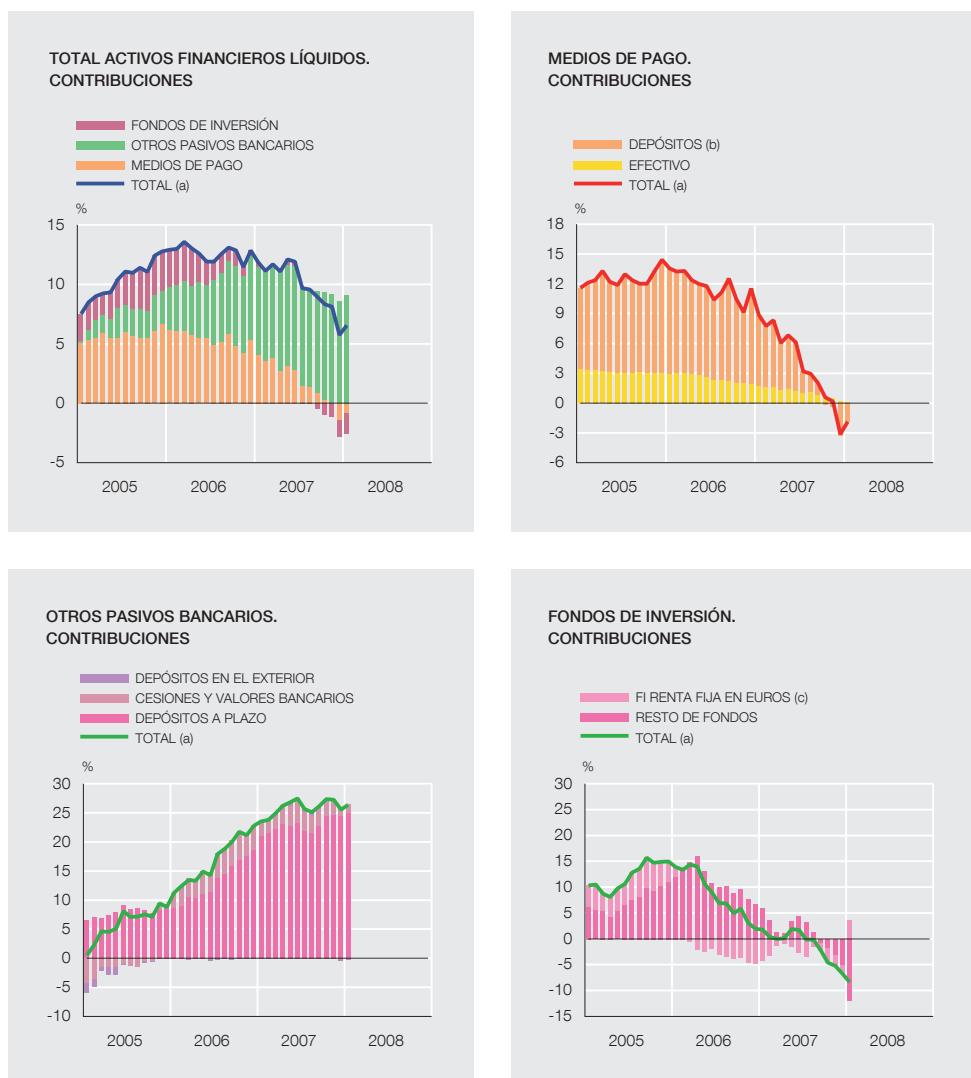
- a. Financiación consolidada: deducidos valores y créditos que son activos de Administraciones Públicas.
- b. Incluye los créditos titulizados.
- c. Crecimiento interanual.
- d. Incluye las emisiones realizadas por filiales financieras residentes.

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%.

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

GRÁFICO 9



FUENTE: Banco de España.

- a. Crecimiento interanual.
- b. Cuentas corrientes, cuentas de ahorro y depósitos disponibles con preaviso hasta tres meses.
- c. La serie incluye las antiguas categorías FIAMM y FIM de renta fija en euros.

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.

INFORME DE PROYECCIONES DE LA ECONOMÍA ESPAÑOLA

Resumen

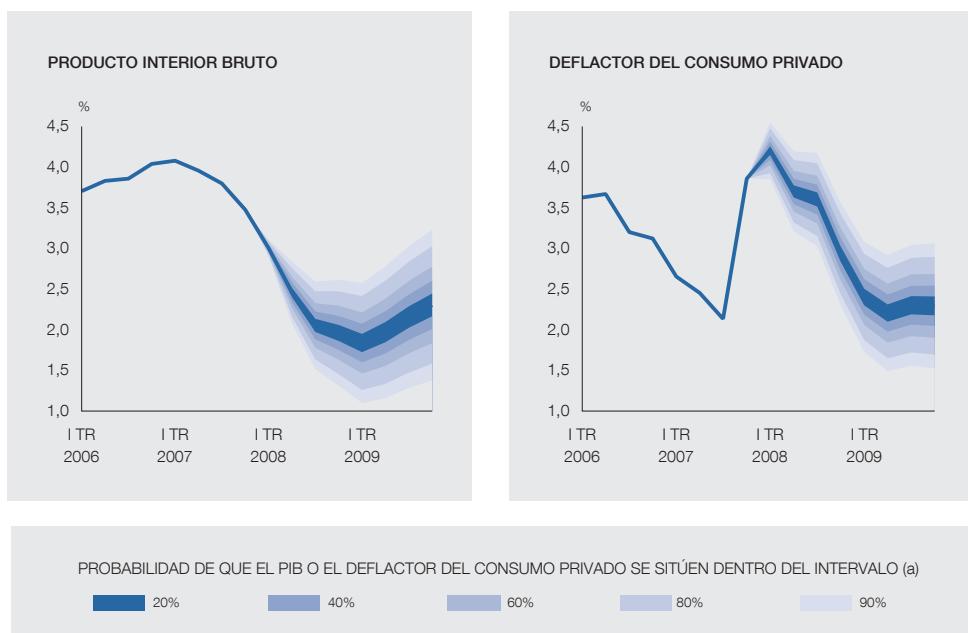
Este informe presenta un análisis sobre la situación y perspectivas de la economía española, realizado por el Servicio de Estudios del Banco de España teniendo en cuenta la información disponible hasta el día 7 de marzo. Su horizonte temporal abarca los años 2008 y 2009. Este informe responde al compromiso, 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 anexo 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 | 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 Eurosystema. 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-

| | Proyección | | | | | | Diferencia con la previsión publicada el 30 de marzo de 2007 (**) | |
|--|------------|------|------|------|-------|-------|---|------|
| | 2004 | 2005 | 2006 | 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> | 5,1 | 9,2 | 10,4 | 11,6 | 4,4 | 2,6 | 2,6 | -2,1 |
| <i>Inversión en construcción</i> | 5,4 | 6,1 | 6,0 | 4,0 | -0,2 | -1,2 | -1,9 | -3,0 |
| 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.

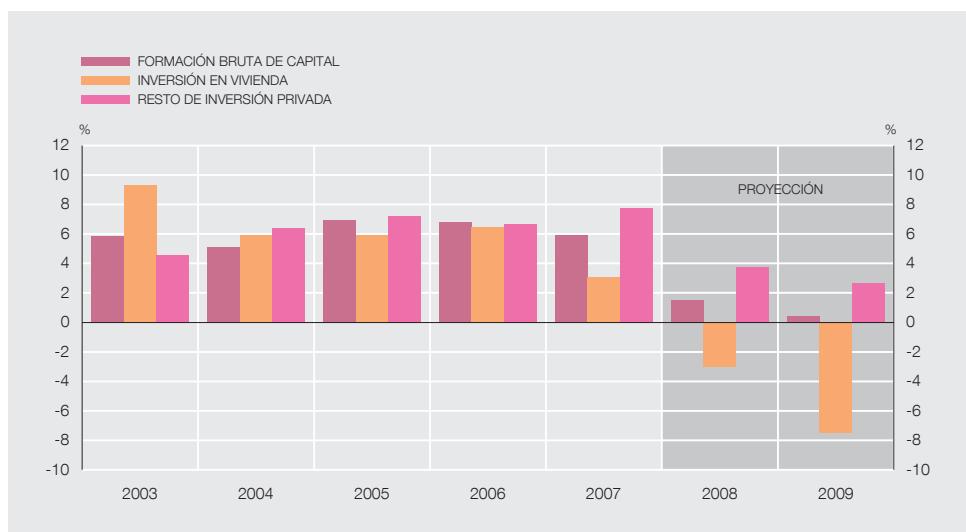
Para 2009 se estima que la desaceleración del PIB continuará, aunque de forma más suave, de modo que el crecimiento en el conjunto del año alcanzará el 2,1%. De nuevo, esta proyección descansa en la ralentización de todos los componentes de la demanda nacional, aunque sería más moderada que la que se 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

DESAGREGACIÓN DE LA INVERSIÓN
Tasas de variación en términos reales

GRÁFICO 3



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 estadísticos 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.

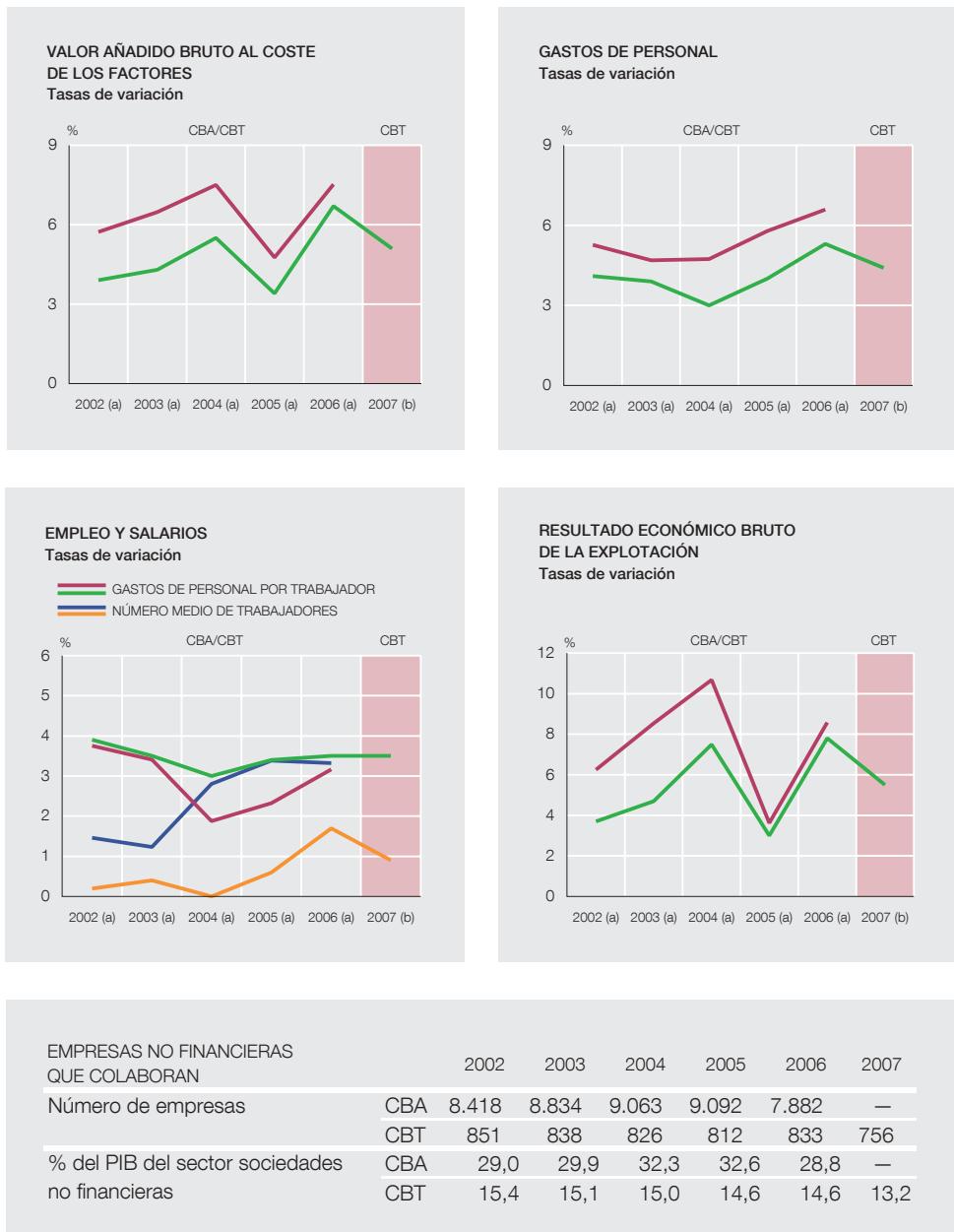
Por su parte, los gastos de personal aumentaron un 4,4 % en 2007, casi un punto menos que en el año anterior (5,3%), como consecuencia, principalmente, de la ralentización en la creación de empleo en las empresas de la muestra, y del moderado ritmo de crecimiento que mantuvieron las remuneraciones medias. 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 755 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).

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

GRÁFICO 1



FUENTE: Banco de España.

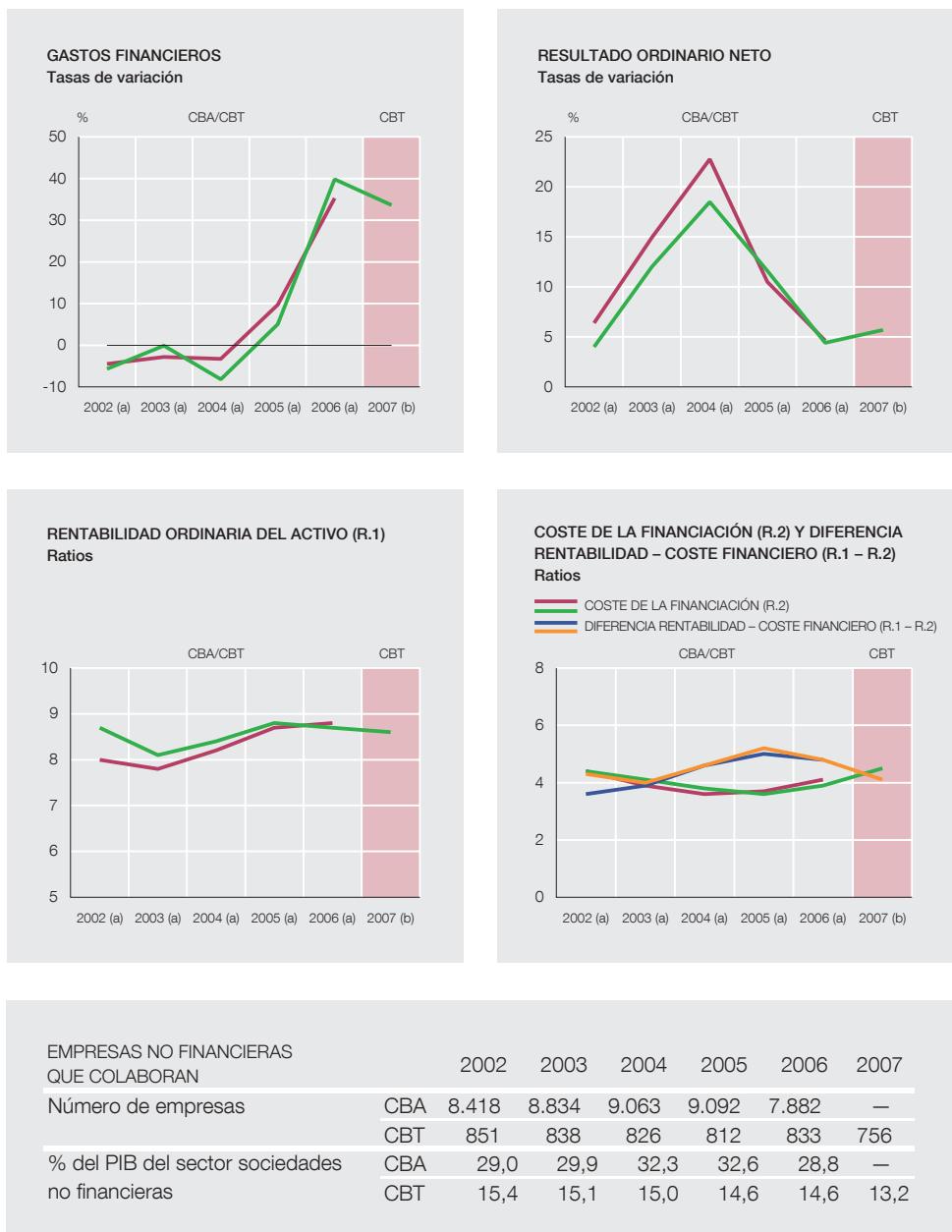
a. Datos de 2002, 2003, 2004, 2005 y 2006 a partir de las empresas que han colaborado con la encuesta anual (CBA), y media de los cuatro trimestres de cada año respecto del ejercicio previo (CBT).

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

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 |
| De ella: | | | | | | |
| — 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 |
| De ellos: | | | | | | |
| — 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 EXPLORACIÓN [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 | 482 | 238 | 244 |
| Tasa I a IV 07/I a IV 06 | 1,9 | 6,8 | -2,9 |
| No fijos | 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

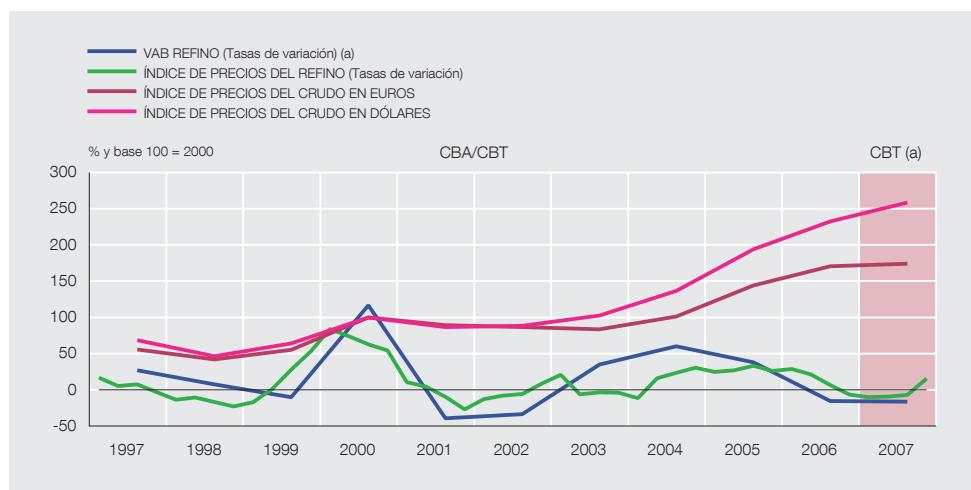
| | | CENTRAL DE BALANCES ANUAL (CBA) | | CENTRAL DE BALANCES TRIMESTRAL (CBT) (a) | |
|---|-------------------|---------------------------------------|-------|--|-----------|
| | | 2005 | 2006 | I a IV 06 | I a IV 07 |
| Total empresas | | 7.882 | 7.882 | 756 | 756 |
| Empresas que informan sobre procedencia/destino | | 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 |
| | Países de la UE | 16,9 | 16,6 | 14,1 | 14,9 |
| | Terceros países | 14,0 | 15,0 | 4,3 | 4,9 |
| 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 |
| | Países de la UE | 10,9 | 10,5 | 6,7 | 6,8 |
| | Terceros países | 4,6 | 5,3 | 2,5 | 2,5 |
| 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

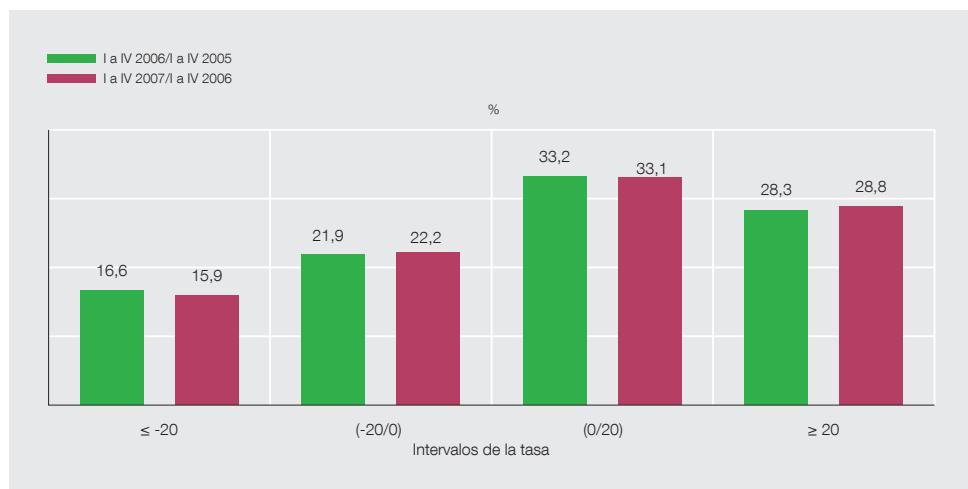


FUENTES: Banco de España y Ministerio de Industria, Turismo y Comercio (Informe mensual de precios).

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

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

GRÁFICO 3



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.

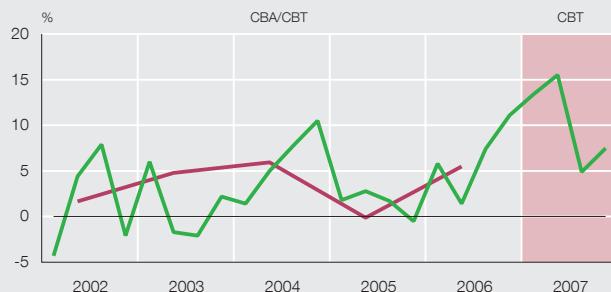
El número medio de empleados en las empresas de la muestra trimestral aumentó un 0,9% en 2007, tasa notablemente inferior a la del 1,7% que se produjo en 2006. Por tipo de contrato, fue el empleo no fijo el que presentó una evolución más negativa (-4,2%), mientras que el fijo aumentó con claridad, incluso 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

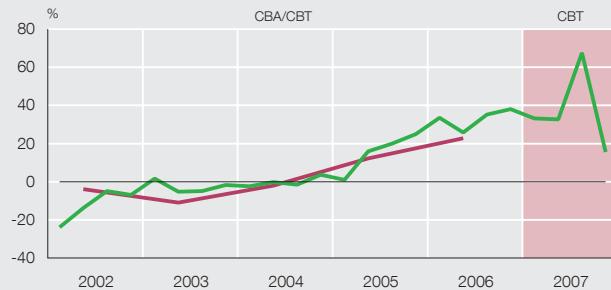
13,2%, respectivamente). En cuanto al empleo, los datos de 2007 indican que las empresas industriales siguieron sin generar empleo, presentando una tasa ligeramente negativa del -0,5%, menos negativa que la obtenida en 2006 (-0,7%). Aun teniendo en cuenta que este dato se ha visto influido por procesos 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

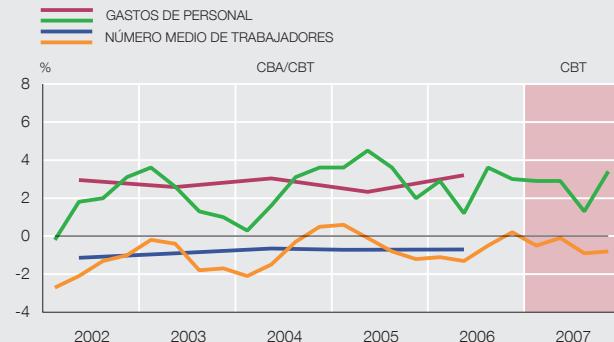
VALOR AÑADIDO BRUTO AL COSTE DE LOS FACTORES
Tasas de variación



GASTOS FINANCIEROS
Tasas de variación



EMPLEO Y SALARIOS
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 sociiedades 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% |
| A. <i>Intereses por financiación recibida (1 + 2)</i> | 35,3% |
| 1. Variación debida al coste (tipo de interés) | 15,7% |
| 2. Variación debida al endeudamiento con coste financiero | 19,6% |
| B. <i>Comisiones y descuentos por pronto pago</i> | -1,3% |

| | 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.

RATIOS DE POSICIÓN FINANCIERA

GRÁFICO 4



FUENTE: Banco de España.

a. Ratio calculada a partir de los saldos finales de balance. Los fondos propios incorporan el ajuste a precios corrientes.

b. Ratio calculada a partir de los saldos finales de balance. La partida de recursos ajenos con coste incorpora un ajuste para eliminar la deuda «intragrupo» (aproximación a deuda consolidada).

c. GM = Empresas de la muestra pertenecientes a los principales grupos multinacionales colaboradores. No incluye las grandes empresas del sector de la construcción.

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 | | | | |
| Porcentajes de empresas por rango de rentabilidad | R ≤ 0% | 23,9 | 23,5 | 27,8 |
| | 0% < R ≤ 5% | 22,4 | 19,3 | 16,7 |
| | 5% < R ≤ 10% | 14,9 | 17,5 | 11,2 |
| | 10% < R ≤ 15% | 11,3 | 10,9 | 8,6 |
| | 15% < R | 27,5 | 28,7 | 35,7 |
| 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 pueden 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 |

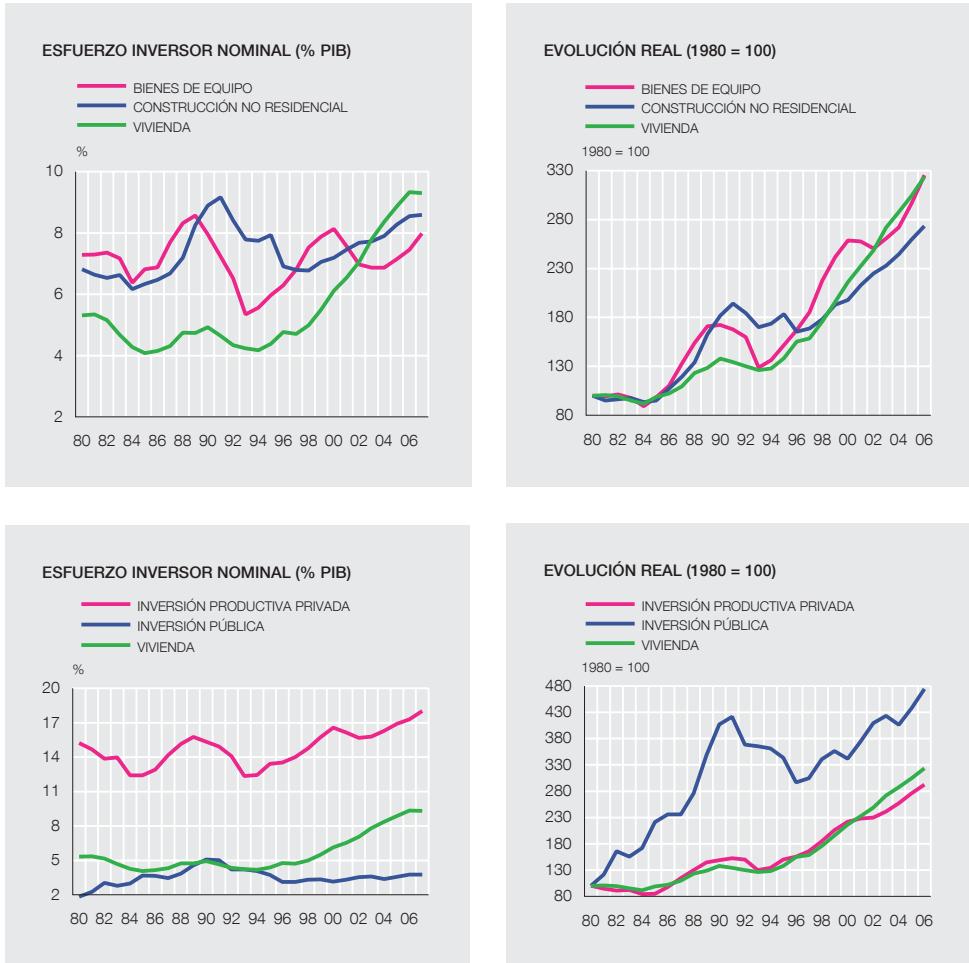
FUENTES: AMECO y Banco de España.

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.



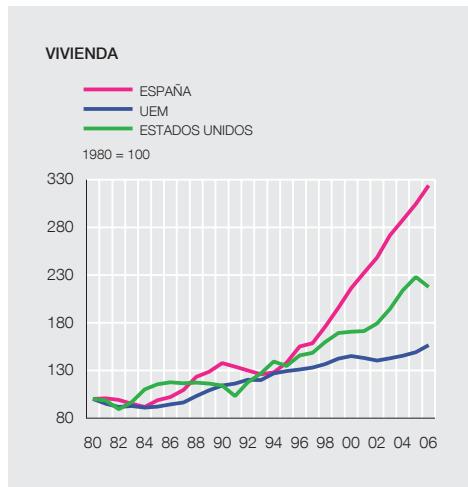
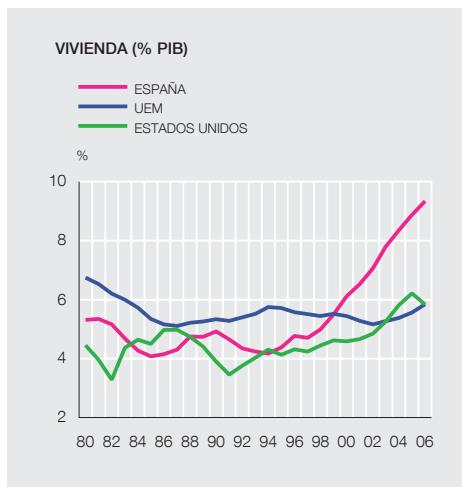
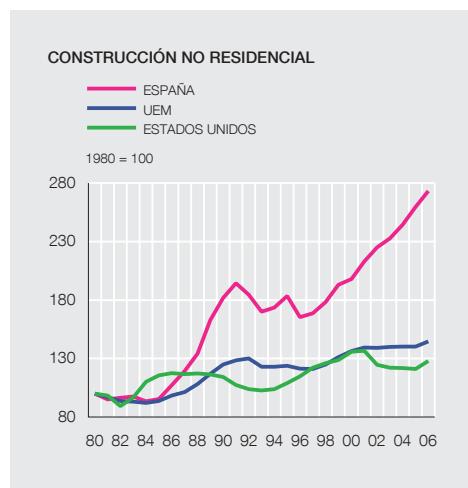
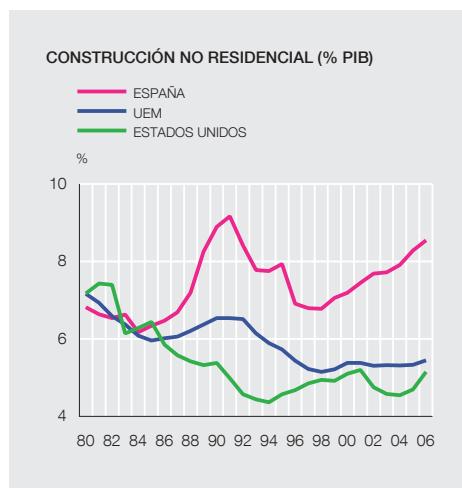
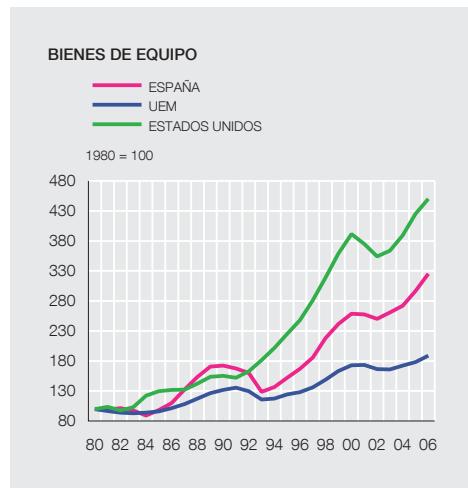
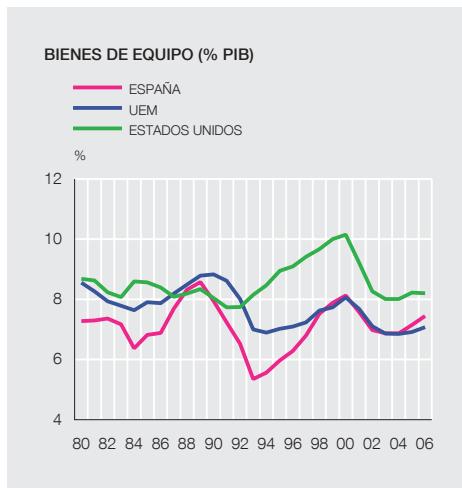
FUENTES: AMECO y Banco de España.

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

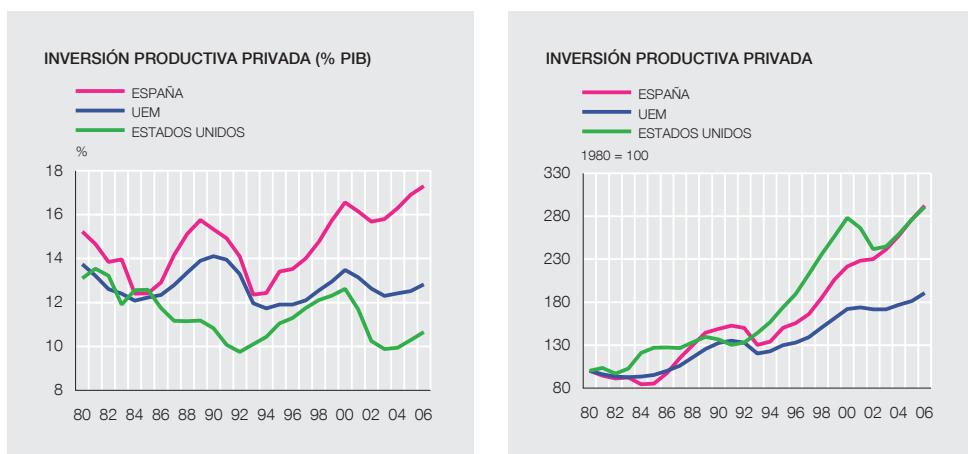


FUENTES: AMECO y Banco de España.

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

**INVERSIÓN PRODUCTIVA PRIVADA. COMPARACIÓN INTERNACIONAL:
ESFUERZO INVERSOR Y EVOLUCIÓN REAL (1980 = 100) (a)**

GRÁFICO 3



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 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.

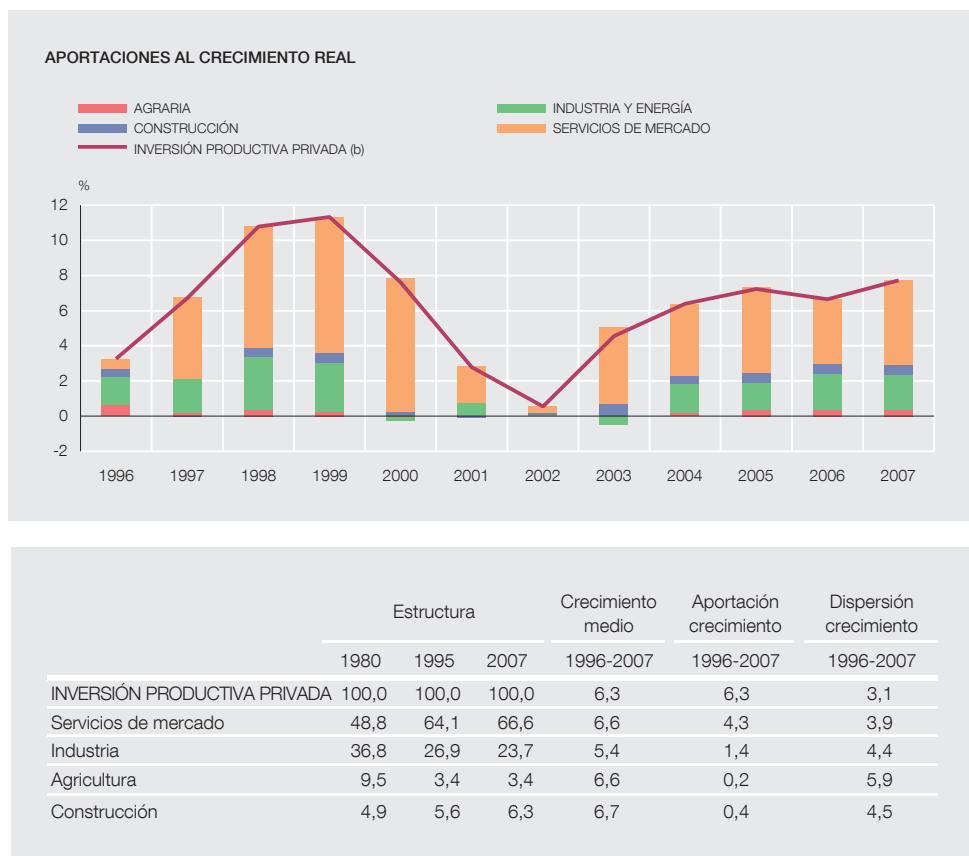
Evolución de la inversión empresarial por componentes en España

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 circscribe 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.

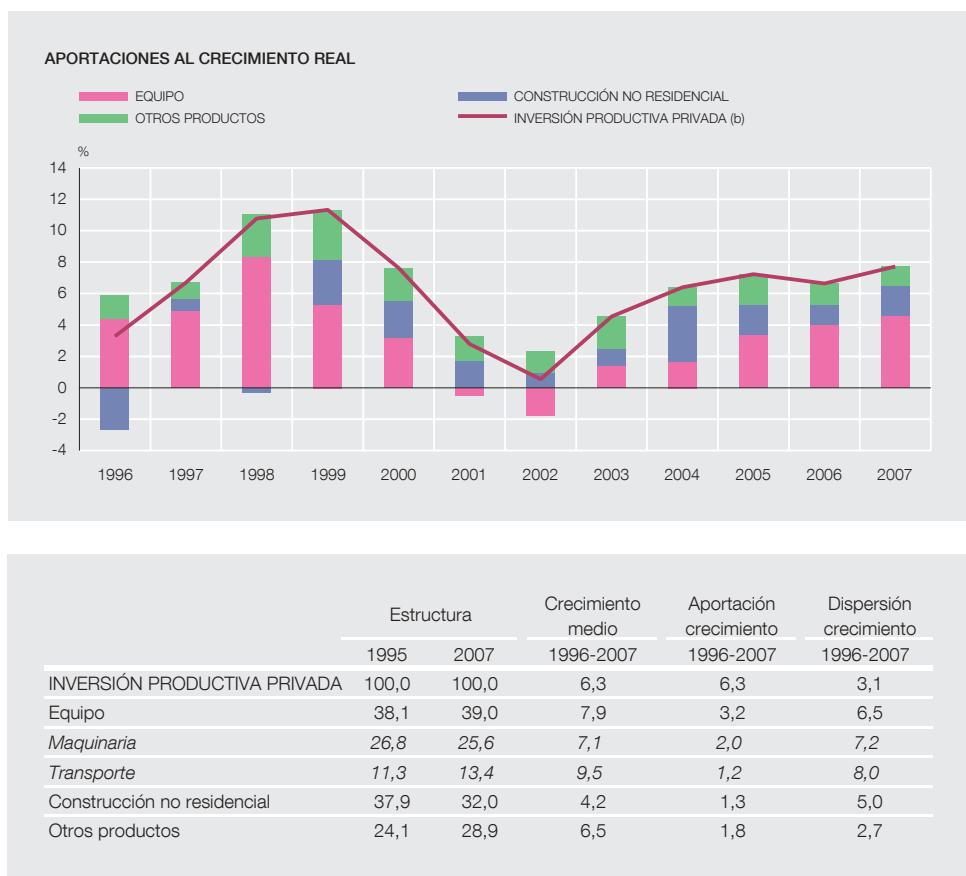
a. Los datos de estructura se calculan a partir de las variables en términos nominales; el resto de los datos se refiere a variaciones en volumen.

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.



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.

ESTRUCTURA DE LA INVERSIÓN PRODUCTIVA POR RAMAS Y PRODUCTOS
(Media 2000-2004)

GRÁFICO 6



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 destinado 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 ál (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.

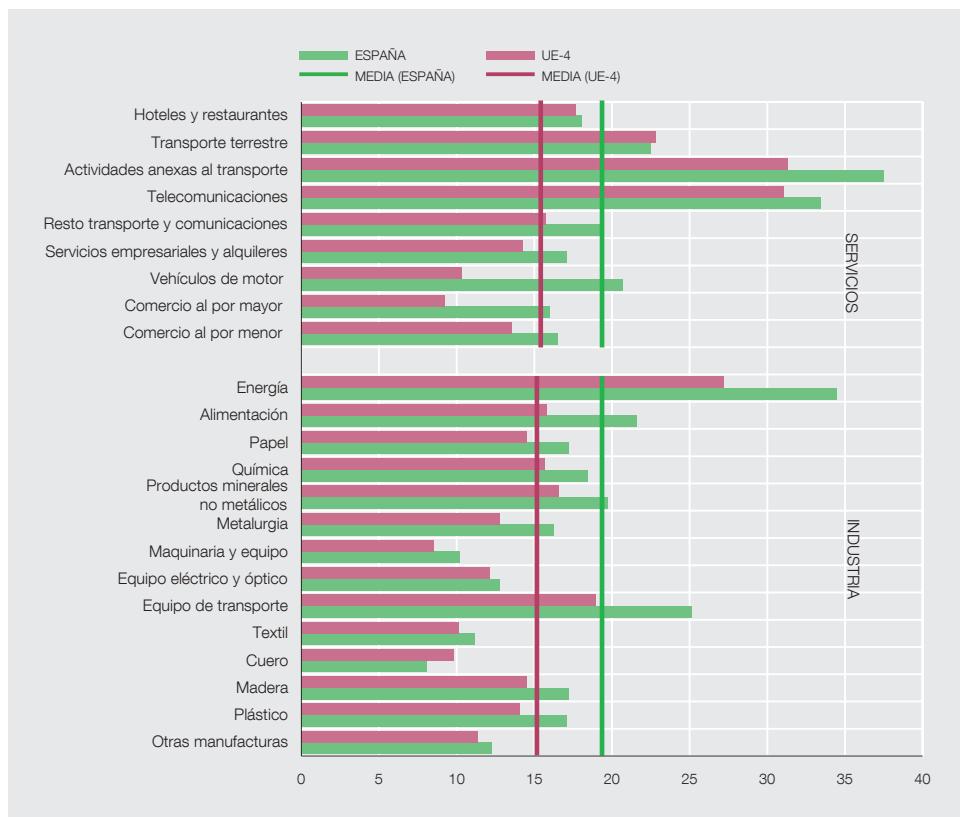
Respecto a la distribución por productos de la inversión de la rama de servicios en España, en torno a la mitad se materializa en bienes de equipo (véase cuadro 3)¹³. El análisis comparado con la UE-4 únicamente se puede realizar para las actividades comerciales, ante la ausencia de datos para el resto 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.

ESFUERZO INVERSOR DE LAS EMPRESAS DE SERVICIOS Y DE LA INDUSTRIA (a)
(Media 2000-2005)

GRÁFICO 7



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.

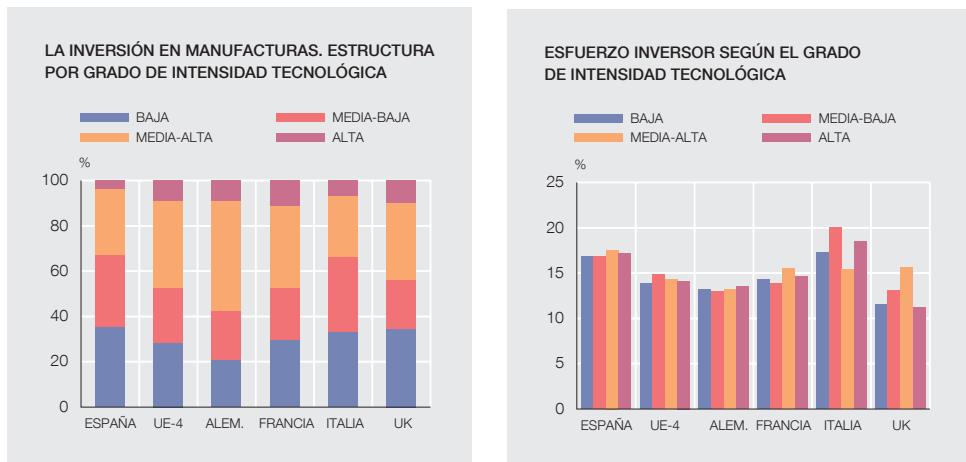
las manufacturas, manteniéndose este resultado en la UE-4. Dentro de las manufacturas, la diferencia del esfuerzo inversor entre unas divisiones y otras es relativamente pequeña, destacando el mayor esfuerzo inversor realizado por las industrias de equipos de transporte y por las de alimentación, divisiones 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

INTENSIDAD TECNOLÓGICA EN LA INVERSIÓN EN MANUFACTURAS
(Media 2000-2005)

GRÁFICO 8



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 Eurosystema 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 trascurrida 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 participes 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.

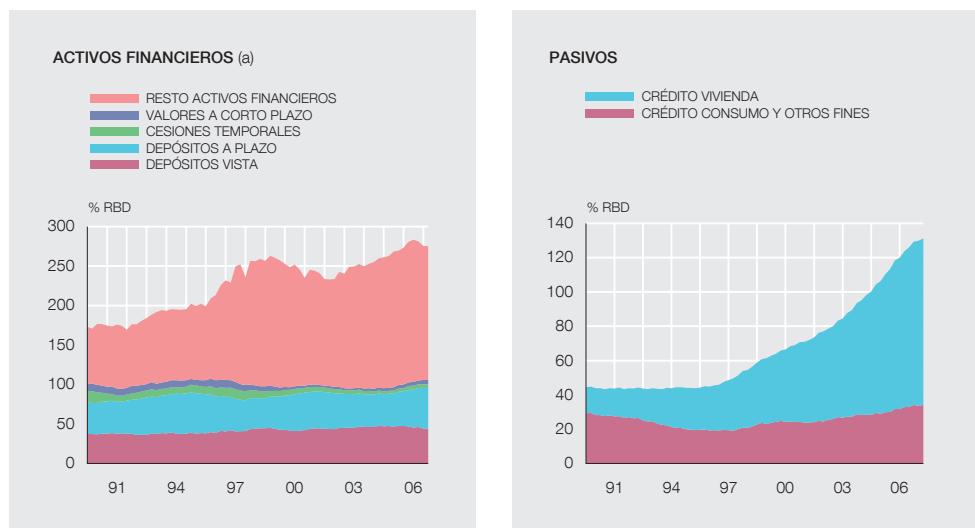
Evidencia empírica

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.

ACTIVOS FINANCIEROS Y PASIVOS DE LOS HOGARES

GRÁFICO 1



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.

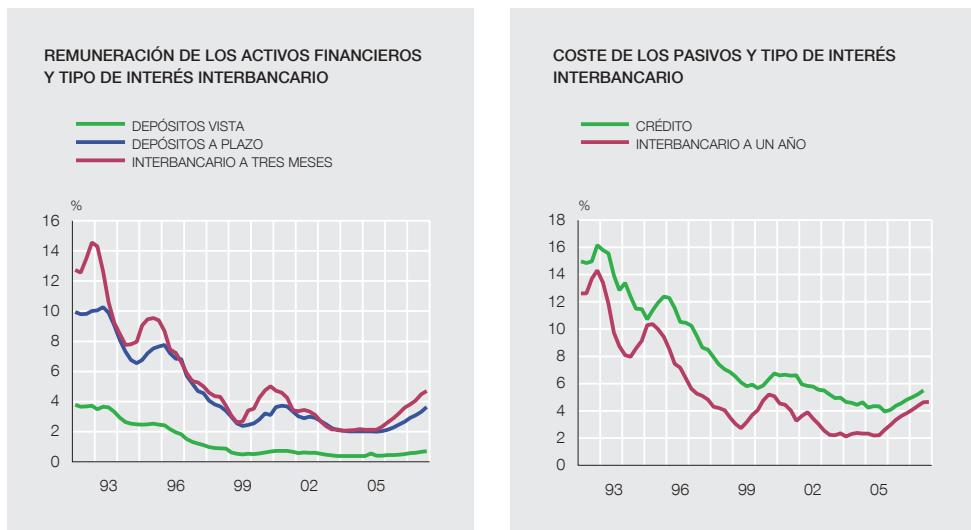
En el gráfico 2 se muestra la evolución de la remuneración media de los dos principales instrumentos de la cartera de renta fija de los hogares y del coste de los préstamos vivos⁶. Se observa cómo el curso de estas series guarda una relación estrecha con el comportamiento de las rentabilidades negociadas 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 económétricos⁷ 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».

TIPOS DE INTERÉS (a)

GRÁFICO 2



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.

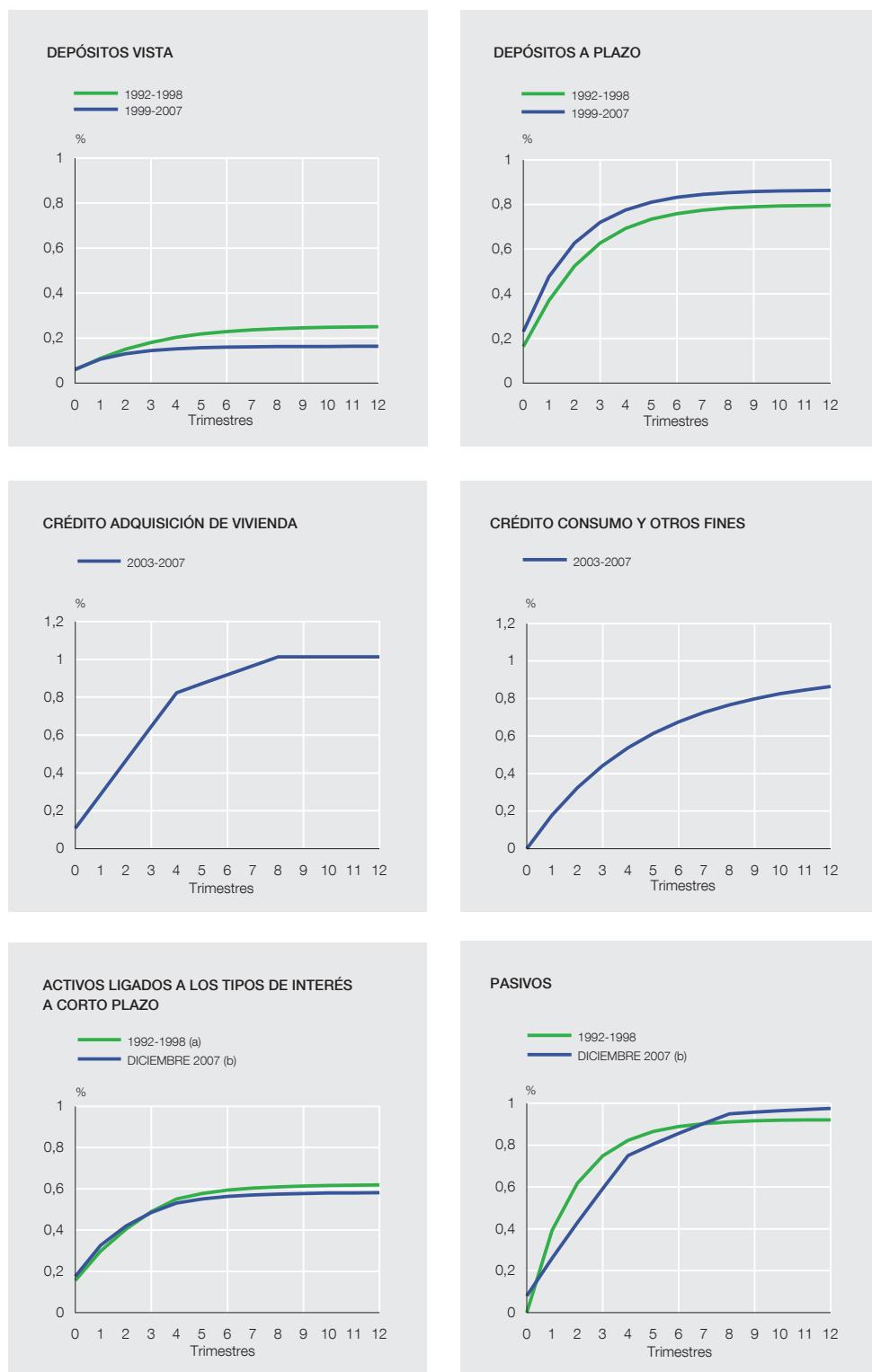
El gráfico 3 presenta las estimaciones de la variación acumulada, para distintos horizontes, en la remuneración y coste medios de los activos y del crédito en balance, respectivamente, asociada a cambios en un punto porcentual en los tipos de interés a 3 y 12 meses del mercado interbancario. En el panel 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.

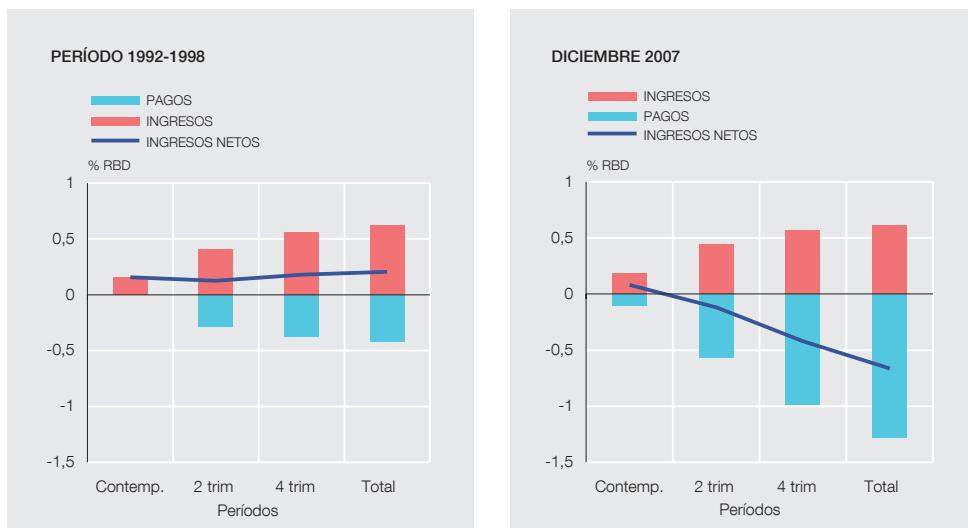
Las estimaciones correspondientes a los pasivos para el período 2003-2007 se muestran en el panel central del gráfico 3. Para las dos clases de deuda, la traslación que se encuentra es prácticamente completa, si bien es sustancialmente más rápida en el caso del crédito para adquisición de vivienda, un 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.

**IMPACTO DE UN AUMENTO DE 1 PP EN LOS TIPOS DE MERCADO
SOBRE LAS RENTAS POR INTERESES DE LOS HOGARES (a)**

GRÁFICO 4



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 períodos 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 períodos 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.

crecimiento 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.

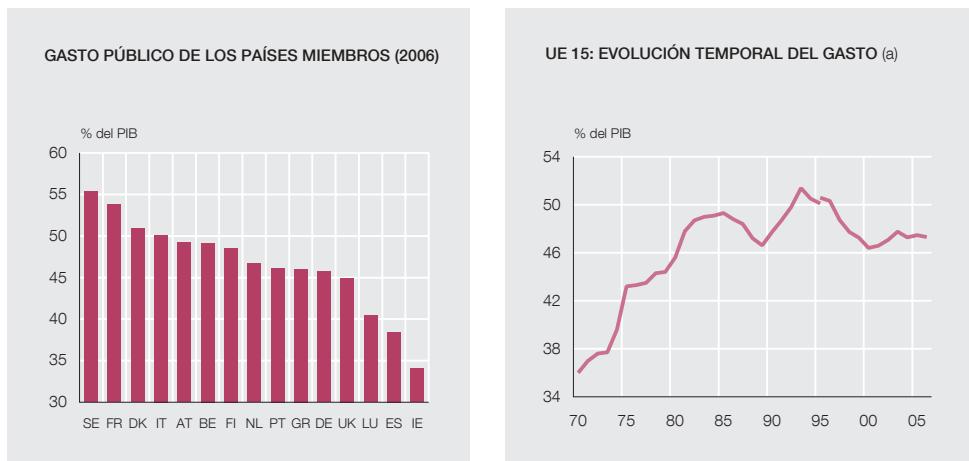
El gasto público y el crecimiento económico

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.

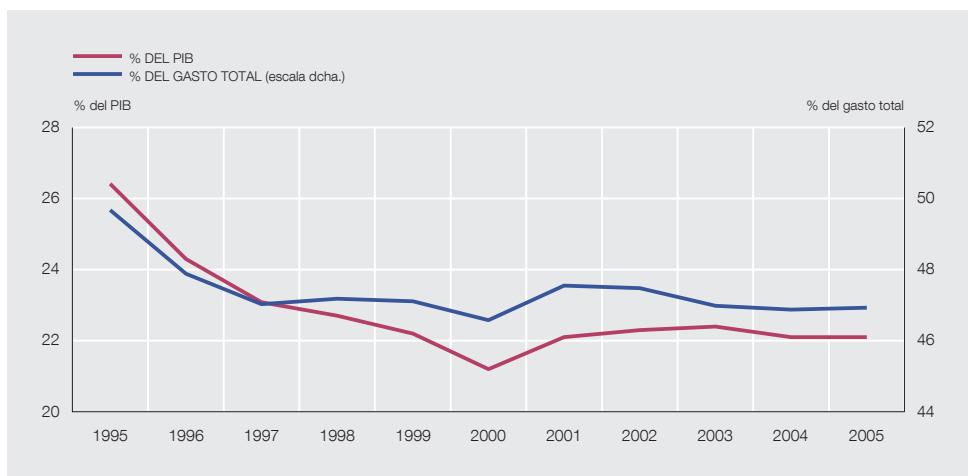
un máximo mediada la década de los noventa, ha tendido a reducirse moderadamente con posterioridad (véase el panel derecho del mismo gráfico).

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 períodos 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)—.

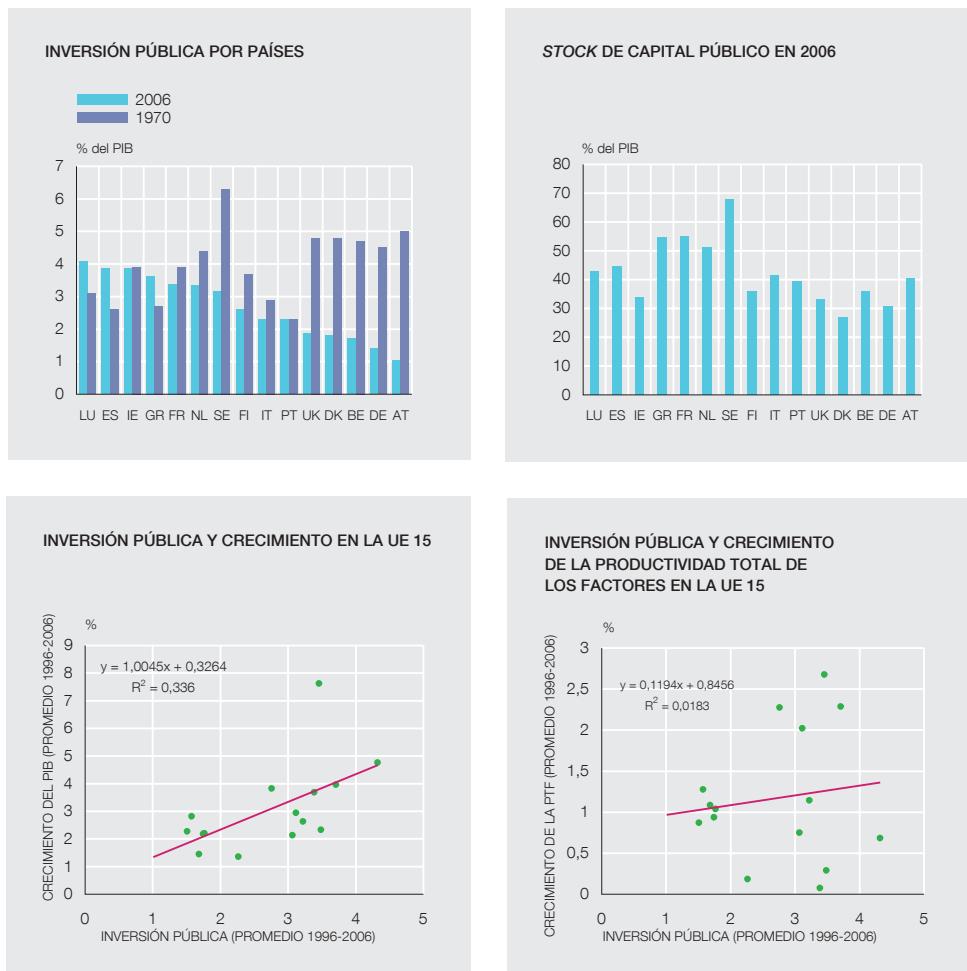
En tercer lugar, los estudios que utilizan funciones de costes o de beneficios de las empresas privadas suelen hallar que el capital público reduce la primera de estas variables o aumenta la segunda, aunque, no obstante, los efectos son pequeños. En este sentido, Lynde y Richmond (1993) o Morrison y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

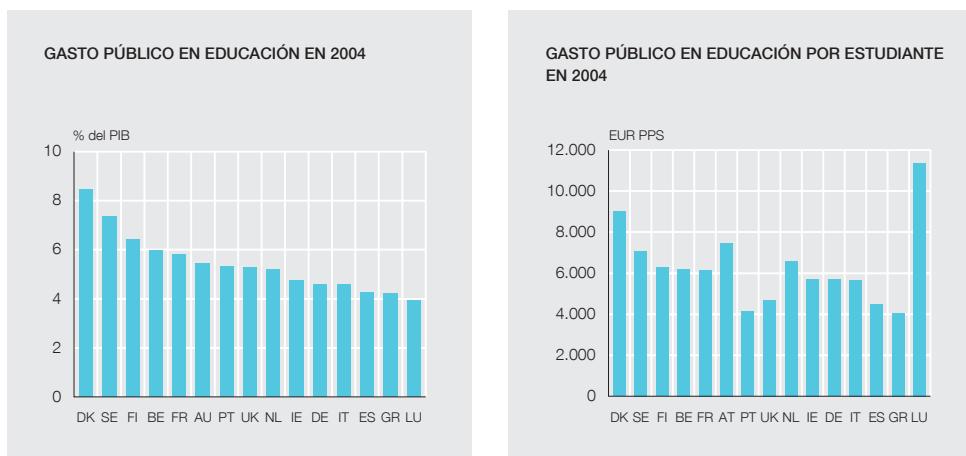
3. Sobre la base de estos resultados, Aschauer atribuyó la desaceleración del crecimiento de la productividad en Estados Unidos en los ochenta al descenso de la inversión pública en porcentaje del PIB. Cabe notar, no obstante, que, aunque esta variable siguió cayendo en la década siguiente, el crecimiento 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 conjecturado 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.



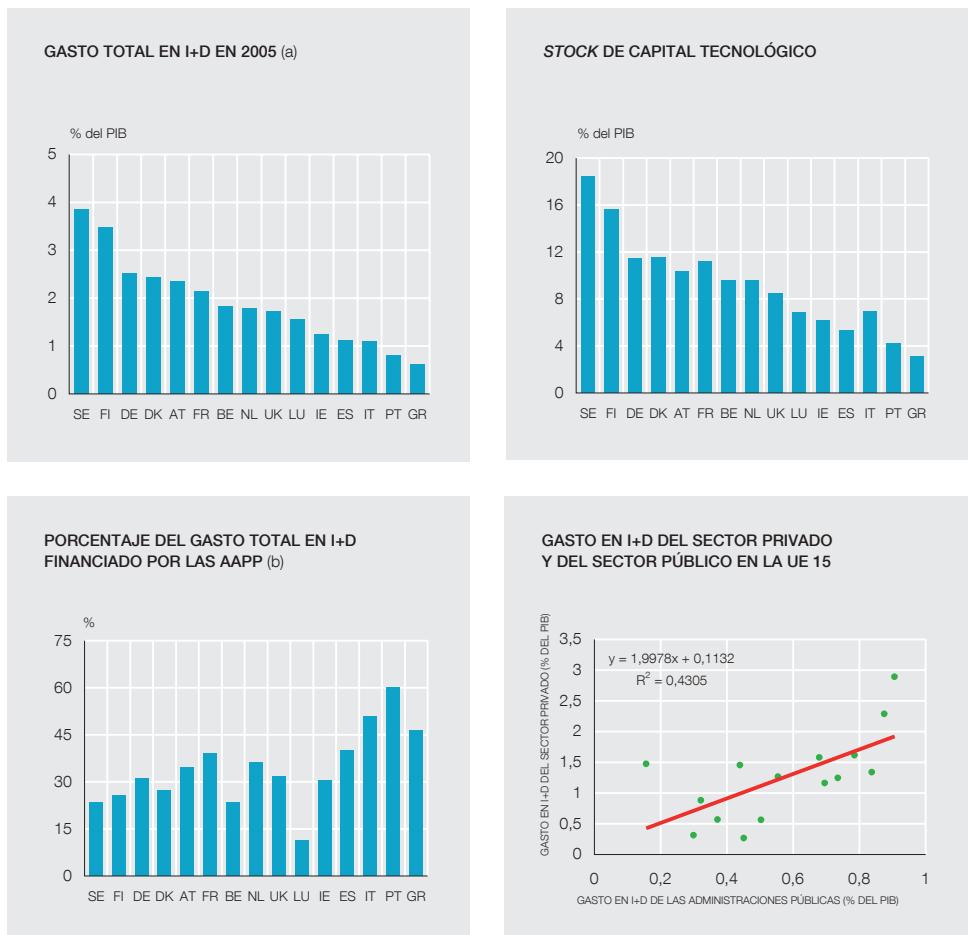
FUENTE: Eurostat.

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 per estudiante.



FUENTES: Eurostat y Banco de España.

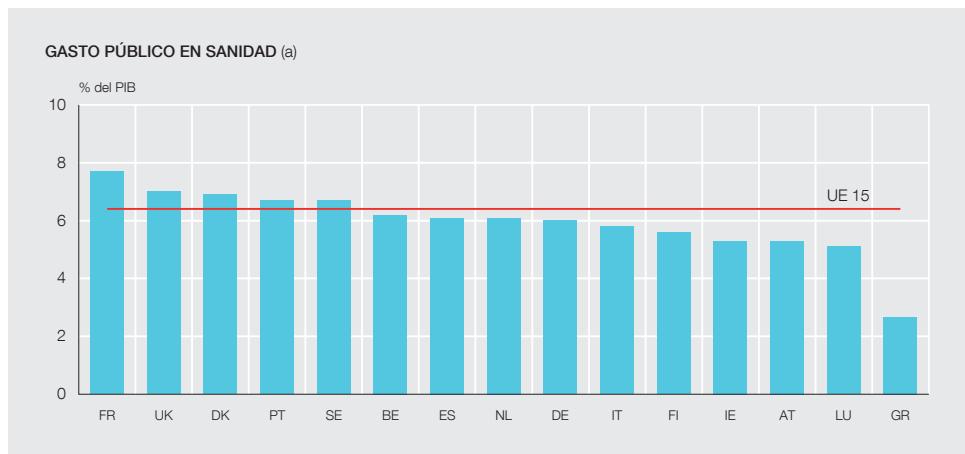
- a. Los datos para Italia, Holanda y el Reino Unido se refieren a 2004.
 b. Promedio 1996-2006.

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 prerrequisito 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 [Joumard 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.
- JOUMARD, 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. 1095-111.
- 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 Arábiga.

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.

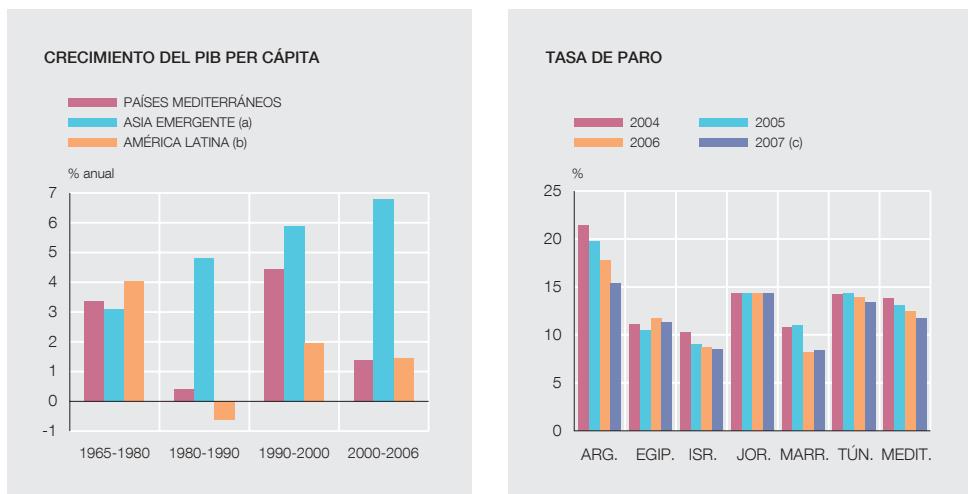
Resulta importante recordar a lo largo de este artículo que el grupo de países que aquí se analizan —por lo general, de manera conjunta— presenta una gran heterogeneidad. Así, en 2005 el PIB per cápita promedio de la región se situó alrededor de 6.000 dólares anuales, pero con fuertes diferencias: desde 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 detalladamente 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, Mianmar, Nepal, Pakistán, Filipinas, Sri Lanka, Tailandia y Vietnam.

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

c. Previsión del FMI.

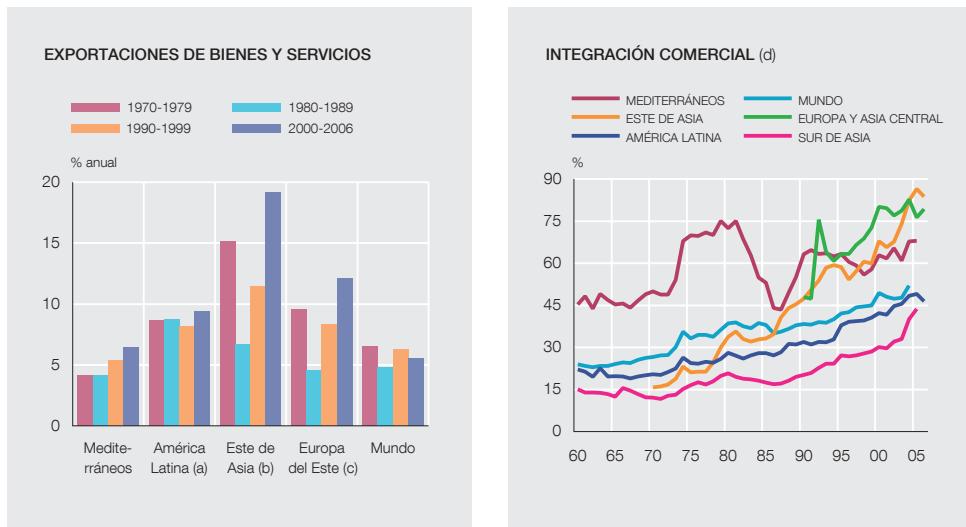
La integración comercial de la región con la Unión Europea (UE), su mayor mercado de exportación, se ha tratado de potenciar a través de la firma de acuerdos comerciales en el contexto del proceso de Barcelona³. Asimismo, han surgido intentos por promover el comercio intrarregional a través de los acuerdos 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. Asimis-

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-Martín y Subramanian (2003) y Robinson, Torvik y Verdier (2006).

APERTURA COMERCIAL EN PAÍSES EMERGENTES

GRÁFICO 2

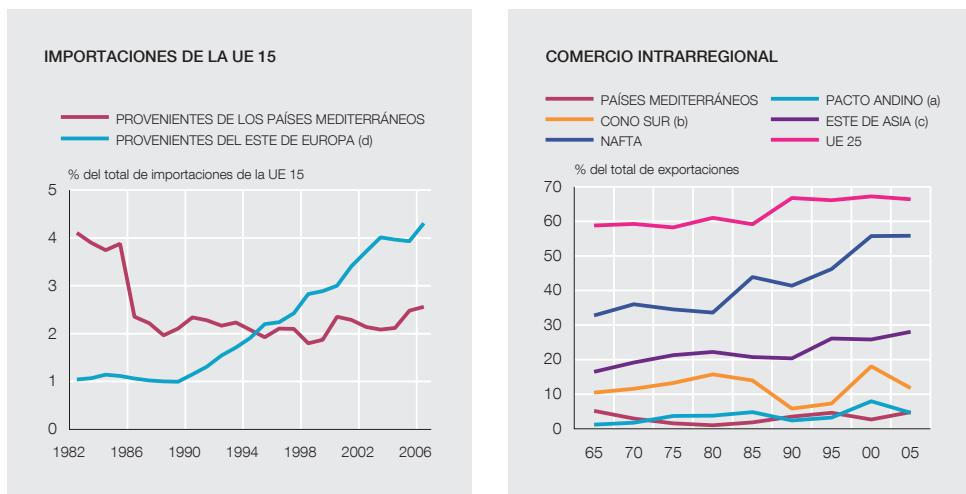


FUENTE: World Development Indicators, Banco Mundial.

- 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

GRÁFICO 3



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 | Total países industr. | Países industrializados | | | | Economías emergentes | | | |
| | | 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 |
| Escasos en recursos energéticos | 46,9 | 40,5 | 4,0 | 2,4 | 2,9 | 3,0 | 25,0 | 6,6 | 2,4 |
| Abundantes en recursos energéticos | 87,8 | 53,2 | 33,8 | 0,9 | 0,7 | 0,6 | 6,0 | 1,7 | 1,9 |
| Israel | 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) | 38,1 | 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 | Total países industr. | Países industrializados | | | | Economías emergentes | | | |
| | | 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 |
| Escasos en recursos energéticos | 60,9 | 56,0 | 10,1 | 0,9 | 5,3 | 6,8 | 3,7 | 14,7 | 1,7 |
| Abundantes en recursos energéticos | 74,2 | 53,3 | 20,8 | 0,1 | 1,6 | 2,0 | 4,6 | 13,1 | 4,0 |
| Israel | 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

| | Número de bienes exportados | | Índice de concentración sectorial de Hirschman | | Cambio en el índice de concentración |
|------------------------------------|-----------------------------|------|--|-------|--------------------------------------|
| | 1981 | 2004 | 1981 | 2004 | |
| Países o regiones | | | | | |
| 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 |
| Líbano (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.

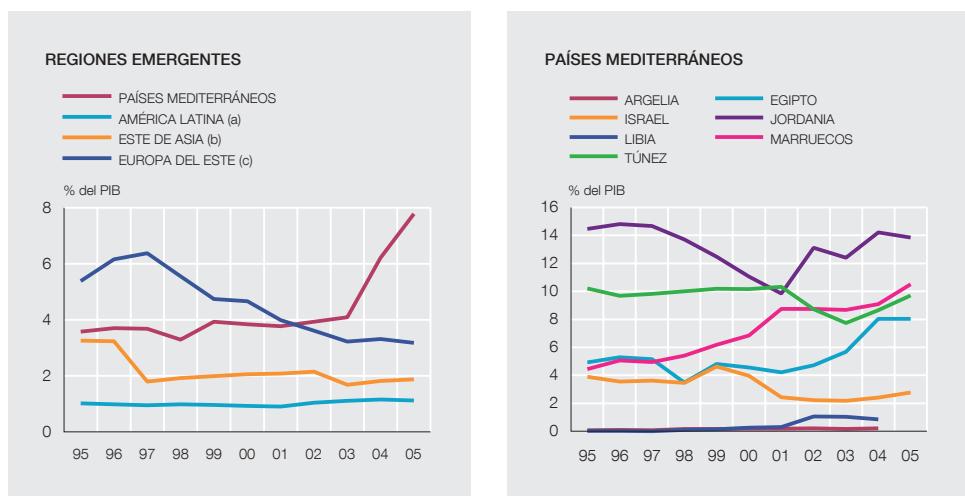
d. Este de Asia incluye Corea, China, Indonesia, Malasia y Tailandia.

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

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

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.

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.

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—.

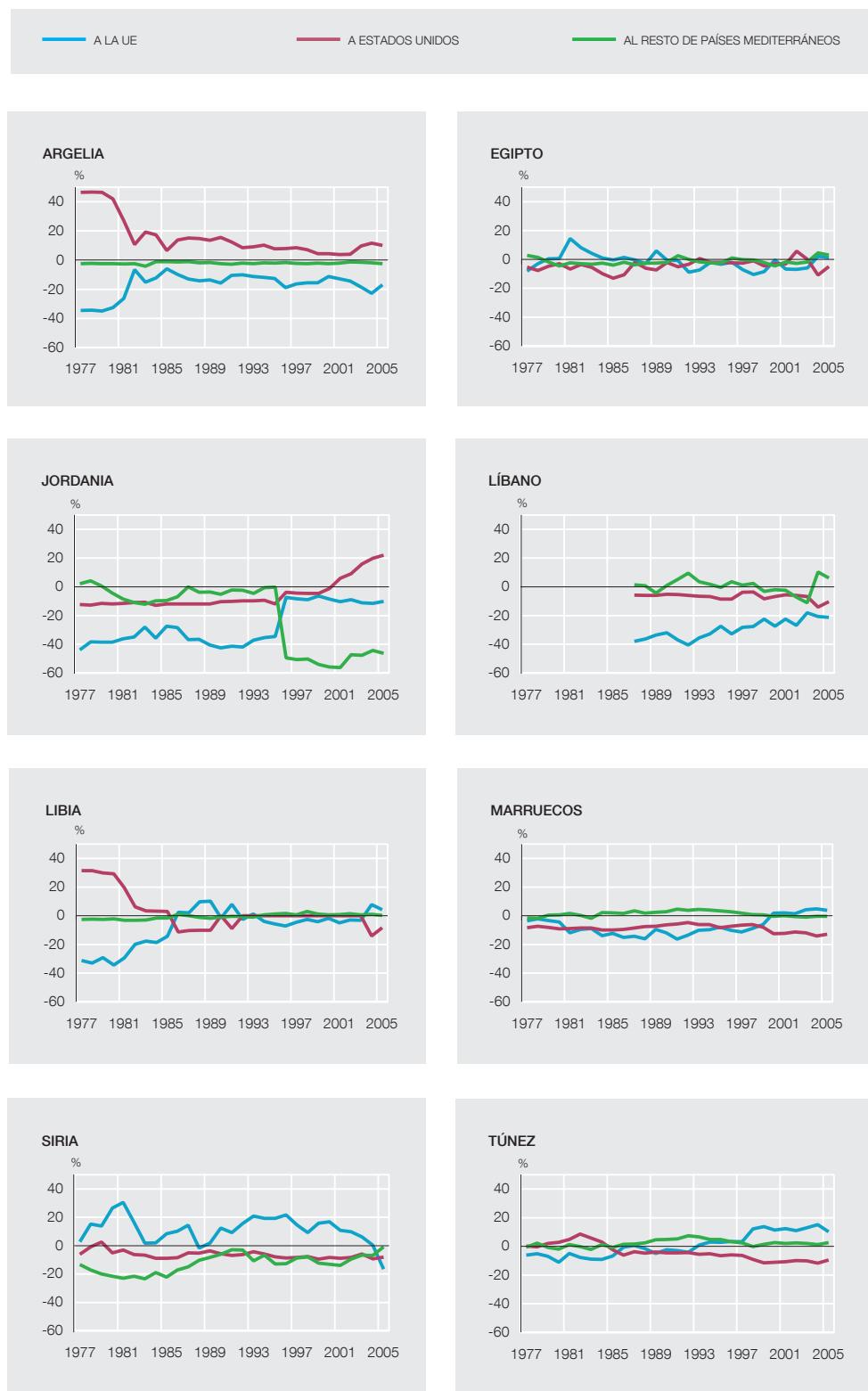
Dada la falta de dinamismo de las exportaciones de la región mediterránea, el análisis del potencial de exportación resulta importante para poder determinar aquellos mercados en los cuales el crecimiento de las exportaciones ofrecería una menor resistencia. Como apuntan Ruiz y Vilarrubia (2007), de la 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

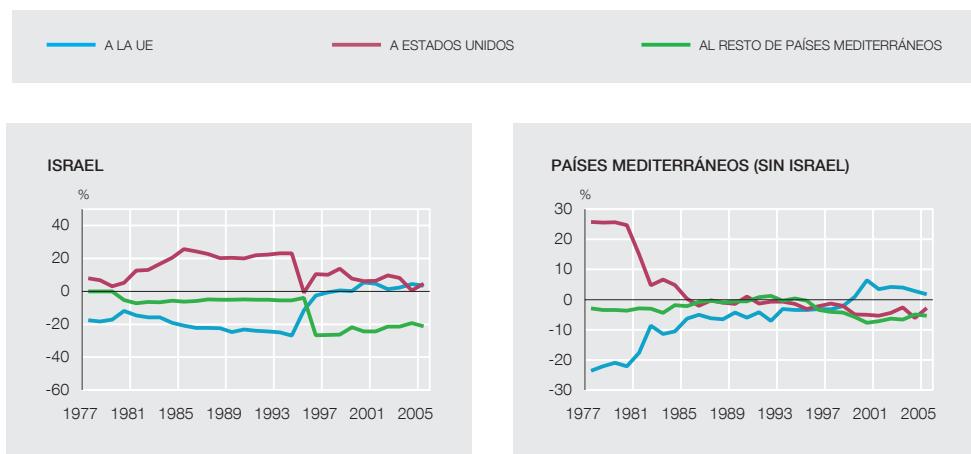


FUENTE: Ruiz y Vilarrubia (2007).

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.

POTENCIAL DE CUOTAS DE EXPORTACIÓN (a) (cont.)
(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.

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 | |
|--|--------|----------------|--------|---------------------|--------|---------------------|--------|------------------------------|--------|
| <i>Cinco potenciales más positivos (cuota observada de exportaciones por encima de la predicción del modelo de gravedad)</i> | | | | | | | | | |
| 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 |
| <i>Cinco potenciales más negativos (cuota observada de exportaciones por debajo de la predicción del modelo de gravedad)</i> | | | | | | | | | |
| 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 | |
| <i>Cinco potenciales más positivos (cuota observada de exportaciones por encima de la predicción del modelo de gravedad)</i> | | | | | | | | | |
| 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 |
| <i>Cinco potenciales más negativos (cuota observada de exportaciones por debajo de la predicción del modelo de gravedad)</i> | | | | | | | | | |
| 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 Kaufman, 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/INTMNAREGTOPTRADE/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. Deflactores implícitos. España 10* |
| ECONOMÍA INTERNACIONAL | 2.1 PIB a precios constantes. Comparación internacional 11* |
| | 2.2 Tasas de paro. Comparación internacional 12* |
| | 2.3 Precios de consumo. Comparación internacional 13* |
| | 2.4 Tipos de cambio bilaterales e índices del tipo de cambio efectivo nominal y real del euro, del dólar estadounidense y del yen japonés 14* |
| | 2.5 Tipos de intervención de los bancos centrales y tipos de interés a corto plazo en mercados nacionales 15* |
| | 2.6 Rendimientos de la deuda pública a diez años en mercados nacionales 16* |
| | 2.7 Mercados internacionales. Índice de precios de materias primas no energéticas. Precios del petróleo y del oro 17* |
| DEMANDA NACIONAL Y ACTIVIDAD | 3.1 Indicadores de consumo privado. España y zona del euro 18* |
| | 3.2 Encuesta de inversiones en la industria (excepto construcción). España 19* |
| | 3.3 Construcción. Indicadores de obras iniciadas y consumo de cemento. España 20* |
| | 3.4 Índice de producción industrial. España y zona del euro 21* |
| | 3.5 Encuesta de coyuntura industrial: industria y construcción. España y zona del euro 22* |
| | 3.6 Encuesta de coyuntura industrial: utilización de la capacidad productiva. España y zona del euro 23* |
| | 3.7 Diversas estadísticas de turismo y transporte. España 24* |
| MERCADO DE TRABAJO | 4.1 Población activa. España 25* |
| | 4.2 Ocupados y asalariados. España y zona del euro 26* |
| | 4.3 Empleo por ramas de actividad. España 27* |
| | 4.4 Asalariados por tipo de contrato y parados por duración. España 28* |
| | 4.5 Paro registrado por ramas de actividad. Contratos y colocaciones. España 29* |
| | 4.6 Convenios colectivos. España 30* |
| | 4.7 Encuesta trimestral de coste laboral 31* |
| | 4.8 Costes laborales unitarios. España y zona del euro 32* |

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

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

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

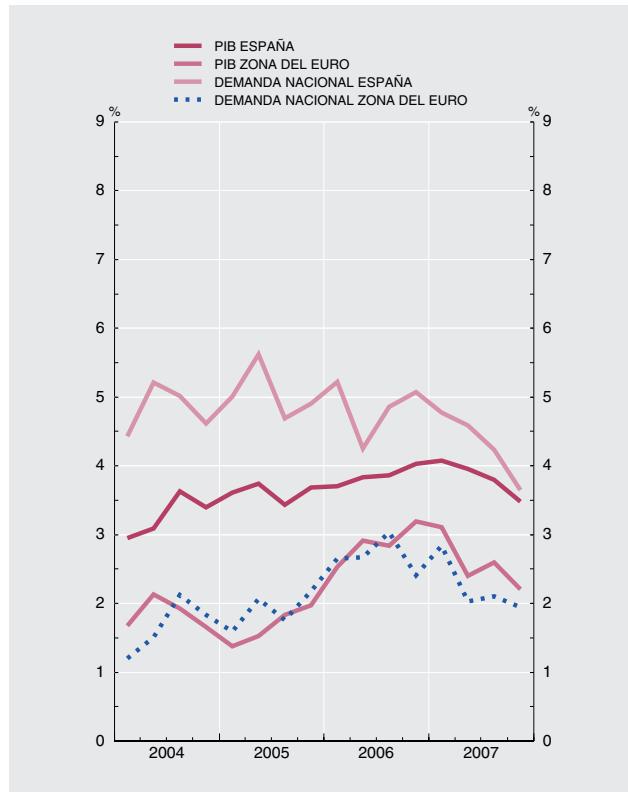
1.1. PRODUCTO INTERIOR BRUTO. ÍNDICES DE VOLUMEN ENCADENADOS, REFERENCIA AÑO 2000=100. COMPONENTES DE LA DEMANDA. ESPAÑA Y ZONA DEL EURO (a)

■ Serie representada gráficamente.

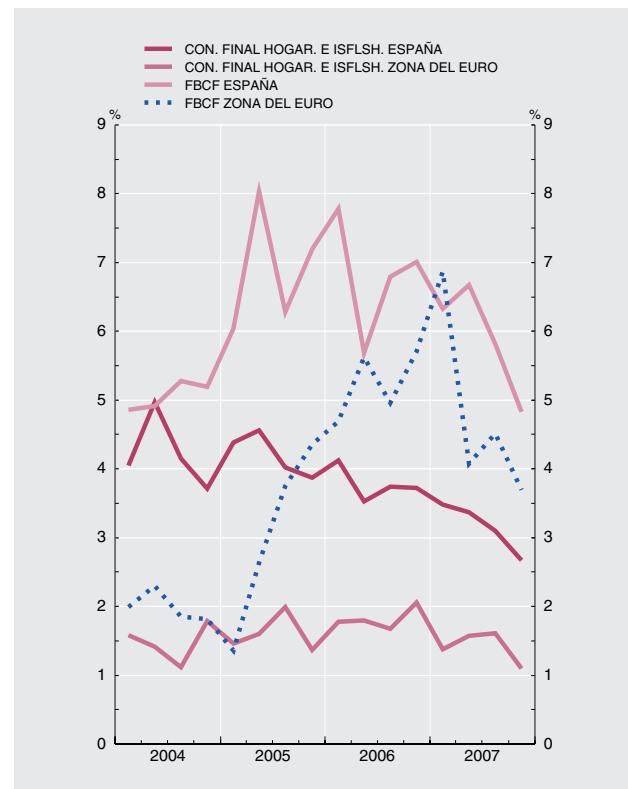
Tasas de variación interanual

| | 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 (c) | España | Zona del euro (d) | España | Zona del euro | España (e) | Zona del euro | España | Zona del euro (f) | España | Zona del euro (f) | España | Zona del euro | |
| | 1 | 2 | 3 | 4 | 5 | 6 | 7 | 8 | 9 | 10 | 11 | 12 | 13 | 14 | 15 | 16 | |
| 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 |
| // | 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 |
| /// | 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 |
| /V | 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 |
| // | 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 |
| /// | 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 |
| /V | 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 |
| // | 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 |
| /// | 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 |
| /V | 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.

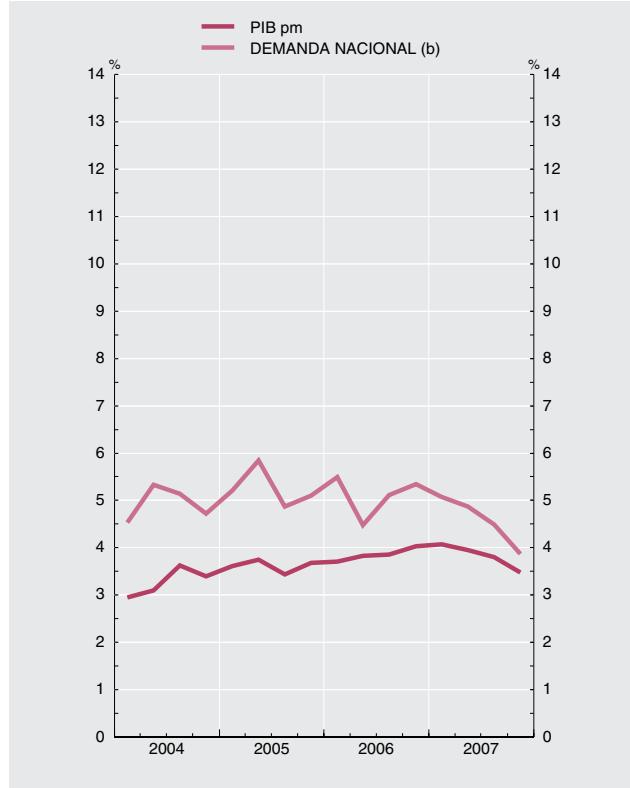
1.2. PRODUCTO INTERIOR BRUTO. ÍNDICES DE VOLUMEN ENCADENADOS, REFERENCIA AÑO 2000=100. COMPONENTES DE LA DEMANDA. ESPAÑA: DETALLE (a)

■ Serie representada gráficamente.

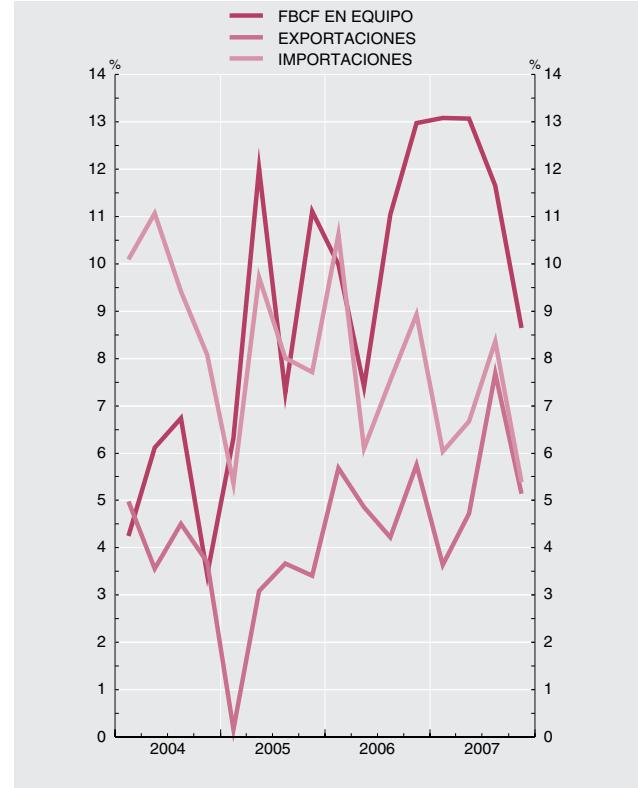
Tasas de variación interanual

| | P | Formación bruta de capital fijo | | | | | Exportación de bienes y servicios | | | | Importación de bienes y servicios | | | | Pro memoria | |
|------|---|---------------------------------|--------|--------------|-----------------|------------------------------|-----------------------------------|--------|--|-----------|-----------------------------------|--------|---|-----------|----------------------------|-----|
| | | Total | Equipo | Construcción | Otros productos | Variación de existencias (b) | Total | Bienes | Consumo final de no residentes en territorio económico | Servicios | Total | Bienes | Consumo final de residentes en el resto del mundo | Servicios | Demandada nacional (b) (c) | PIB |
| | | 1 | 2 | 3 | 4 | 5 | 6 | 7 | 8 | 9 | 10 | 11 | 12 | 13 | 14 | 15 |
| 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 |
| // | 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 |
| /I | 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 |
| // | 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 |
| /I | 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 |
| // | 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 |
| /I | 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.

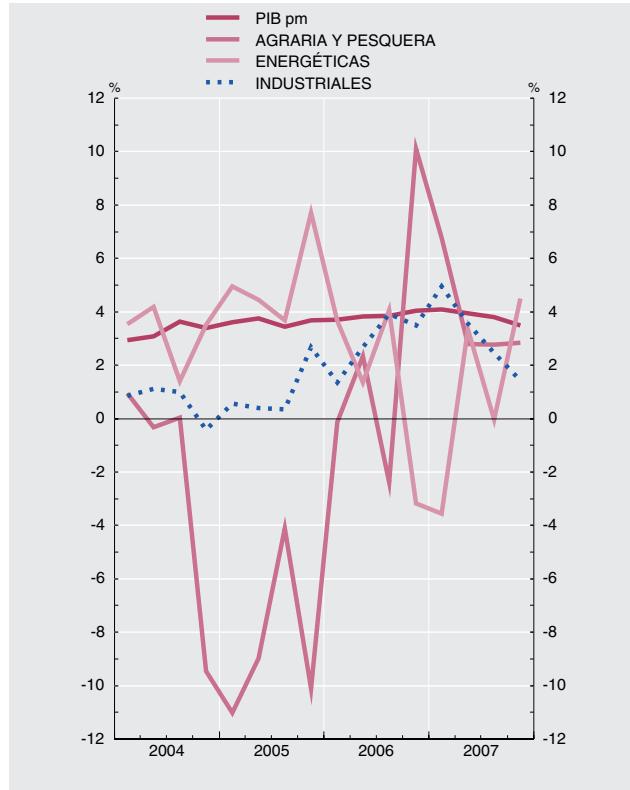
c. Demanda de los residentes dentro y fuera del territorio económico.

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

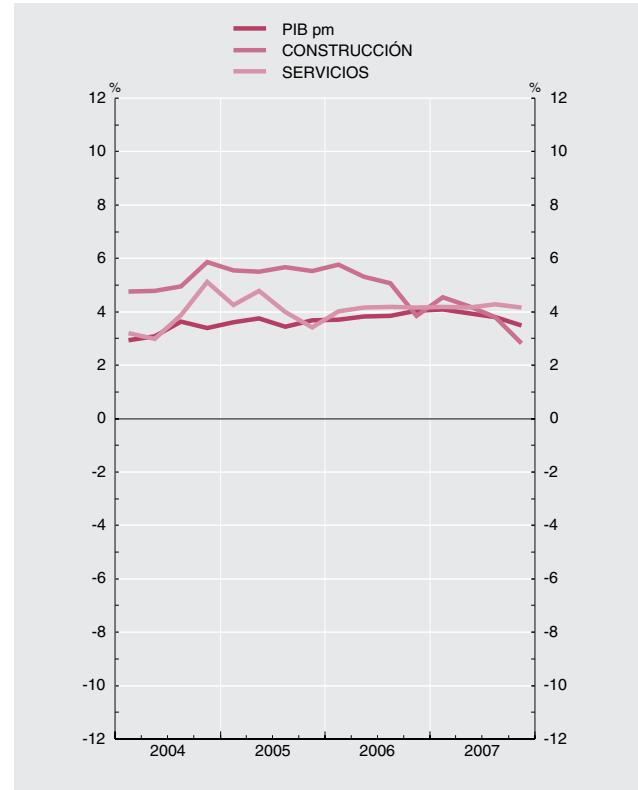
■ Serie representada gráficamente.

| | 1 | P | 3,6 | -8,6 | 5,2 | 1,0 | 5,6 | Ramas de los servicios | | | IVA que grava los productos | Impuestos netos sobre productos importados | Otros impuestos netos sobre los productos | | | |
|------|---|---|-----|-------|------|-----|-----|-------------------------------|-----|-----|-----------------------------|--|---|--|--|--|
| | | | | | | | | Tasas de variación interanual | | | | | | | | |
| | | | | | | | | 6 | 7 | 8 | | | | | | |
| 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 / | | P | 3,6 | -11,0 | 5,0 | 0,6 | 5,5 | 4,2 | 4,2 | 4,6 | 6,2 | -1,1 | 9,1 | | | |
| // | | P | 3,7 | -9,0 | 4,4 | 0,4 | 5,5 | 4,8 | 4,6 | 5,3 | 6,0 | 7,7 | 2,4 | | | |
| /I | | P | 3,4 | -4,1 | 3,7 | 0,4 | 5,7 | 4,0 | 4,3 | 2,7 | 5,4 | 4,9 | 3,4 | | | |
| /V | | P | 3,7 | -10,1 | 7,7 | 2,7 | 5,5 | 3,4 | 3,5 | 3,3 | 4,3 | 8,4 | 14,9 | | | |
| 06 / | | P | 3,7 | -0,1 | 3,7 | 1,4 | 5,8 | 4,0 | 4,1 | 3,6 | 4,8 | 10,5 | 2,7 | | | |
| // | | P | 3,8 | 2,3 | 1,4 | 2,7 | 5,3 | 4,1 | 4,1 | 4,5 | 4,3 | 5,6 | 1,3 | | | |
| /I | | P | 3,9 | -2,4 | 4,1 | 3,9 | 5,1 | 4,2 | 4,3 | 3,8 | 4,1 | 5,1 | -0,4 | | | |
| /V | | P | 4,0 | 10,1 | -3,2 | 3,5 | 3,9 | 4,2 | 3,9 | 5,2 | 3,8 | 2,8 | 5,6 | | | |
| 07 / | | P | 4,1 | 6,8 | -3,6 | 5,0 | 4,5 | 4,2 | 4,2 | 4,3 | 4,1 | -1,9 | 2,2 | | | |
| // | | P | 4,0 | 2,8 | 3,4 | 3,6 | 4,2 | 4,2 | 3,9 | 5,2 | 3,5 | -2,0 | 3,9 | | | |
| /I | | P | 3,8 | 2,8 | -0,0 | 2,4 | 3,8 | 4,3 | 4,0 | 5,3 | 3,0 | 1,8 | 5,9 | | | |
| /V | | 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).

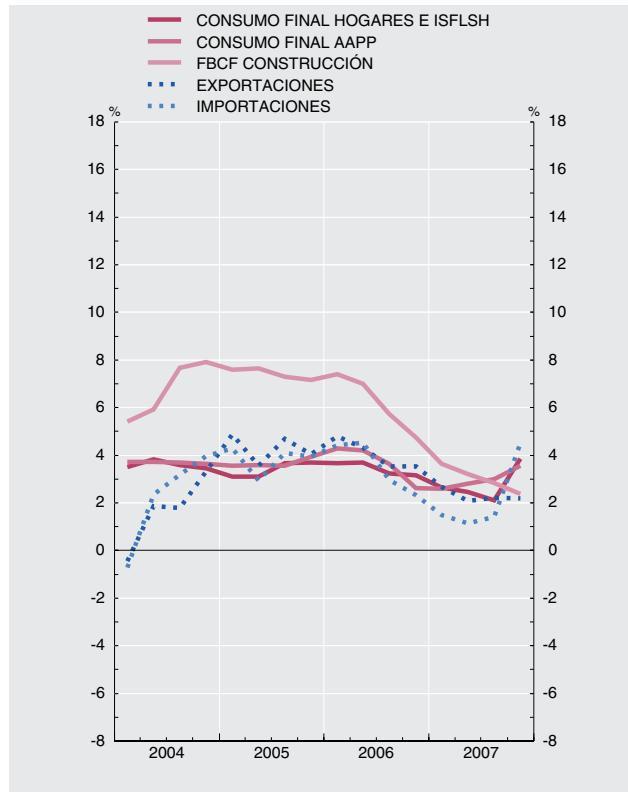
1.4. PRODUCTO INTERIOR BRUTO. DEFLECTORES IMPLÍCITOS. ESPAÑA (a)

■ Serie representada gráficamente.

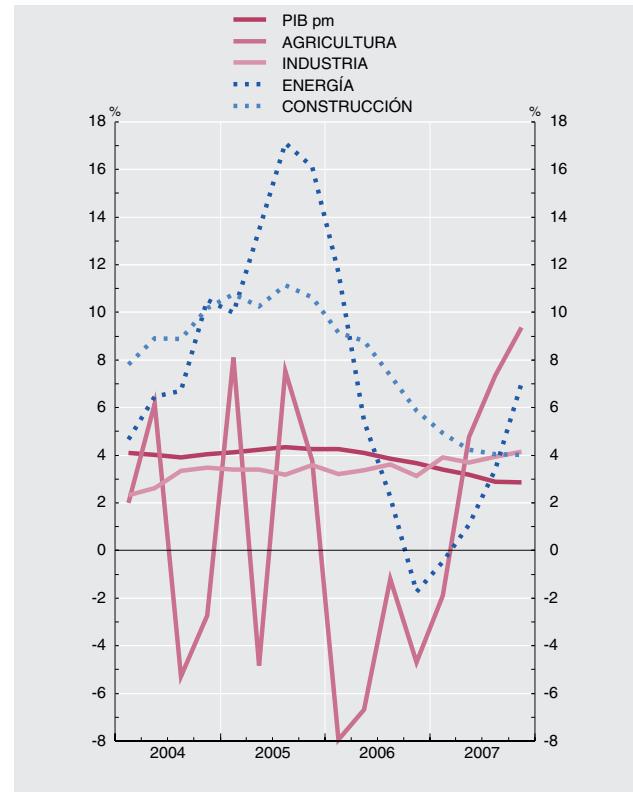
Tasas de variación interanual

| | Consumo final de los hogares y de las ISFLSH (b) | Consumo final de las AAPP | Componentes de la demanda | | | | | | Producto interior bruto a precios de mercado | Ramas de actividad | | | | | |
|------|--|---------------------------|---------------------------------|--------------|-----------------|-----------------------------------|-----------------------------------|--------------------------|--|--------------------|--------------|------------------------|---------------------------------|-----|-----|
| | | | Formación bruta de capital fijo | | | Exportación de bienes y servicios | Importación de bienes y servicios | Ramas agraria y pesquera | Ramas Energéticas | Ramas Industriales | Construcción | Ramas de los servicios | De los que Servicios de mercado | | |
| | | | Bienes | Construcción | Otros productos | | | | | | | | | | |
| 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 / | 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 |
| /I | 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 |
| /IV | 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 / | 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 |
| /I | 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 |
| /IV | 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 / | 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 |
| /I | 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 |
| /IV | 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. DEFLECTORES IMPLÍCITOS
Tasas de variación interanual



PIB. DEFLECTORES IMPLÍCITOS
Tasas de variación interanual



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

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

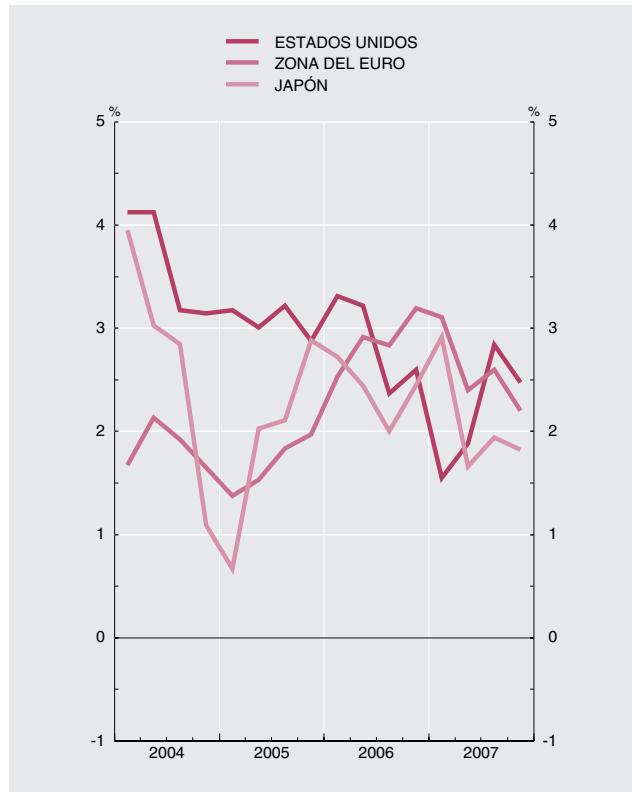
b. El gasto en consumo final puede realizarse en el territorio económico o en el resto del mundo (SEC95, 3,75). Luego incluye el consumo de los residentes en el resto del mundo, que, posteriormente, se deduce en la rúbrica Importaciones de bienes y servicios.

2.1. PRODUCTO INTERIOR BRUTO A PRECIOS CONSTANTES. COMPARACIÓN INTERNACIONAL

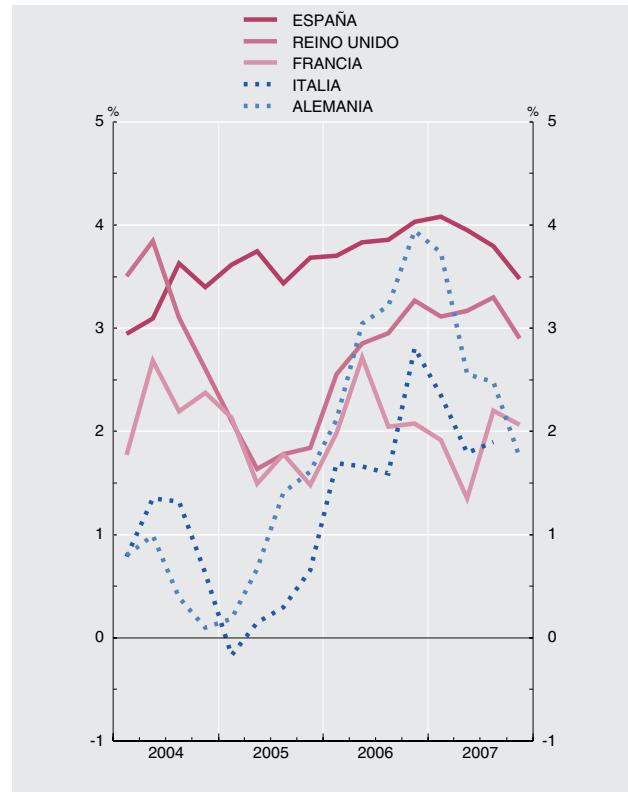
■ Serie representada gráficamente.

| | OCDE | UE 15 | Zona del euro | Alemania | España | Estados Unidos de América | Francia | Italia | Japón | Reino Unido | Tasas de variación interanual |
|-------|------|-------|---------------|----------|--------|---------------------------|---------|--------|-------|-------------|-------------------------------|
| | 1 | 2 | 3 | 4 | 5 | 6 | 7 | 8 | 9 | 10 | |
| 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 /V | 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.

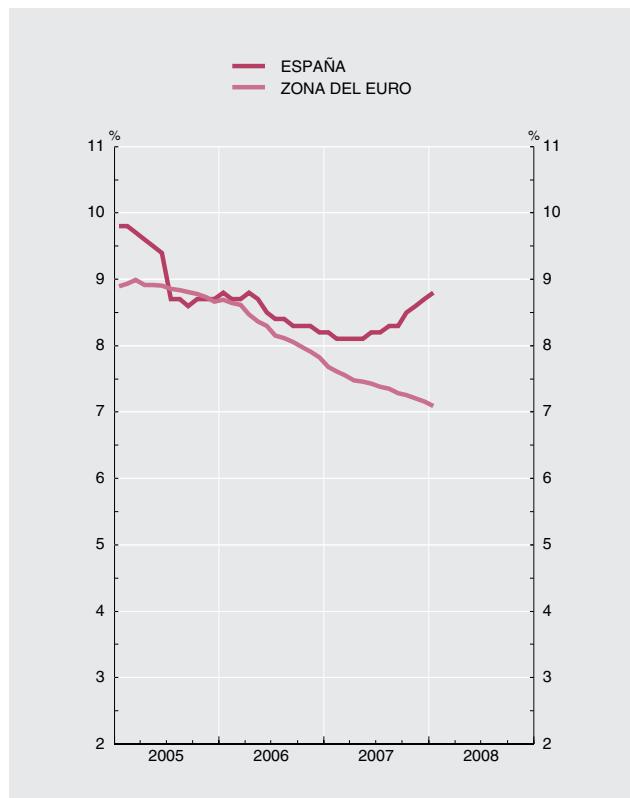
Nota: Las series de base de este indicador figuran en el Boletín Estadístico del Banco de España, cuadro 26.2.

2.2. TASAS DE PARO. COMPARACIÓN INTERNACIONAL

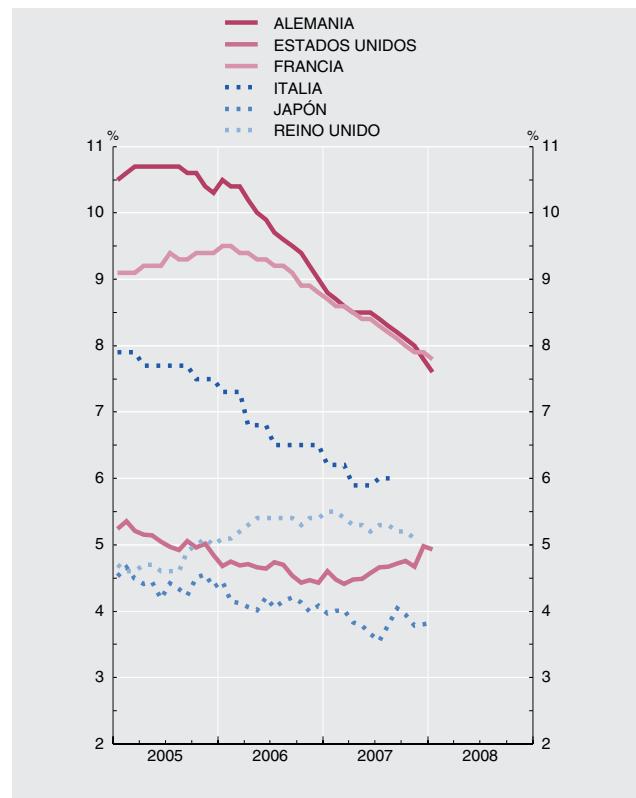
■ Serie representada gráficamente.

| | OCDE | UE 15 | Zona del euro | Alemania | España | Estados Unidos de América | Francia | Italia | Japón | Reino Unido | Porcentajes |
|--------|------|-------|---------------|----------|--------|---------------------------|---------|------------|-------|-------------|-------------|
| | 1 | 2 | 3 | 4 | 5 | 6 | 7 | 8 | 9 | 10 | |
| 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



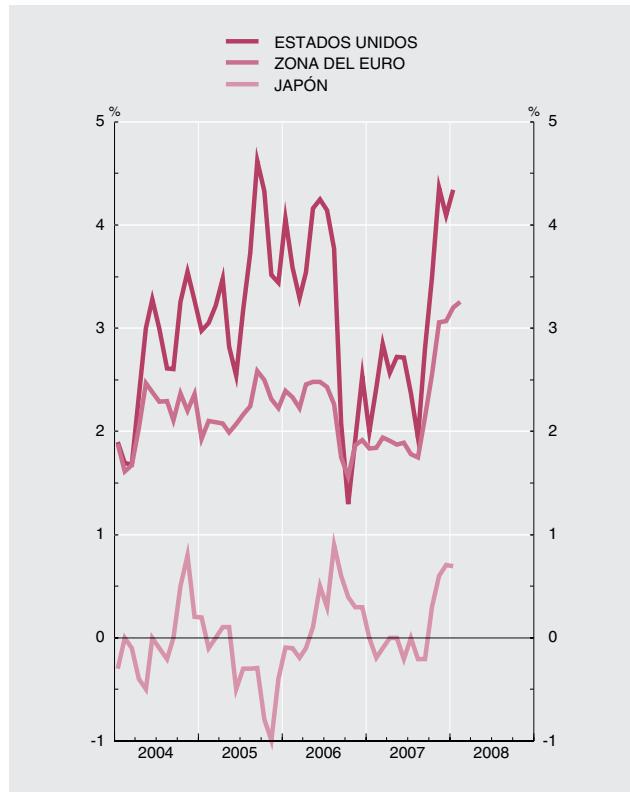
FUENTES: BCE y OCDE.

2.3. PRECIOS DE CONSUMO. COMPARACIÓN INTERNACIONAL (a)

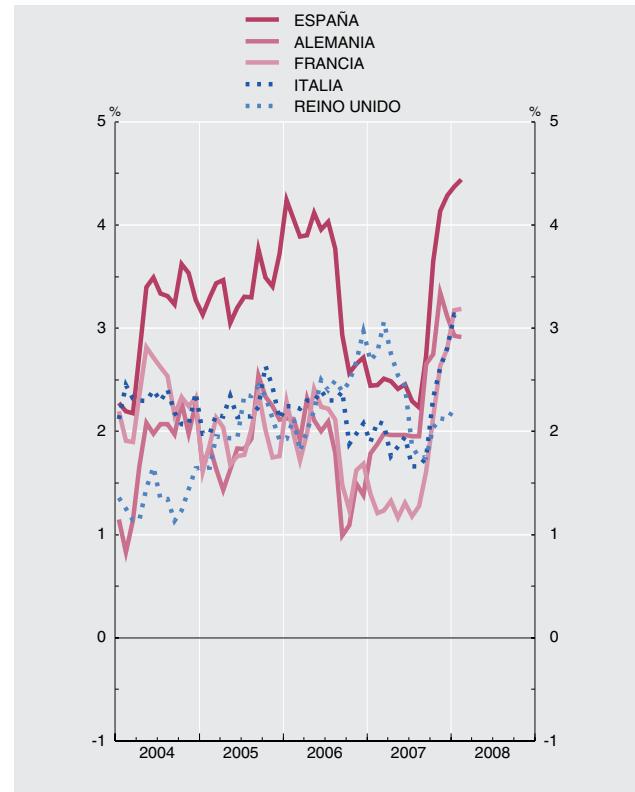
■ Serie representada gráficamente.

| | OCDE (Total) | UE 15 | Zona del euro | Alemania | España | Estados Unidos de América | Francia | Italia | Japón | Reino Unido | Tasas de variación interanual |
|--------|-----------------|-------|------------------|----------|--------|------------------------------|---------|--------|-------|-------------|-------------------------------|
| | 1 | 2 | 3 | 4 | 5 | 6 | 7 | 8 | 9 | 10 | |
| 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.

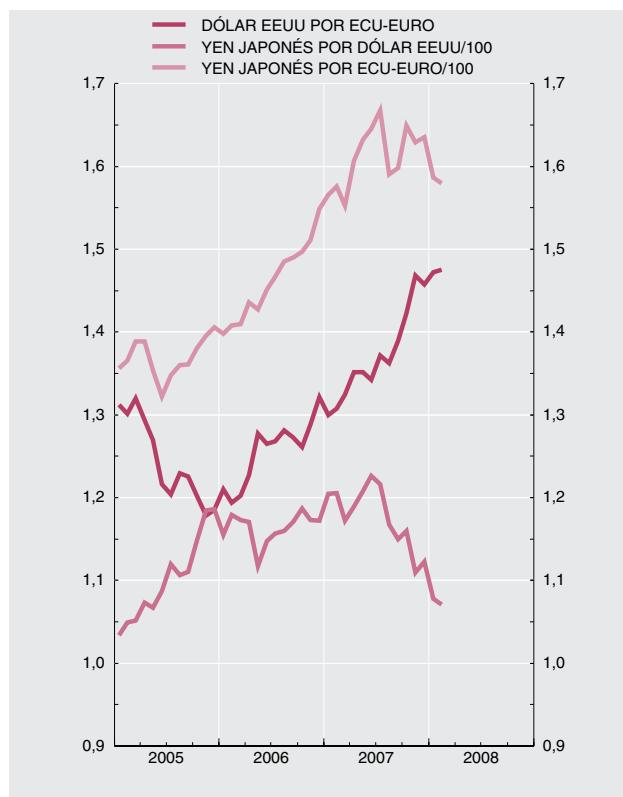
2.4. TIPOS DE CAMBIO BILATERALES E ÍNDICES DEL TIPO DE CAMBIO EFECTIVO NOMINAL Y REAL DEL EURO, DEL DÓLAR ESTADOUNIDENSE Y DEL YEN JAPONÉS

■ Serie representada gráficamente.

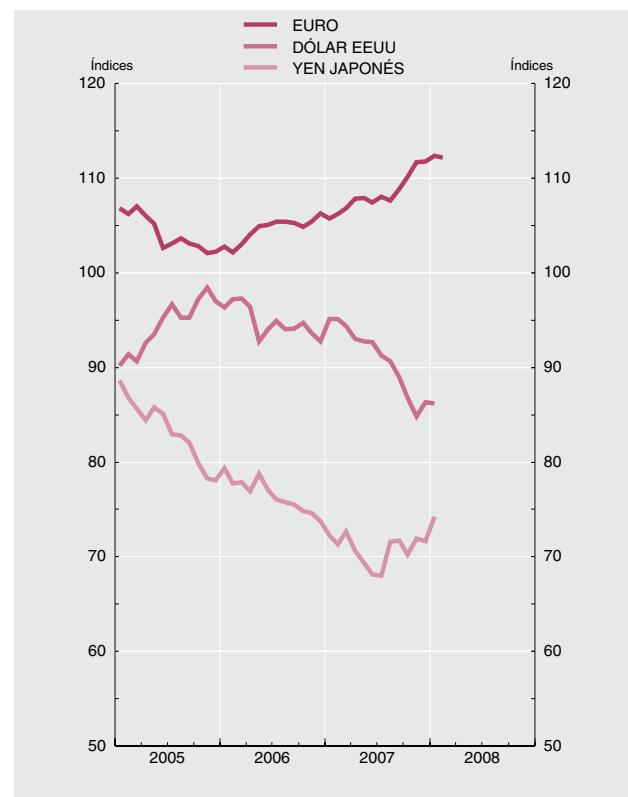
Media de cifras diarias

| | 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 euro/eur | Yen japonés por euro/eur | Yen japonés por dólar estadounidense | Euro | Dólar estadounidense | Yen japonés | Con precios de consumo | | | Con precios industriales | | |
| | 1 | 2 | 3 | 4 | 5 | 6 | 7 | 8 | 9 | 10 | 11 | 12 |
| 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.

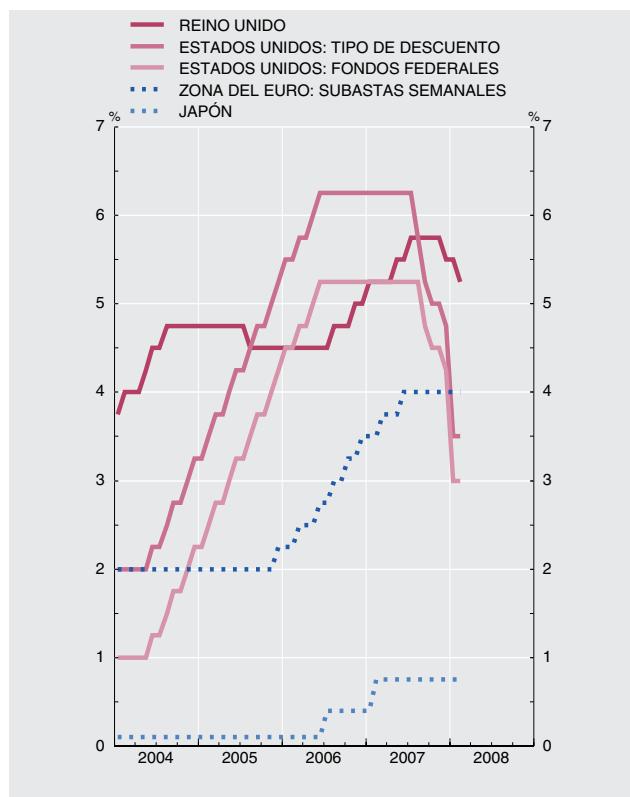
2.5. TIPOS DE INTERVENCIÓN DE LOS BANCOS CENTRALES Y TIPOS DE INTERÉS A CORTO PLAZO EN MERCADOS NACIONALES

■ Serie representada gráficamente.

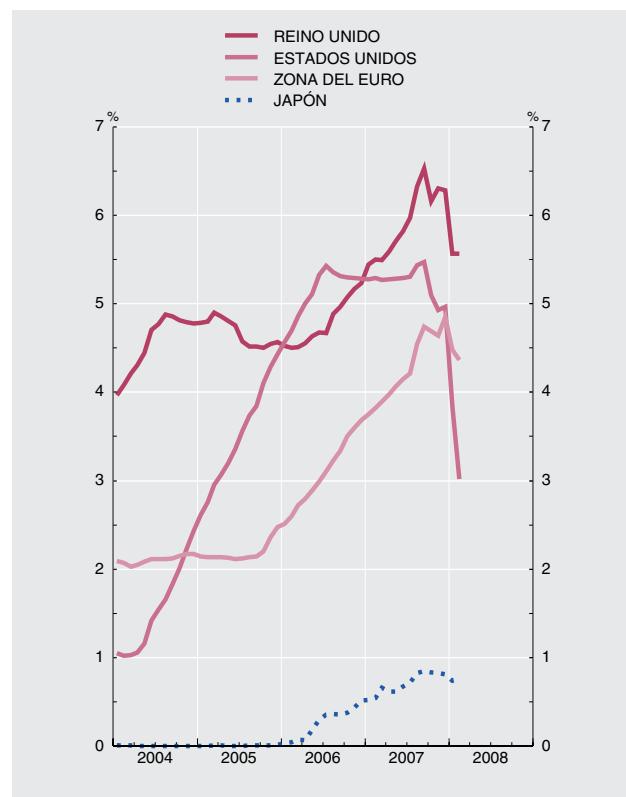
Porcentajes

| | 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) | 6 | 7 | 8 | 9 | 10 | 11 | 12 | 13 | 14 | 15 | |
| 1 | 2 | 3 | 4 | 5 | 6 | 7 | 8 | 9 | 10 | 11 | 12 | 13 | 14 | 15 | | |
| 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).

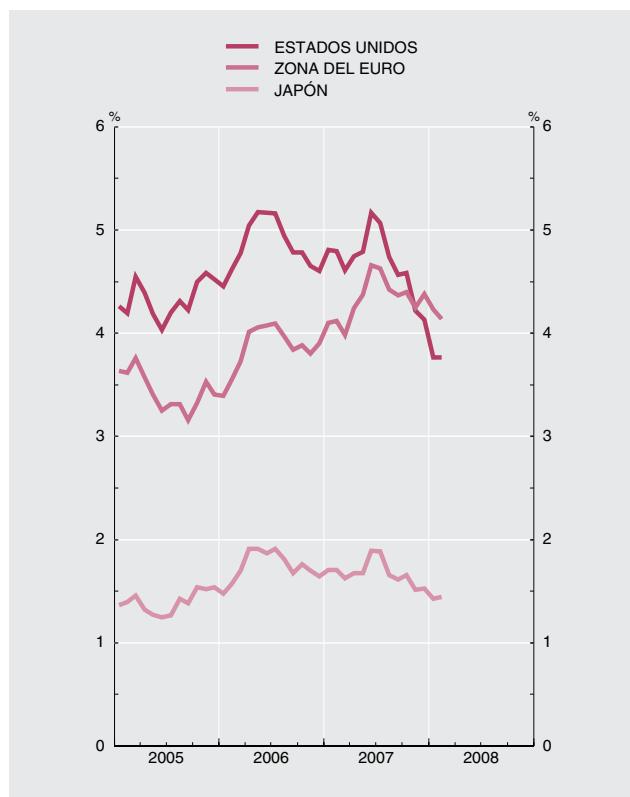
d. Oferta complementaria de liquidez (retail bank base rate).

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

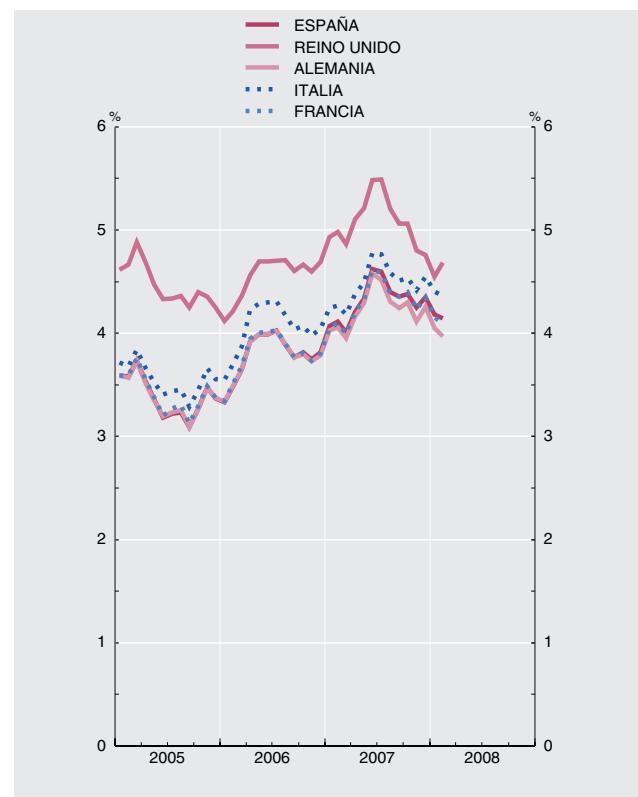
■ Serie representada gráficamente.

| | OCDE | UE 15 | Zona del euro | Alemania | España | Estados Unidos de América | Francia | Italia | Japón | Reino Unido | Porcentajes |
|--------|------|-------|---------------|----------|--------|---------------------------|---------|--------|-------|-------------|-------------|
| | 1 | 2 | 3 | 4 | 5 | 6 | 7 | 8 | 9 | 10 | |
| 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.

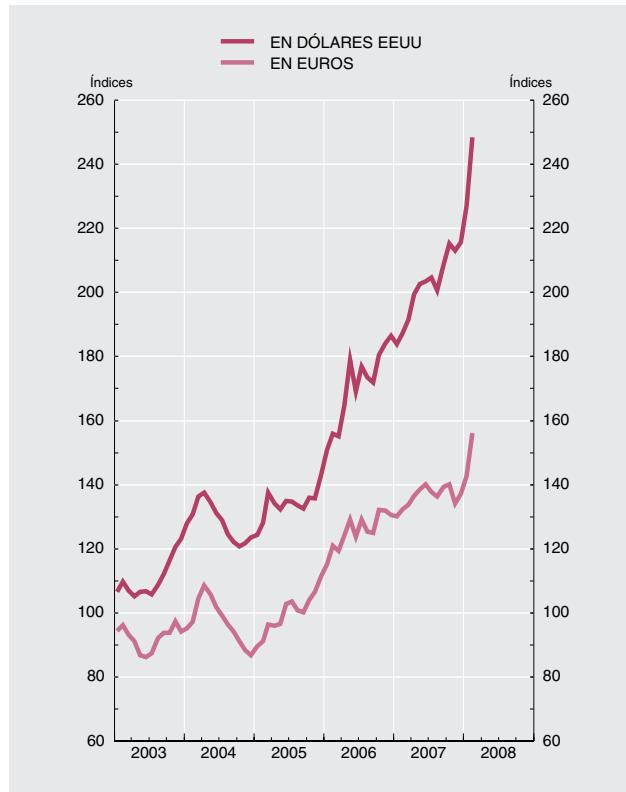
2.7. MERCADOS INTERNACIONALES.ÍNDICE DE PRECIOS DE MATERIAS PRIMAS NO ENERGÉTICAS.
PRECIOS DEL PETRÓLEO Y DEL ORO

■ Serie representada gráficamente.

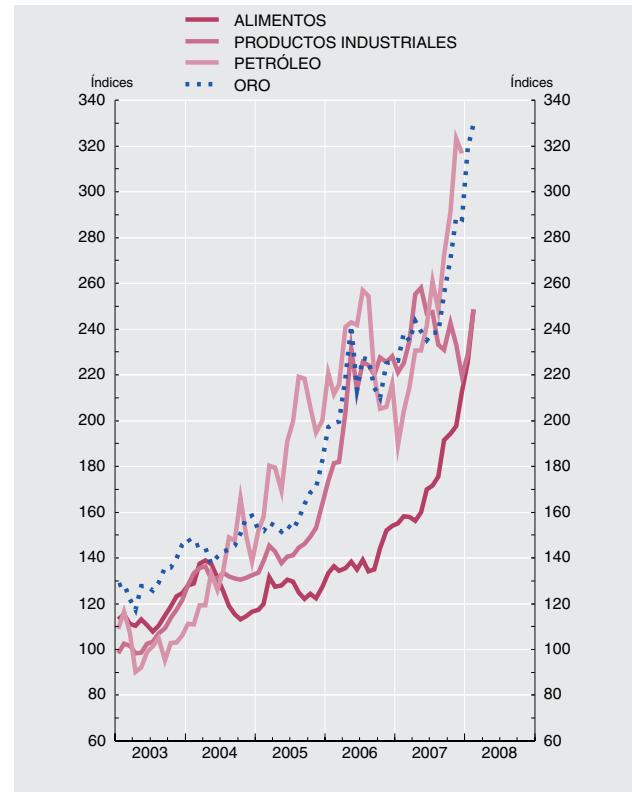
Base 2000 = 100

| | Índice de precios de materias primas no energéticas (a) | | | | | | Petróleo | | Oro | | | | | | |
|--------|---|----------------------------|---------|-----------|------------------------|---------------------------|---------------|---|---------------|---------------------------------------|-----------------|--|--|--|--|
| | En euros | En dólares estadounidenses | | | | | Índice (b) | Mar Norte Dólares estadounidenses por barril | Índice (c) | Dólares estadounidenses por onza troy | Euros por gramo | | | | |
| | | General | General | Alimentos | Productos industriales | | | | | | | | | | |
| | | | | | Total | Agrícolas no alimenticios | Metales | | | | | | | | |
| | 1 | 2 | 3 | 4 | 5 | 6 | 7 | 8 | 9 | 10 | 11 | | | | |
| 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.

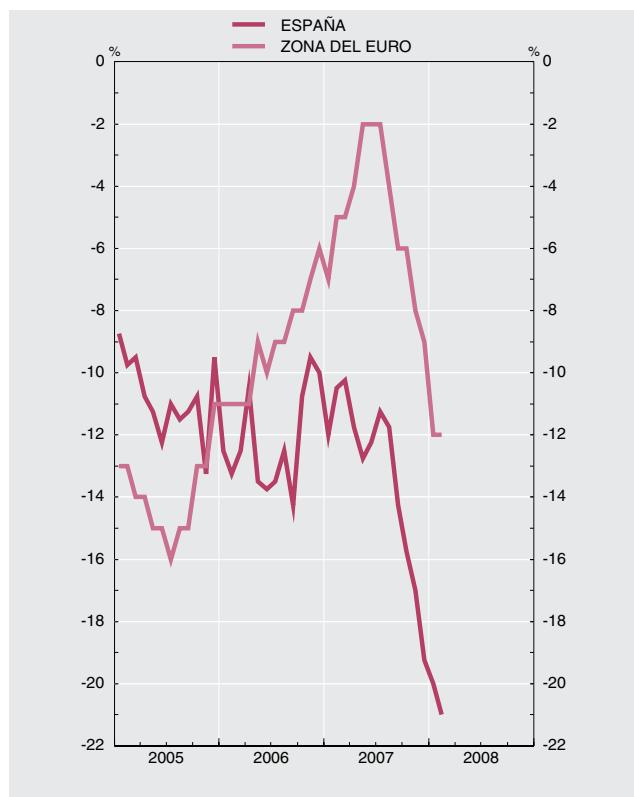
3.1 INDICADORES DE CONSUMO PRIVADO. ESPAÑA Y ZONA DEL EURO

■ Serie representada gráficamente.

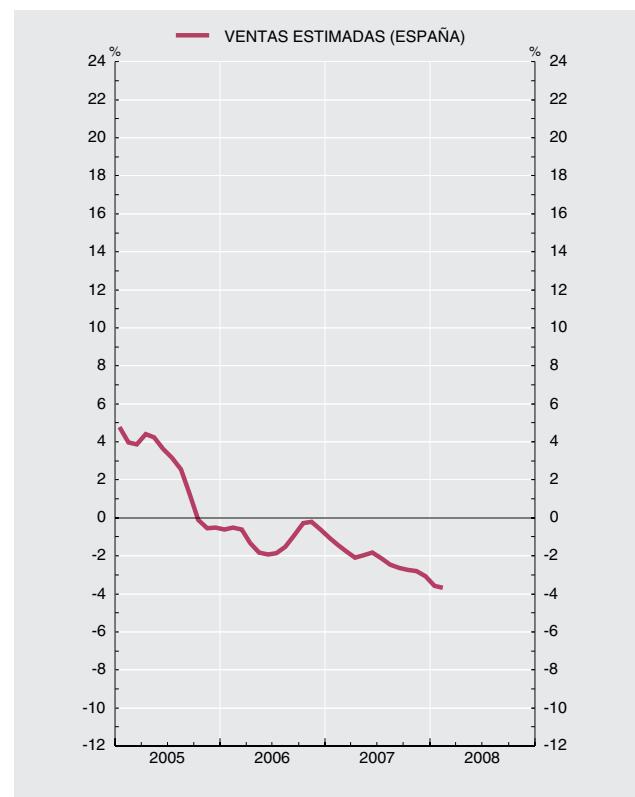
Tasas de variación interanual

| | 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 | Nominal | Del cual | Alimentación (b) | Resto (c) | | | |
| | 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. Suplement B), INE, DGT, ANFAC y BCE.

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

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

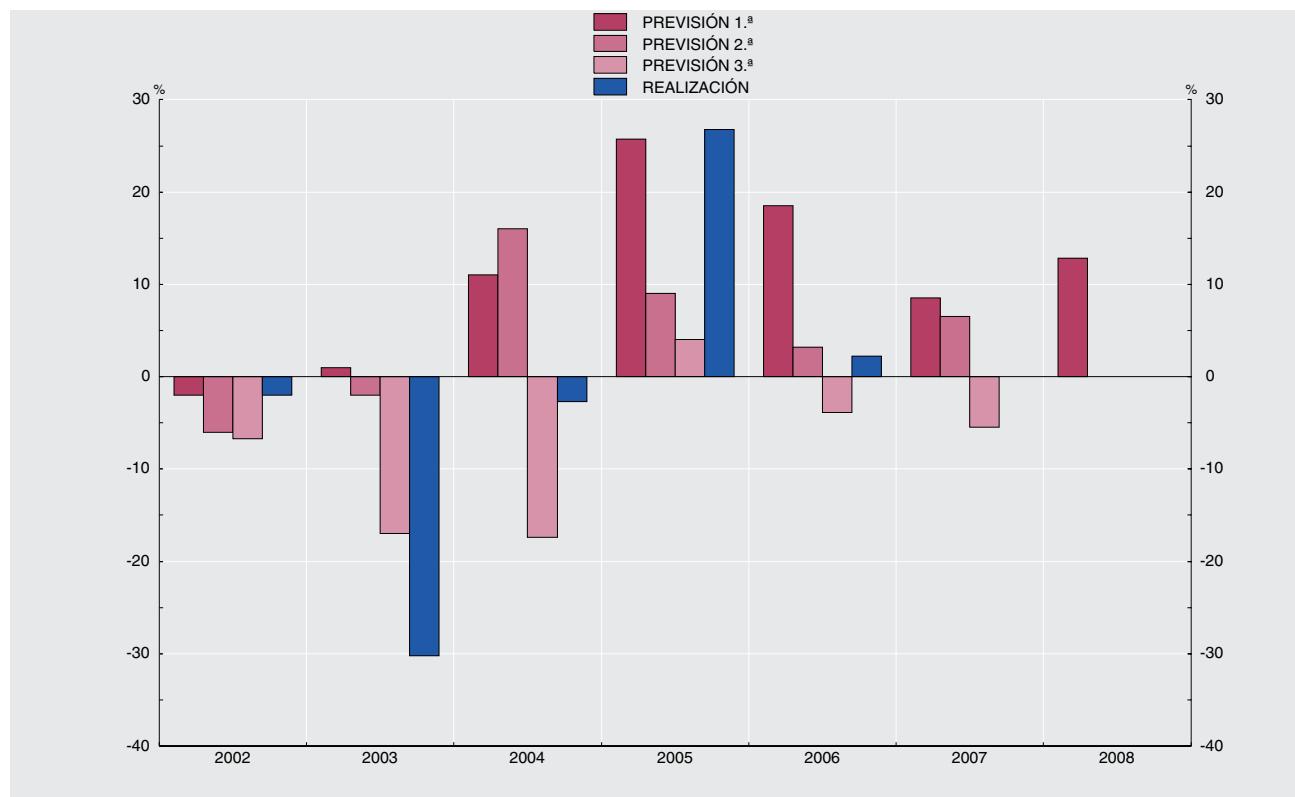
c. Hasta diciembre de 2002, deflactada por el IPC general excepto alimentación, bebidas y tabaco. Desde enero de 2003, INE.

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

■ Serie representada gráficamente.

| | Realización | Previsión 1. ^a | Previsión 2. ^a | Previsión 3. ^a | Tasas de variación interanual a precios corrientes |
|----|-------------|---------------------------|---------------------------|---------------------------|--|
| | 1 | 2 | 3 | 4 | |
| 02 | -2 | | | | -7 |
| 03 | -30 | 1 | | | -17 |
| 04 | -3 | 11 | | | -17 |
| 05 | 27 | 26 | | | 4 |
| 06 | 2 | 19 | | | -4 |
| 07 | ... | 9 | | | -6 |
| 08 | ... | 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.

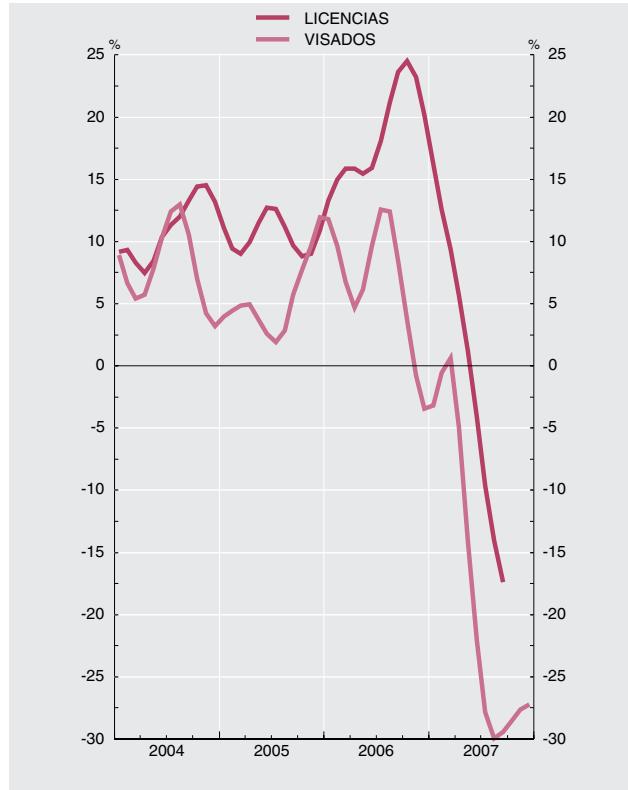
3.3. CONSTRUCCIÓN. INDICADORES DE OBRAS INICIADAS Y CONSUMO DE CEMENTO. ESPAÑA

■ Serie representada gráficamente.

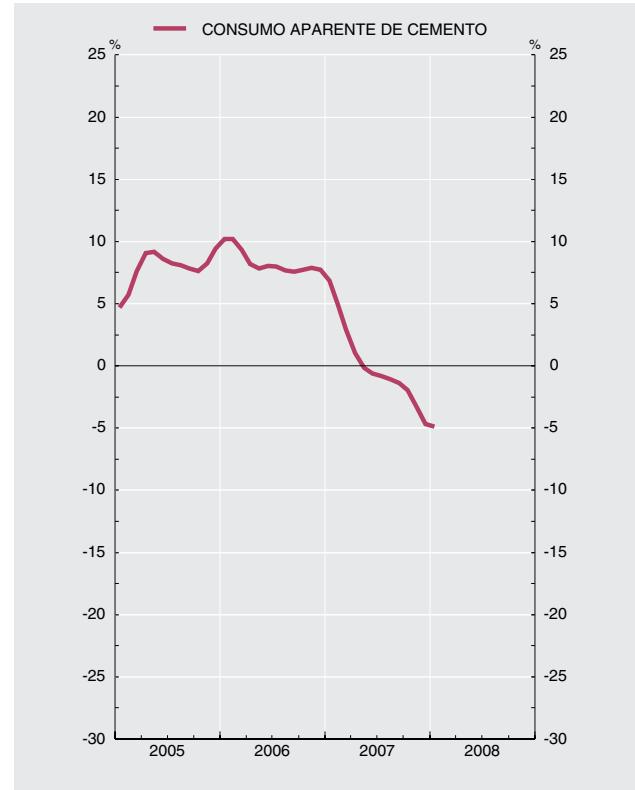
Tasas de variación interanual

| | Licencias: superficie a construir | | | | Visados: superficie a construir | | Licitación oficial (presupuesto) | | | | | | | | Consumo aparente de cemento |
|--------|-----------------------------------|-------------|----------|----------------|---------------------------------|------------|----------------------------------|---------------------|-------|-------------|----------|----------------|------------------|-------|-----------------------------|
| | Total | De la cual | | | Total | De la cual | | Total | | Edificación | | | | | |
| | | Residencial | Vivienda | No residencial | | Vivienda | En el mes | Acumulada en el año | Total | Residencial | Vivienda | No residencial | Ingeniería civil | | |
| | 1 | 2 | 3 | 4 | 5 | 6 | 7 | 8 | 9 | 10 | 11 | 12 | 13 | 14 | |
| 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 | P | 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 | | ... | ... | ... | ... | -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.

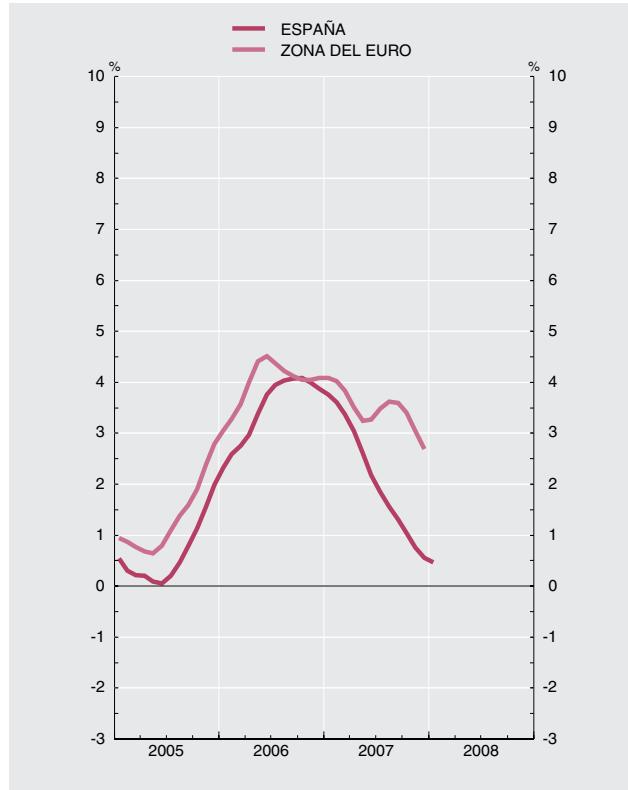
3.4. ÍNDICE DE PRODUCCIÓN INDUSTRIAL. ESPAÑA Y ZONA DEL EURO

■ Serie representada gráficamente.

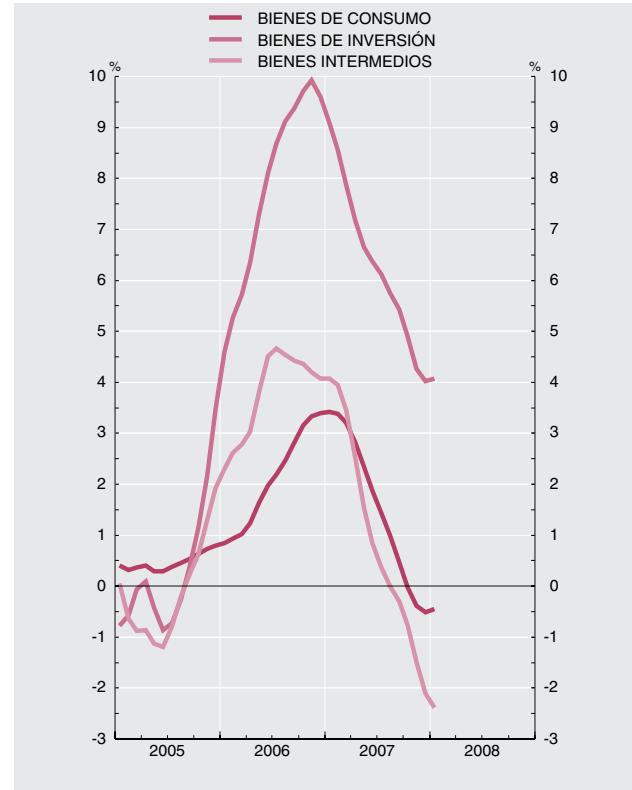
Tasas de variación interanual

| | Índice general | Por destino económico de los bienes | | | | Por ramas de actividad | | | Pro memoria: zona del euro | | | | | | | |
|-----|----------------|-------------------------------------|--------|---------|-----------|------------------------|---------|-------------|----------------------------|--|----------|-----|-------------------------------------|-----|-----|-----|
| | | Total | | Consumo | Inversión | Intermedios | Energía | Extractivas | Manufactureras | Producción y distribución de energía eléctrica, gas y agua | Del cual | | Por destino económico de los bienes | | | |
| | | Serie original | 1 T 12 | 3 | 4 | 5 | 6 | 7 | 8 | 9 | 10 | 11 | 12 | 13 | 14 | |
| 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 | 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 | 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 | 1,8 | -0,6 | 4,6 | 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.

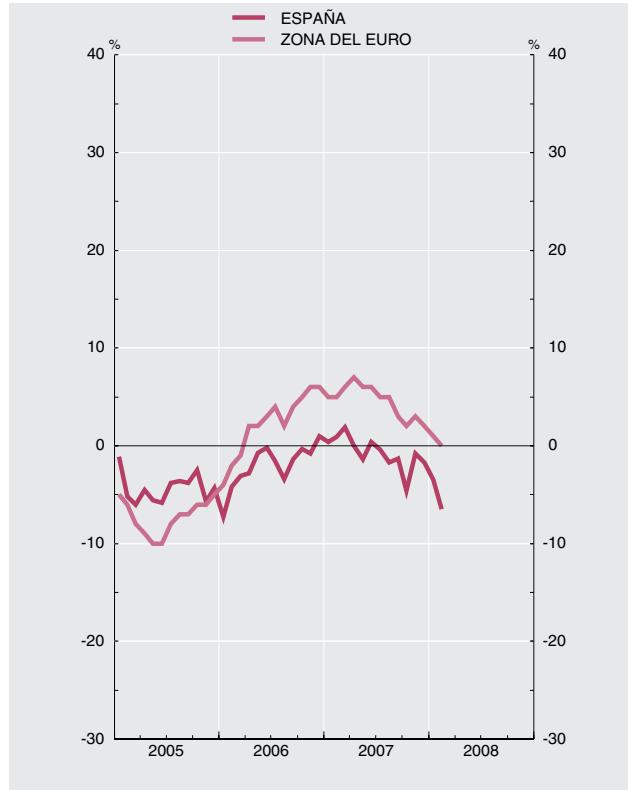
3.5. ENCUESTA DE COYUNTURA INDUSTRIAL. INDUSTRIA Y CONSTRUCCIÓN. ESPAÑA Y ZONA DEL EURO

■ Serie representada gráficamente.

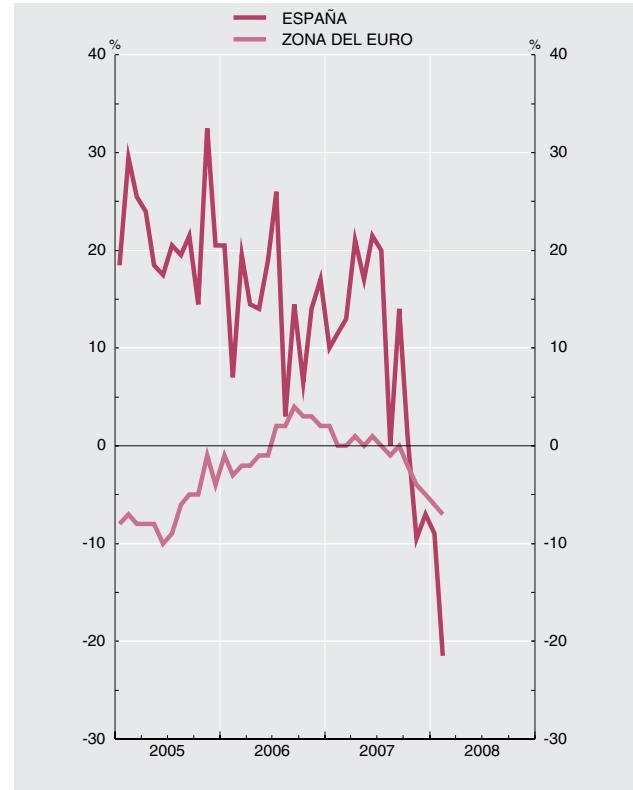
Saldo

| | | Industria, sin construcción | | | | | | Indicador del clima industrial | | | | Construcción | | | | Pro memoria: zona del euro | | | |
|----|-----|--------------------------------|-------------------------------|----------------------------|--------------------------|--------------------------------|----------------------|--------------------------------|--------|-------------|----------------|--|---------------------|-----------------------|------------|----------------------------|-----------------------------|--|----|
| | | Indicador del clima industrial | Producción tres últimos meses | Tendencia de la producción | Cartera de pedidos total | Cartera de pedidos extranjeros | Nivel de existencias | Indicador del clima industrial | | | | Indicador del clima en la construcción | Nivel de producción | Nivel de contratación | Tendencia | | Industria, sin construcción | Indicador del clima en la construcción | |
| | | | | | | | | Consumo | Equipo | Intermedios | Otros sectores | | | | Producción | Contratación | | | |
| | | 1 | 2 | 3 | 4 | 5 | 6 | 7 | 8 | 9 | 10 | 11 | 12 | 13 | 14 | 15 | 16 | 17 | 18 |
| 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 | 1 | 4 | 8 | 5 | -8 | 11 | 0 | 3 | 0 | -1 | 11 | 17 | 12 | 23 | 16 | 5 | 6 | 1 |
| 08 | E-F | -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 |
| | 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 |
| | Feb | 1 | 5 | 9 | 5 | -7 | 11 | -1 | 4 | 1 | -2 | 12 | 15 | 14 | 18 | 24 | 5 | 7 | - |
| | Mar | 2 | 7 | 8 | 6 | -8 | 9 | -3 | 7 | 2 | -4 | 13 | 6 | 9 | 52 | 44 | 6 | 8 | - |
| | Abr | - | 9 | 4 | 5 | -5 | 9 | -3 | 3 | 1 | -3 | 21 | 27 | 24 | 27 | 20 | 7 | 9 | 1 |
| | May | -1 | 9 | 6 | 1 | -7 | 11 | -3 | 4 | -3 | -1 | 17 | 39 | 19 | 26 | 17 | 6 | 8 | - |
| | Jun | 0 | 14 | 9 | 1 | -3 | 9 | -2 | 8 | -2 | 1 | 22 | 34 | 28 | 48 | 16 | 6 | 7 | 1 |
| | Jul | -0 | 13 | 5 | 2 | -1 | 8 | -1 | 8 | -4 | -4 | 20 | 53 | 25 | 19 | 29 | 5 | 5 | - |
| | Ago | -2 | 7 | 7 | 1 | -8 | 14 | -2 | 1 | -2 | -6 | - | 34 | -4 | 19 | 47 | 5 | 6 | -1 |
| | Sep | -1 | 6 | 5 | 0 | -4 | 9 | -4 | 7 | -3 | -7 | 14 | 17 | 21 | -4 | 21 | 3 | 3 | - |
| | Oct | -5 | 5 | 3 | -5 | -3 | 12 | -5 | 6 | -10 | -7 | 1 | -10 | 2 | 11 | 14 | 2 | 1 | -2 |
| | Nov | -1 | 4 | 7 | 1 | -2 | 11 | -2 | 10 | -5 | -2 | -10 | 3 | -2 | -15 | -2 | 3 | 2 | -4 |
| | 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 |
| | 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.

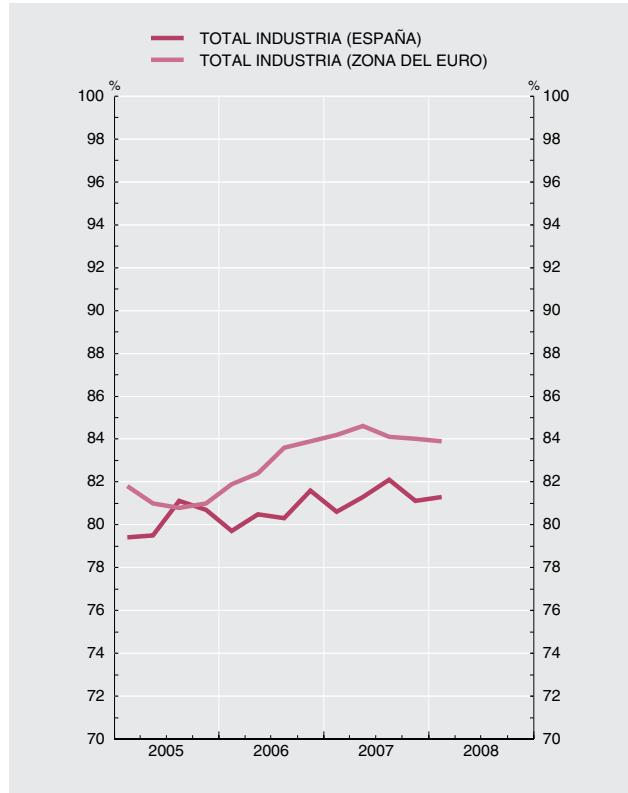
3.6. ENCUESTA DE COYUNTURA INDUSTRIAL. UTILIZACIÓN DE LA CAPACIDAD PRODUCTIVA. ESPAÑA Y ZONA DEL EURO

■ Serie representada gráficamente.

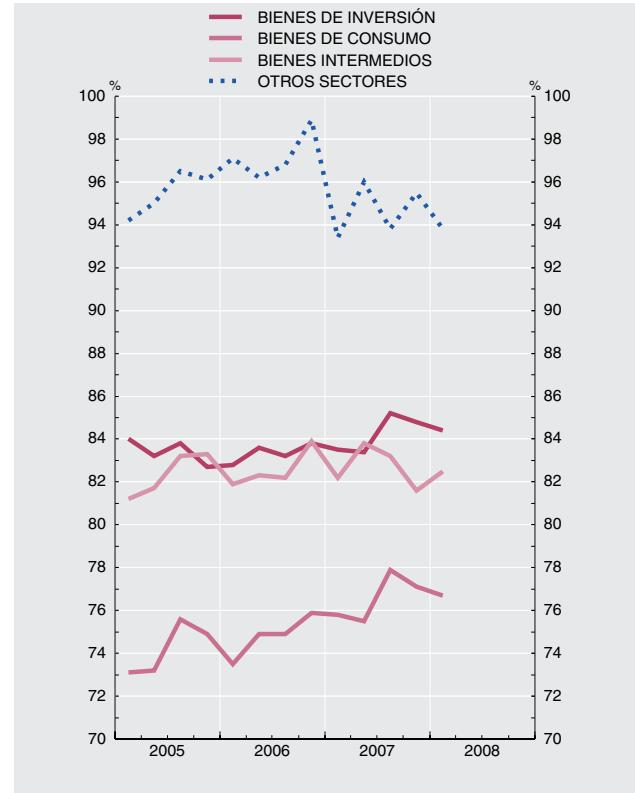
Porcentajes y saldos

| | 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 productiva instalada | | Capaci- dad produc- tiva instalada (Saldos) | Utilización de la capacidad productiva instalada | | Capaci- dad produc- tiva instalada (Saldos) | Utilización de la capacidad productiva instalada | | Capaci- dad produc- tiva instalada (Saldos) | Utilización de la capacidad productiva instalada | | Capaci- dad produc- tiva instalada (Saldos) | Utilización de la capacidad productiva instalada | | | |
| | En los tres últimos meses | Prevista (%) | | En los tres últimos meses | Prevista (%) | | En los tres últimos meses | Prevista (%) | | En los tres últimos meses | Prevista (%) | | En los tres últimos meses | Prevista (%) | | |
| | 1 | 2 | | 4 | 5 | | 7 | 8 | | 10 | 11 | | 13 | 14 | 15 | |
| 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 / IV | 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 I / II | 79,7 | 80,5 | 9 | 73,5 | 75,5 | 6 | 82,8 | 82,6 | 14 | 81,9 | 82,5 | 9 | 97,1 | 97,4 | - | 81,9 |
| II / III | 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 |
| IV / V | 80,3 | 81,1 | 2 | 74,9 | 75,9 | 1 | 83,2 | 83,4 | 4 | 82,2 | 83,0 | 1 | 96,8 | 97,8 | - | 83,6 |
| 07 I / II | 80,6 | 81,7 | 2 | 75,8 | 77,2 | 4 | 83,5 | 83,8 | 2 | 82,2 | 83,4 | 1 | 93,4 | 95,9 | - | 84,2 |
| III / IV | 81,3 | 82,8 | 3 | 75,5 | 78,1 | 6 | 83,4 | 84,0 | -7 | 83,2 | 84,2 | 1 | 93,8 | 94,6 | - | 84,6 |
| IV / V | 82,1 | 83,3 | 1 | 77,9 | 79,4 | 5 | 85,2 | 86,5 | 4 | 81,6 | 83,9 | 6 | 95,5 | 96,2 | - | 84,1 |
| 08 I | 81,3 | 82,5 | 5 | 77,1 | 77,9 | 6 | 84,8 | 85,6 | 5 | 82,5 | 82,9 | 3 | 93,8 | 94,9 | - | 84,0 |
| 08 II | 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.

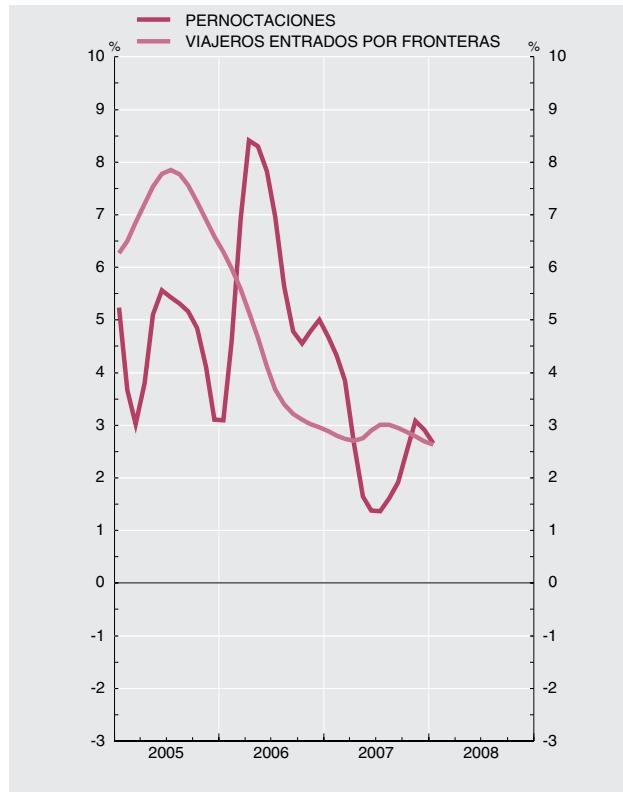
3.7. DIVERSAS ESTADÍSTICAS DE TURISMO Y TRANSPORTE. ESPAÑA

■ Serie representada gráficamente.

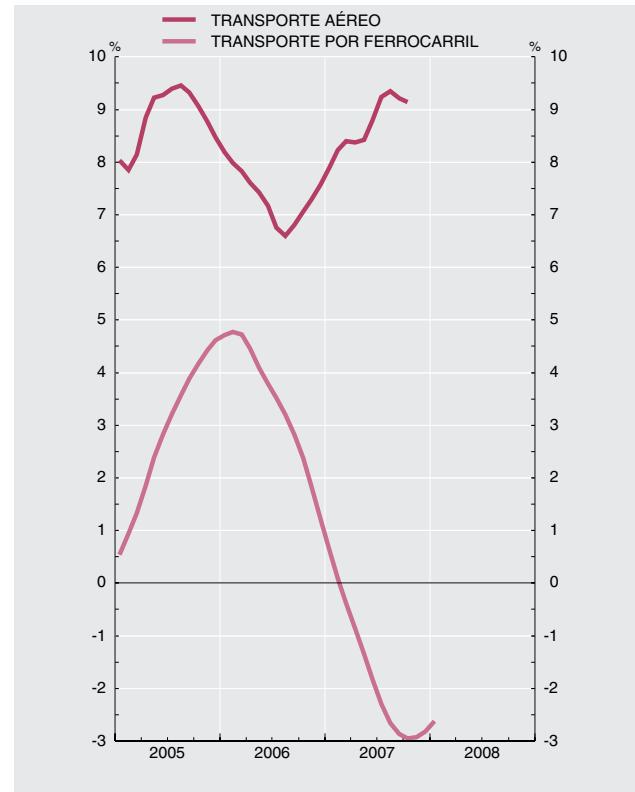
Tasas de variación interanual

| | 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 | |
| | | | | | | | | Total | En vuelos nacionales | En vuelos internacionales | | | | | |
| | 1 | 2 | 3 | 4 | 5 | 6 | 7 | 8 | 9 | 10 | 11 | 12 | 13 | 14 | 15 |
| 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) | Miles de personas (a) | Población activa | | | | 1 T 4 | |
|---------|----------------------------|---|-------------|------------------------------|------------------------------|--------------------------|--------------------------------------|--|-------|-----|-------------|--|
| | Miles de personas | Variación interanual (Miles de personas) | 1 T 4 | | | | Variación interanual (b) | | | | | |
| | | | 5 | Total (Miles de personas) | | | Por población (Miles de personas) | Por tasa de actividad (Miles de personas) | | | | |
| 04 | M | 35 811 | 596 | 1,7 | 56,36 | 20 184 | 646 | 336 | 311 | 3,3 | | |
| 05 | M | 36 416 | 605 | 1,7 | 57,35 | 20 886 | 701 | 347 | 354 | 3,5 | | |
| 06 | M | 37 008 | 592 | 1,6 | 58,33 | 21 585 | 699 | 345 | 354 | 3,3 | | |
| 06 I-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.

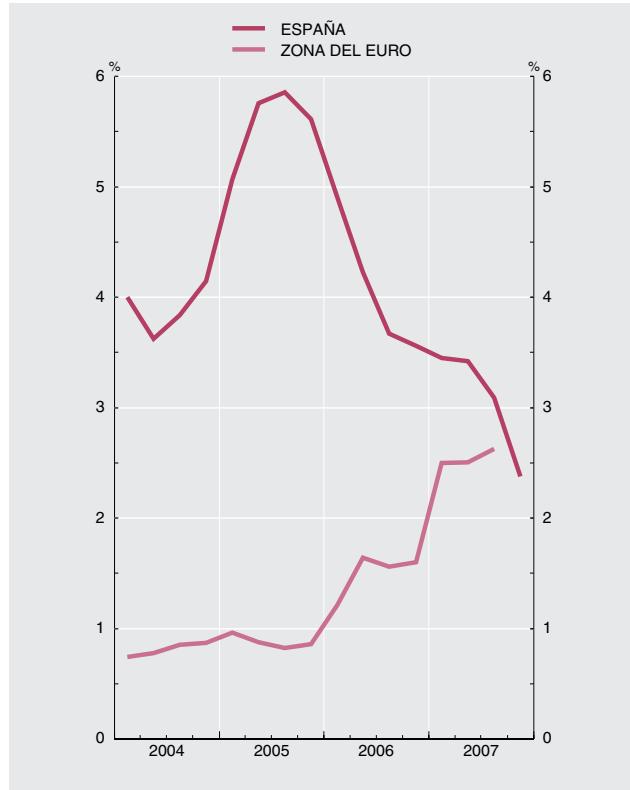
4.2. OCUPADOS Y ASALARIADOS. ESPAÑA Y ZONA DEL EURO

■ Serie representada gráficamente.

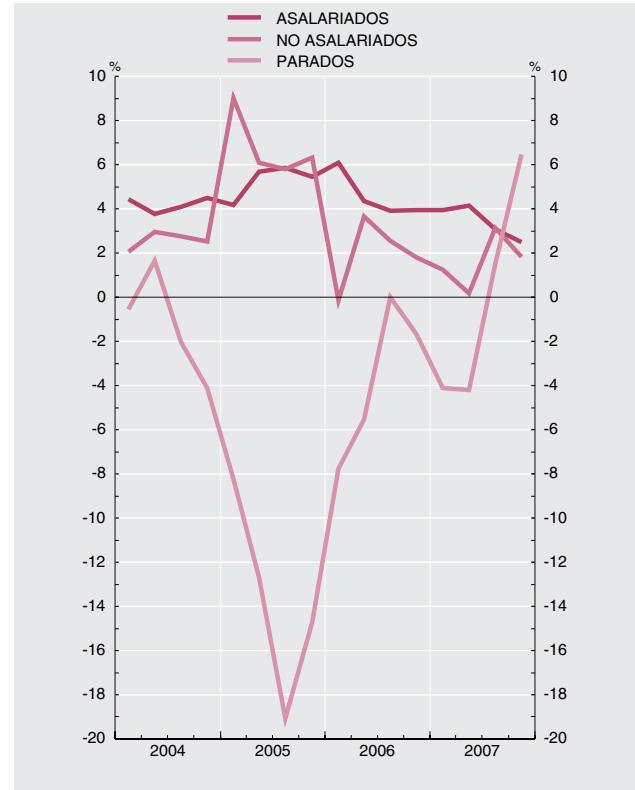
Miles de personas, tasas de variación interanual y porcentajes

| | | Ocupados | | | | | | | | | | Parados | | | Pro memoria: zona del euro | | |
|----|------|-------------------|--|-------|-------------------|--|-------|-------------------|--|-------|-------|-------------------|--|-------|-------------------------------|----------------|------------------|
| | | Total | | | Asalariados | | | No asalariados | | | | Miles de personas | Variación interanual (Miles de personas) | 1 T 4 | | | |
| | | Miles de personas | Variación interanual (Miles de personas) | 1 T 4 | Miles de personas | Variación interanual (Miles de personas) | 1 T 4 | Miles de personas | Variación interanual (Miles de personas) | 1 T 4 | (a) | Miles de personas | Variación interanual (Miles de personas) | 1 T 4 | Tasa de paro (%) (a) | Ocupados 1 T 4 | Tasa de paro (%) |
| | | 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 | 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 |
| 07 | I-IV | M | 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 |

OCCUPADOS
Tasas de variación interanual



POBLACIÓN ACTIVA: DETALLE
Tasas de variación interanual



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

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

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.

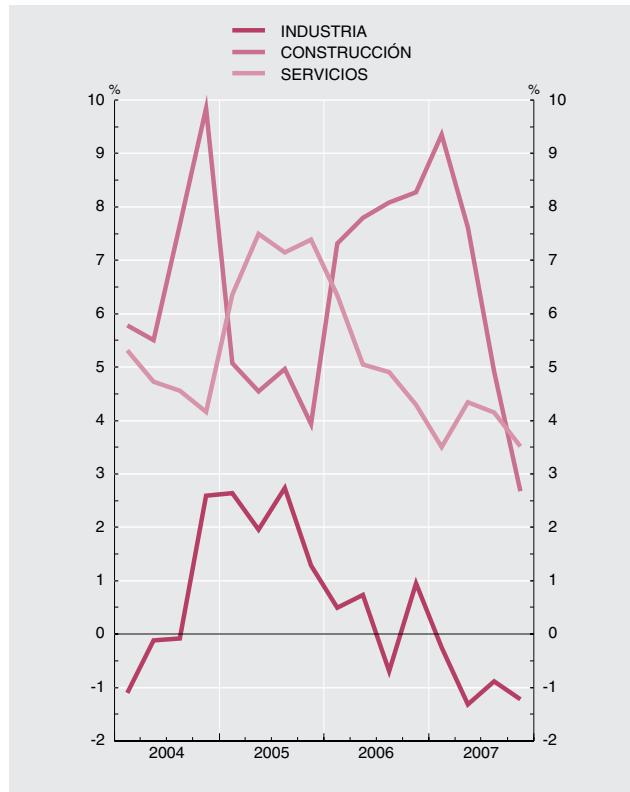
4.3. EMPLEO POR RAMAS DE ACTIVIDAD. ESPAÑA (a)

■ Serie representada gráficamente.

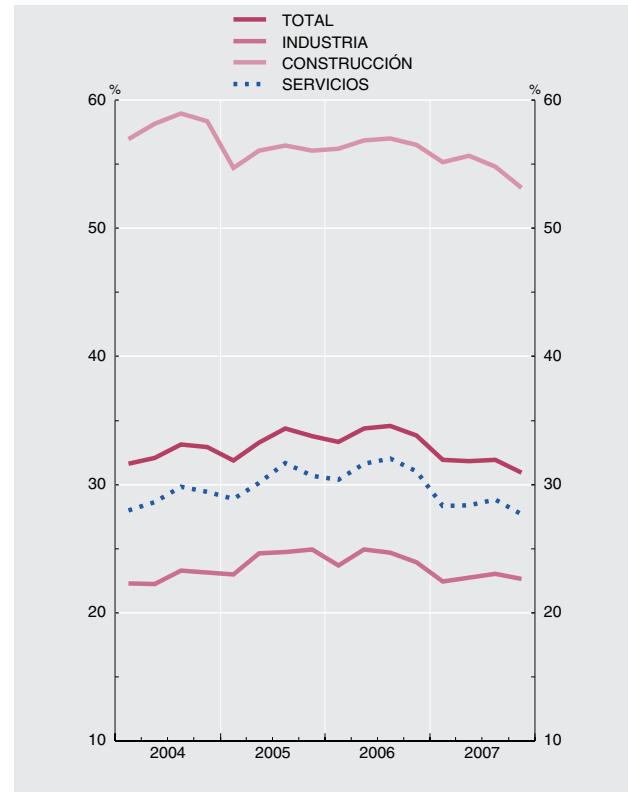
Tasas de variación interanual y porcentajes

| | 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 | ... | ... |
| | III | | 5,9 | 5,9 | 34,4 | 2,9 | 6,4 | 63,6 | 2,7 | 1,0 | 24,7 | 5,0 | 3,3 | 56,4 | 7,1 | 7,8 | 31,7 | 6,0 | ... | ... |
| | IV | | 5,6 | 5,5 | 33,8 | 2,7 | 6,3 | 62,8 | 1,3 | -0,5 | 24,9 | 3,9 | 2,7 | 56,1 | 7,4 | 7,7 | 30,7 | 5,8 | ... | ... |
| 06 | I | | 4,9 | 6,1 | 33,3 | -3,2 | 8,1 | 61,3 | 0,5 | 0,7 | 23,7 | 7,3 | 8,2 | 56,2 | 6,3 | 7,2 | 30,4 | 5,4 | ... | ... |
| | II | | 4,2 | 4,3 | 34,4 | -3,0 | 0,4 | 59,1 | 0,7 | 1,0 | 24,9 | 7,8 | 7,6 | 56,8 | 5,0 | 4,9 | 31,6 | 4,6 | ... | ... |
| | III | | 3,7 | 3,9 | 34,6 | -8,0 | -6,1 | 57,4 | -0,7 | -0,6 | 24,7 | 8,1 | 8,3 | 57,0 | 4,9 | 4,8 | 32,0 | 4,3 | ... | ... |
| | IV | | 3,6 | 3,9 | 33,8 | -8,4 | -7,2 | 59,2 | 1,0 | 0,9 | 24,0 | 8,3 | 8,2 | 56,5 | 4,3 | 4,5 | 31,0 | 4,2 | ... | ... |
| 07 | I | | 3,4 | 3,9 | 32,0 | 0,5 | 7,3 | 63,3 | -0,3 | -0,3 | 22,4 | 9,4 | 10,0 | 55,1 | 3,5 | 3,8 | 28,4 | 3,6 | ... | ... |
| | 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 | ... | ... |
| | 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 | ... | ... |
| | 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 | ... | ... |

OCCUPADOS
Tasas de variación interanual



RATIOS DE TEMPORALIDAD
Porcentajes



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

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

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

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

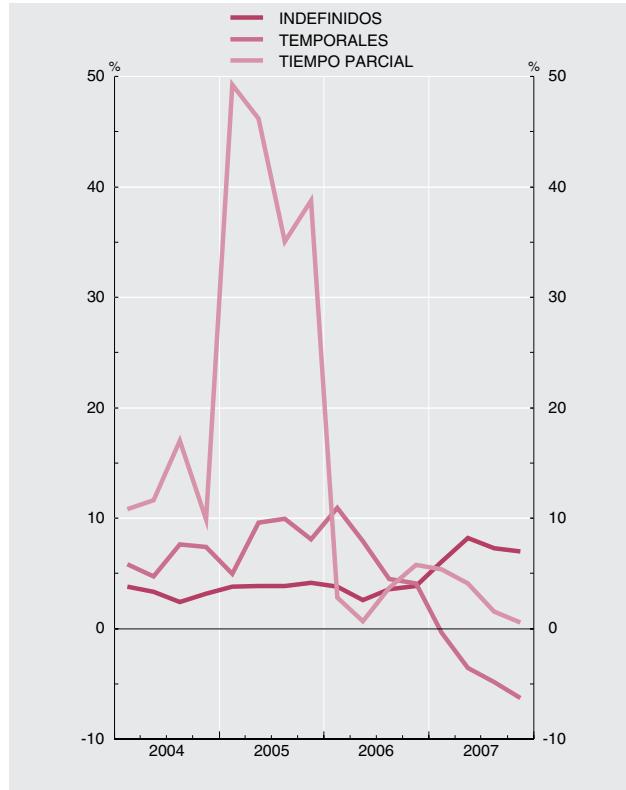
4.4. ASALARIADOS POR TIPO DE CONTRATO Y PARADOS POR DURACIÓN. ESPAÑA (a)

■ Serie representada gráficamente.

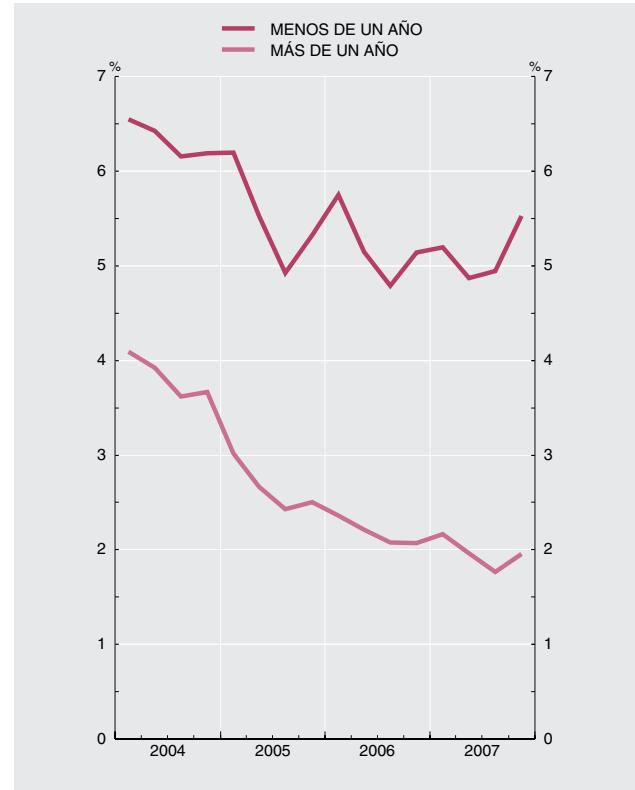
Miles de personas, tasas de variación interanual y porcentajes

| | | Asalariados | | | | | | | | | | Parados | | | | | | |
|---------|---|---|----------|---|----------|---------------------------|---|----------|---|----------|---------------------|-------------------------|----------|-------------------------|----------|---|---------------|-----------------|
| | | Por tipo de contrato | | | | | Por duración de jornada | | | | | Por duración | | | | % de parados que están dispuestos a aceptar trabajo con (a) | | |
| | | Indefinido | | Temporal | | | Tiempo completo | | Tiempo parcial | | | Menos de un año | | Más de un año | | Cambio de residencia | Menor salario | Menor categoría |
| | | Variación interanual (Miles de personas) | T 1 4 | Variación interanual (Miles de personas) | T 1 4 | Ratio de temporalidad (%) | Variación interanual (Miles de personas) | T 1 4 | Variación interanual (Miles de personas) | T 1 4 | % sobre asalariados | Tasa de paro (%) (a) | T 1 4 | Tasa de paro (%) (a) | T 1 4 | Cambio de residencia | Menor salario | Menor categoría |
| 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 // | | 381 | 3,8 | 449 | 9,6 | 33,26 | 206 | 1,6 | 625 | 46,2 | 12,81 | 5,53 | -10,8 | 2,66 | -29,5 | ... | ... | ... |
| 05 // | | 385 | 3,9 | 489 | 9,9 | 34,39 | 403 | 3,0 | 471 | 35,1 | 11,52 | 4,92 | -17,4 | 2,43 | -30,8 | ... | ... | ... |
| 05 // | | 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 | ... | ... | ... |
| 06 I | | 265 | 2,6 | 406 | 7,9 | 34,39 | 659 | 4,9 | 13 | 0,6 | 12,35 | 5,14 | -3,8 | 2,21 | -14,2 | ... | ... | ... |
| 06 I | | 371 | 3,6 | 245 | 4,5 | 34,59 | 549 | 3,9 | 67 | 3,7 | 11,49 | 4,79 | 0,6 | 2,08 | -11,5 | ... | ... | ... |
| 06 I | | 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 | ... | ... | ... |
| 07 I | | 865 | 8,2 | -197 | -3,6 | 31,85 | 587 | 4,2 | 81 | 4,1 | 12,34 | 4,87 | -2,6 | 1,96 | -8,9 | ... | ... | ... |
| 07 I | | 777 | 7,3 | -273 | -4,8 | 31,94 | 475 | 3,3 | 29 | 1,6 | 11,32 | 4,95 | 6,4 | 1,76 | -12,6 | ... | ... | ... |
| 07 I | | 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.

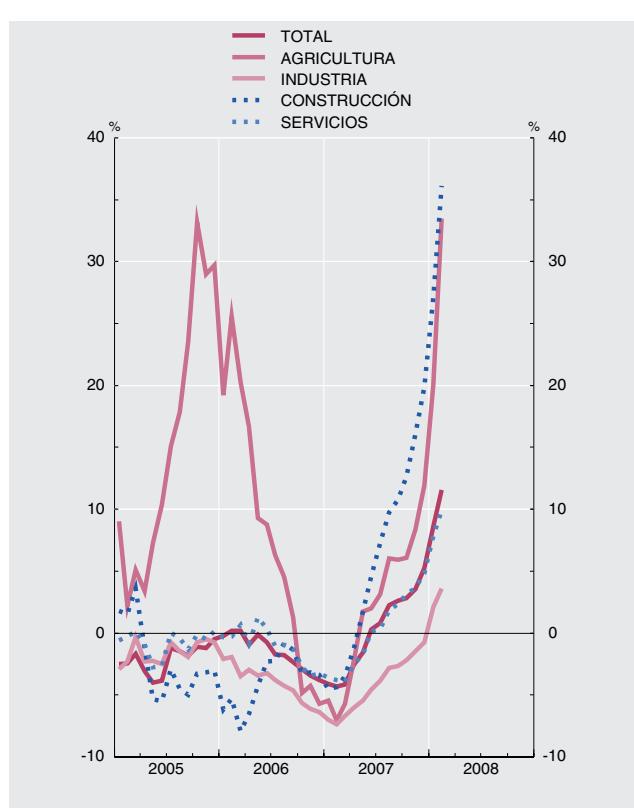
4.5. PARO REGISTRADO POR RAMAS DE ACTIVIDAD. CONTRATOS Y COLOCACIONES. ESPAÑA

■ Serie representada gráficamente.

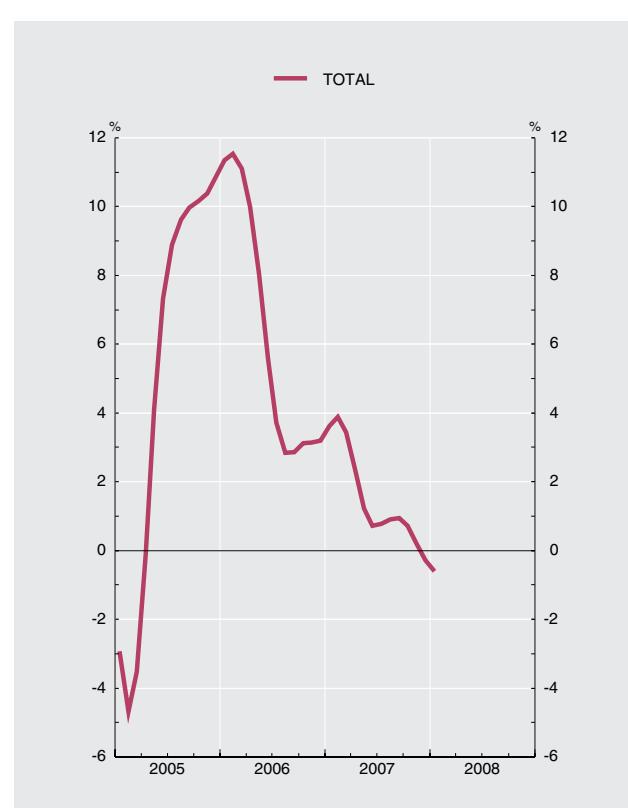
Miles de personas, tasas de variación interanual y porcentajes

| | Paro registrado | | | | | | | | | | | | Contratos | | | | Colocaciones | | |
|----|-------------------|--|--------|---------------------|--------|-------------------------|-------|-----------|-----------|-----------|-------------------|--------|-------------|--------------------|-------------------------|-------------------|--------------|-------|------|
| | Total | | | Sin empleo anterior | | Anteriormente empleados | | | | | | Total | | Porcentaje s/total | | Total | | | |
| | Miles de personas | Variación interanual (Miles de personas) | 1 T 12 | 1 T 12 | 1 T 12 | | | | | | Miles de personas | 1 T 12 | Indefinidos | Jornada parcial | De duración determinada | Miles de personas | 1 T 12 | | |
| | | | | | Total | Agricul- | Total | Industria | Construc- | Servicios | | | | | | | | | |
| 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 | 0,2 | 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

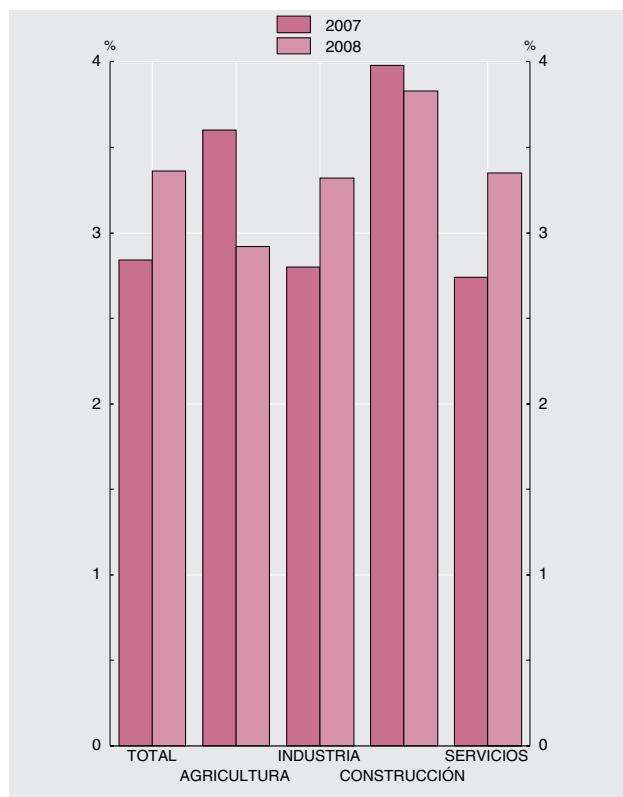
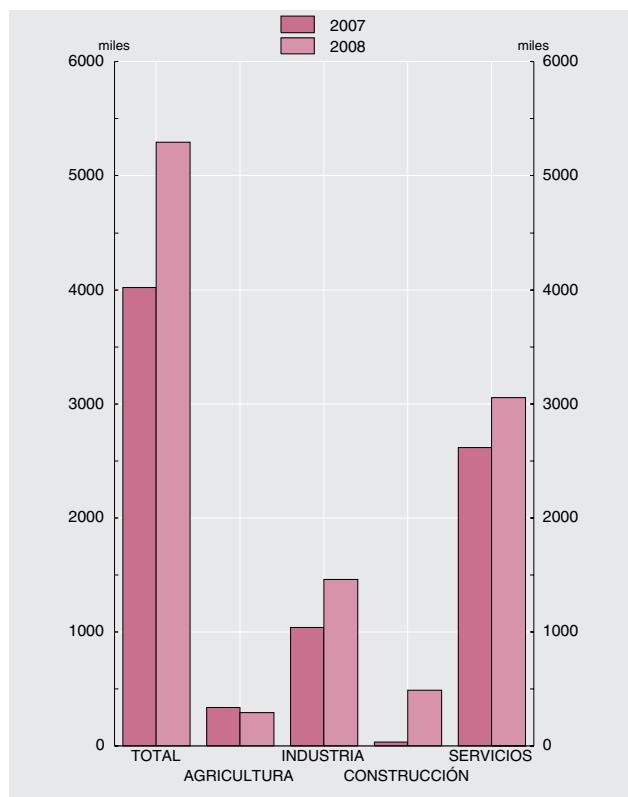
■ Serie representada gráficamente.

Miles de personas y porcentajes

| Miles de trabajadores afectados | Incremento del salario medio pactado (%) | Según mes de inicio de efectos económicos (a) | | Según mes de registro | | | | | | | | | | | | | |
|---------------------------------|--|---|---------------|-----------------------|-------|----------------------|-------------|-----------------------------------|--------------|-----------|---------------------------------|---------------|--------------|-------|-------------|-----------|--------------|
| | | Miles de trabajadores afectados (a) | | | | | | Incremento salarial medio pactado | | | | | | | | | |
| | | Miles de trabajadores afectados | Por revisados | Por firmados | Total | Variación interanual | Agricultura | Industria | Construcción | Servicios | Miles de trabajadores afectados | Por revisados | Por firmados | Total | Agricultura | Industria | Construcción |
| 1 | 2 | 3 | 4 | 5 | 6 | 7 | 8 | 9 | 10 | 11 | 12 | 13 | 14 | 15 | 16 | 17 | 18 |
| 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.

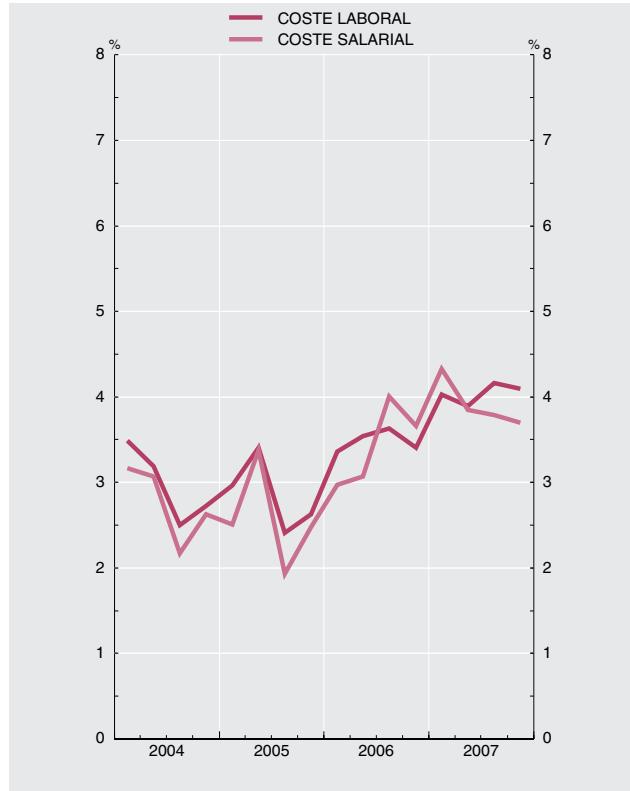
4.7. ENCUESTA TRIMESTRAL DE COSTE LABORAL

■ Serie representada gráficamente.

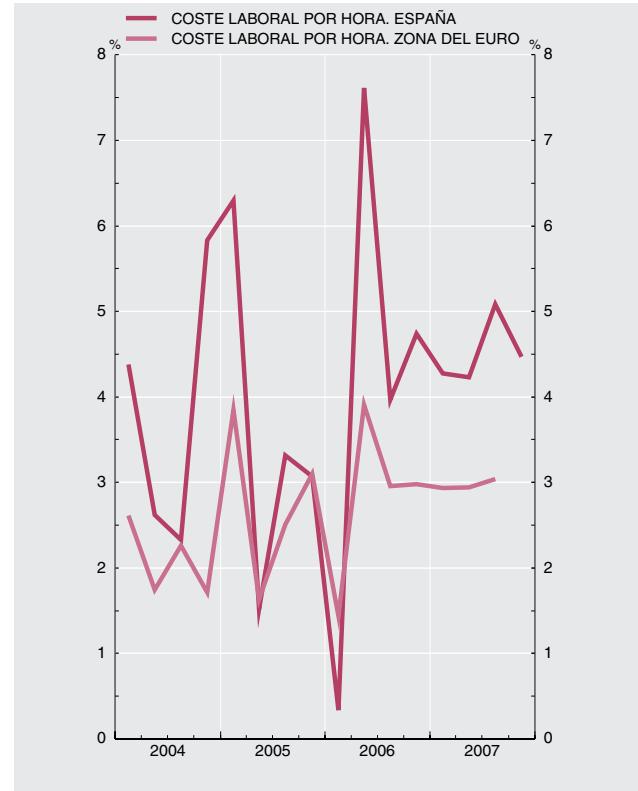
Tasas de variación interanual

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

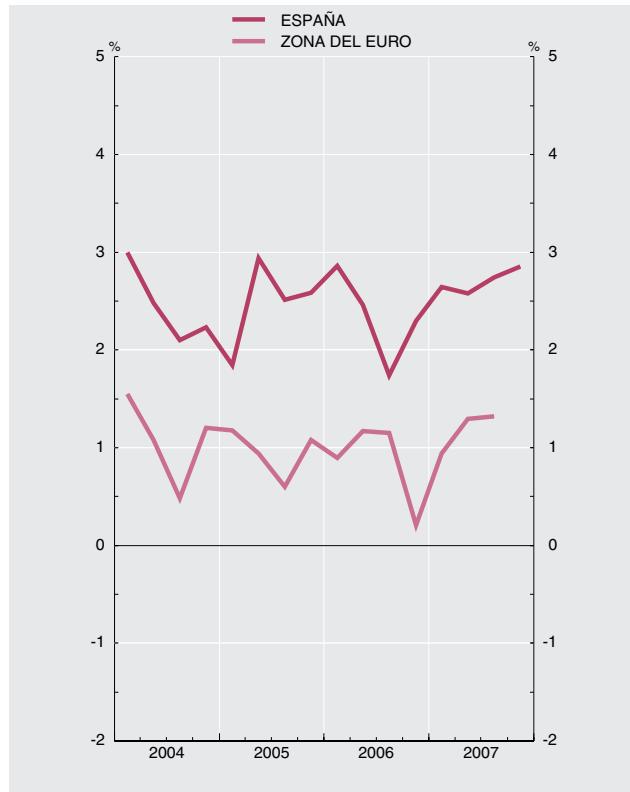
4.8. COSTES LABORALES UNITARIOS. ESPAÑA Y ZONA DEL EURO (a)

■ Serie representada gráficamente.

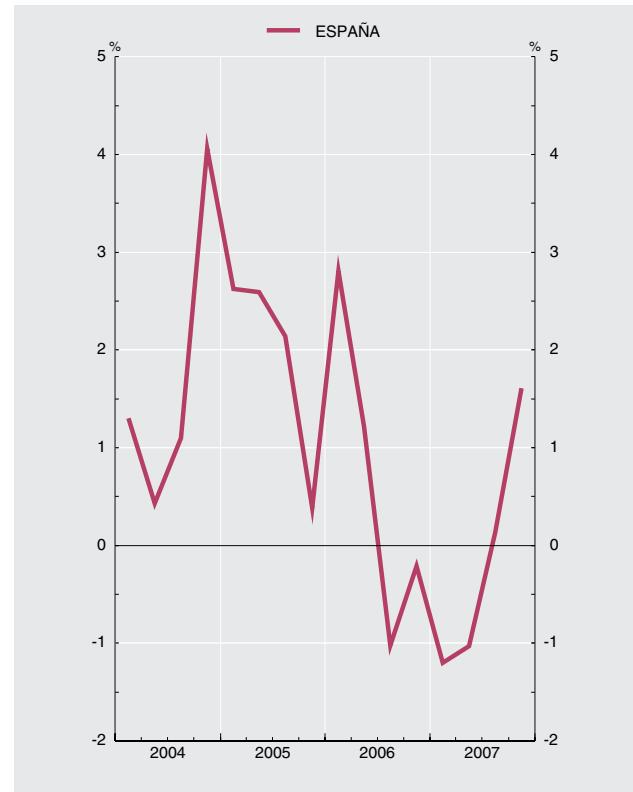
Tasas de variación interanual

| | 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 | | |
| | | | | | | | | 7 | 8 | 9 | 10 | |
| | | 1 | 2 | 3 | 4 | 5 | 6 | | | 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 |
| // | P | 2,9 | 0,9 | 3,6 | 1,6 | 0,6 | 0,6 | 3,7 | 1,5 | 3,1 | 0,9 | 2,6 |
| /I | 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 |
| // | P | 2,5 | 1,2 | 2,7 | 2,4 | 0,2 | 1,3 | 3,8 | 2,9 | 3,6 | 1,6 | 1,2 |
| /I | 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 |
| // | P | 2,6 | 1,3 | 3,4 | 1,9 | 0,8 | 0,6 | 4,0 | 2,4 | 3,1 | 2,5 | -1,0 |
| /I | 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

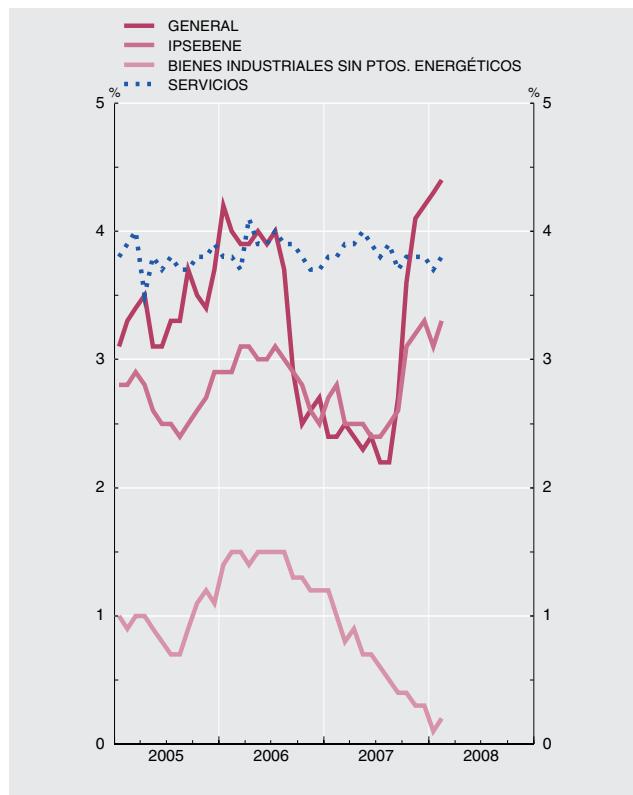
■ Serie representada gráficamente.

Índices y tasas de variación interanual

| | Índice general (100%) | | | | Tasa de variación interanual ($\frac{1}{12}$) | | | | | | | Pro memoria: precios percibidos por agricultores (base 2000) | |
|--------|-----------------------|----------------|-----------------|-----------|---|----------------------|---|---------|-----------|----------|----------------|--|------|
| | Serie original | m ₁ | T ₁₂ | s/ dic | 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 | 3,2 | 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 | 7,2 | 0,1 | 13,4 | 3,7 | 3,2 | ... | ... |
| 06 Nov | | 100,9 | 0,2 | 2,6 | 2,4 | 5,0 | 2,9 | 1,2 | 0,3 | 3,7 | 2,6 | 107,7 | 0,7 |
| Dic | | 101,1 | 0,3 | 2,7 | 2,7 | 4,5 | 2,2 | 1,2 | 2,6 | 3,7 | 2,5 | 107,0 | -5,8 |
| 07 Ene | | 100,5 | -0,7 | 2,4 | -0,7 | 3,5 | 2,9 | 1,2 | -1,3 | 3,8 | 2,7 | 111,8 | -6,7 |
| Feb | | 100,5 | 0,1 | 2,4 | -0,6 | 3,7 | 3,5 | 1,0 | -1,8 | 3,8 | 2,8 | 113,8 | -6,3 |
| Mar | | 101,3 | 0,8 | 2,5 | 0,1 | 5,2 | 2,3 | 0,8 | -0,3 | 3,9 | 2,5 | 115,3 | 1,5 |
| Abr | | 102,7 | 1,4 | 2,4 | 1,5 | 6,4 | 2,2 | 0,9 | -1,5 | 3,9 | 2,5 | 120,3 | 6,7 |
| May | | 103,0 | 0,3 | 2,3 | 1,8 | 6,0 | 2,3 | 0,7 | -1,7 | 4,0 | 2,5 | 116,2 | 0,4 |
| Jun | | 103,2 | 0,2 | 2,4 | 2,0 | 5,0 | 2,2 | 0,7 | -0,2 | 3,9 | 2,4 | 116,3 | 2,6 |
| Jul | | 102,4 | -0,7 | 2,2 | 1,3 | 4,7 | 2,2 | 0,6 | -1,2 | 3,8 | 2,4 | 106,1 | 2,5 |
| Ago | | 102,5 | 0,1 | 2,2 | 1,4 | 4,0 | 2,8 | 0,5 | -2,2 | 3,9 | 2,5 | 108,0 | 5,1 |
| Sep | | 102,9 | 0,3 | 2,7 | 1,7 | 4,0 | 3,7 | 0,4 | 2,3 | 3,7 | 2,6 | 112,7 | 12,1 |
| Oct | | 104,2 | 1,3 | 3,6 | 3,0 | 4,7 | 6,1 | 0,4 | 7,0 | 3,8 | 3,1 | 116,0 | 13,8 |
| Nov | | 105,0 | 0,7 | 4,1 | 3,8 | 4,9 | 7,0 | 0,3 | 10,7 | 3,8 | 3,2 | 124,6 | 15,7 |
| Dic | | 105,4 | 0,4 | 4,2 | 4,2 | 4,9 | 7,4 | 0,3 | 11,5 | 3,8 | 3,3 | 125,8 | 17,6 |
| 08 Ene | | 104,7 | -0,6 | 4,3 | -0,6 | 5,5 | 7,0 | 0,1 | 13,4 | 3,7 | 3,1 | ... | ... |
| Feb | | 104,9 | 0,2 | 4,4 | -0,5 | 5,2 | 7,4 | 0,2 | 13,3 | 3,8 | 3,3 | ... | ... |

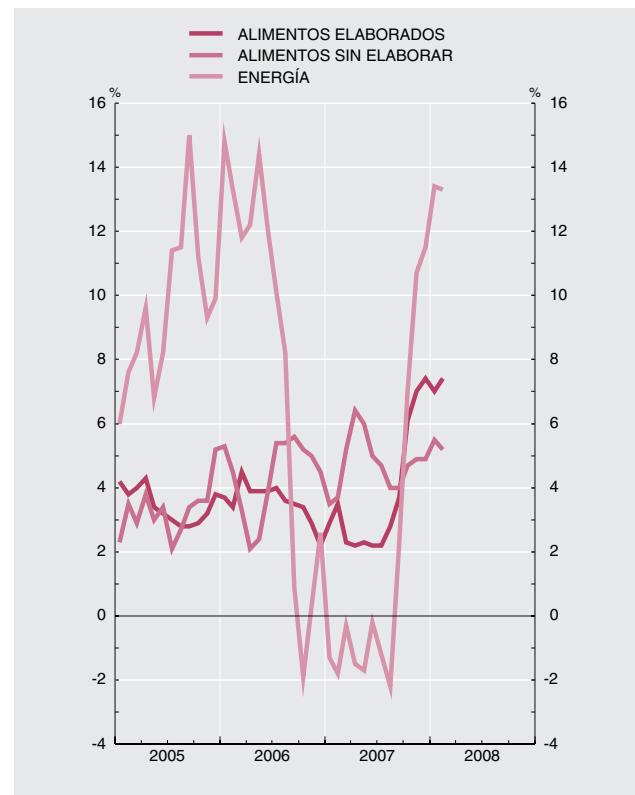
ÍNDICE DE PRECIOS DE CONSUMO. GENERAL Y COMPONENTES

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)

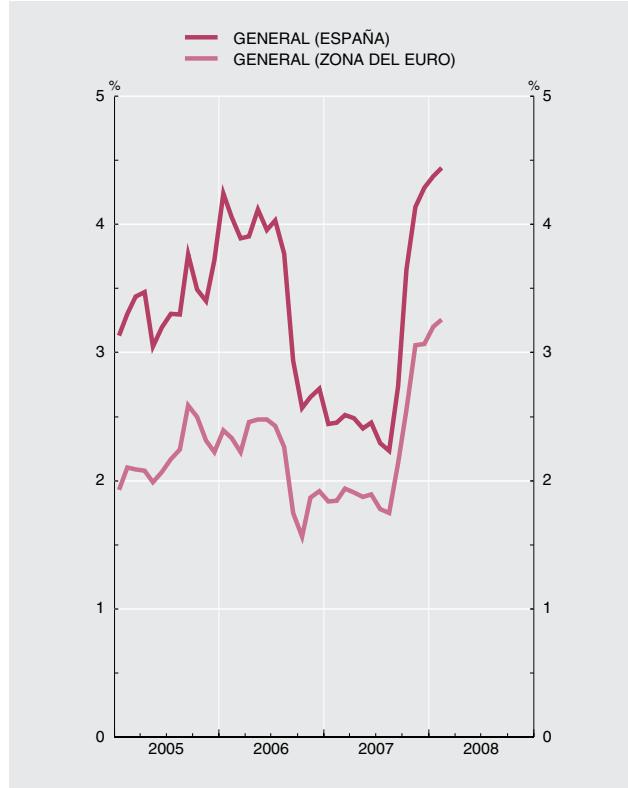
■ Serie representada gráficamente.

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 | | España | | | | | |
| | | | | | | España | Zona del euro | España | Zona del euro | España | Zona del euro | España | Zona del euro | España | Zona del euro | España | Zona del euro | | | | |
| 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 | 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 | 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 | |

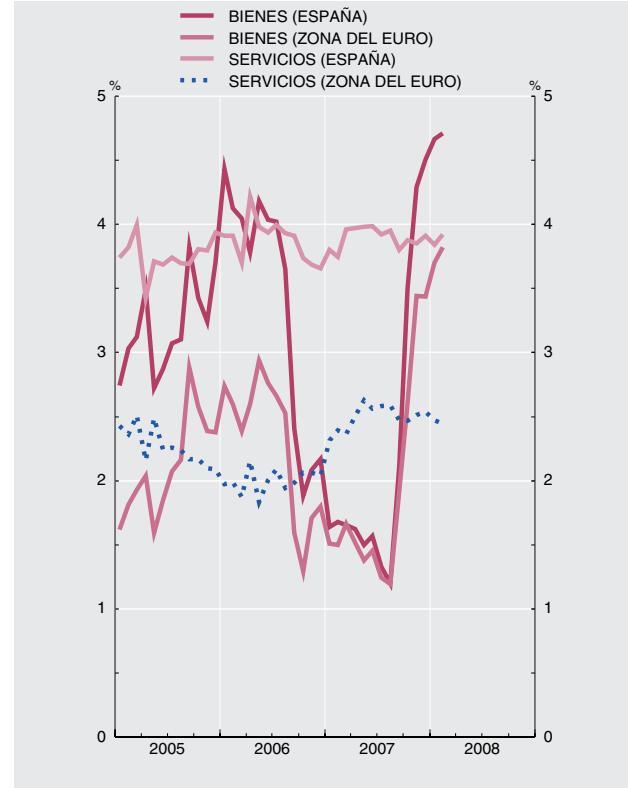
ÍNDICE ARMONIZADO DE PRECIOS DE CONSUMO. GENERAL Tasas de variación interanual

GENERAL (ESPAÑA)
GENERAL (ZONA DEL EURO)



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

BIENES (ESPAÑA)
BIENES (ZONA DEL EURO)
SERVICIOS (ESPAÑA)
SERVICIOS (ZONA DEL EURO)



FUENTE: Eurostat.

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

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

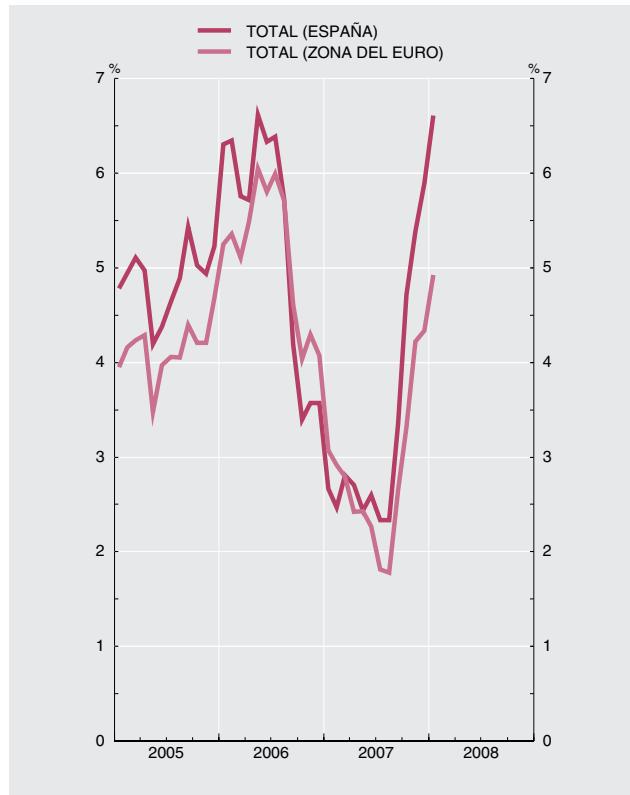
■ Serie representada gráficamente.

Tasas de variación interanual

| | General (100%) | | | Consumo (32,1%) | | Inversión (18,3%) | | Intermedios (31,6%) | | Energía (18,0%) | | Pro memoria: zona del euro | | | | | | |
|----|----------------|--------------------|-----------------|--------------------|-----------------|--------------------|-----------------|---------------------|-----------------|--------------------|-----------------|----------------------------|---------|-----|-----------|-----|-------------|------|
| | Serie original | m ₁ (b) | T ₁₂ | m ₁ (b) | T ₁₂ | m ₁ (b) | T ₁₂ | m ₁ (b) | T ₁₂ | m ₁ (b) | T ₁₂ | Total T ₁₂ | Consumo | | Inversión | | Intermedios | |
| | | | | | | | | | | | | | 1 | 2 | 3 | 4 | 5 | 6 |
| 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 |

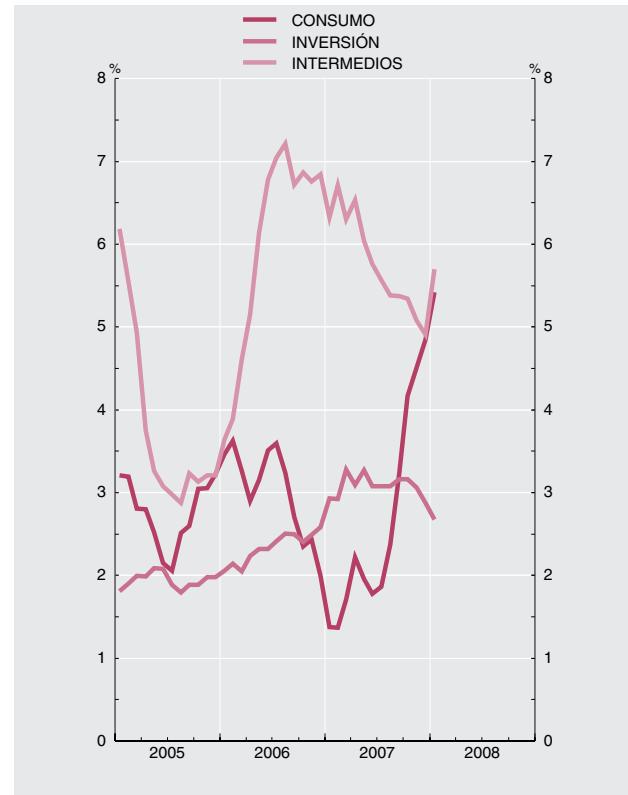
ÍNDICE DE PRECIOS INDUSTRIALES. GENERAL

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.

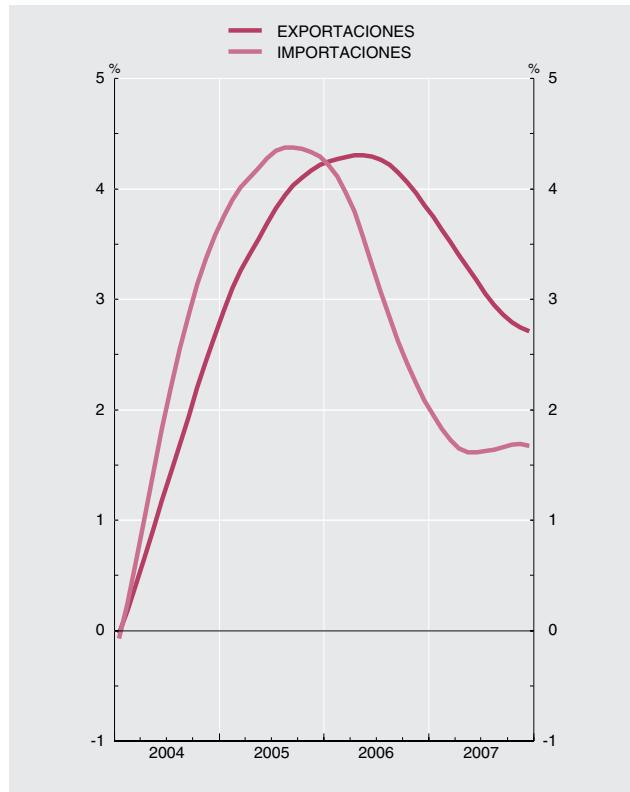
5.4. ÍNDICES DEL VALOR UNITARIO DEL COMERCIO EXTERIOR DE ESPAÑA

■ Serie representada gráficamente.

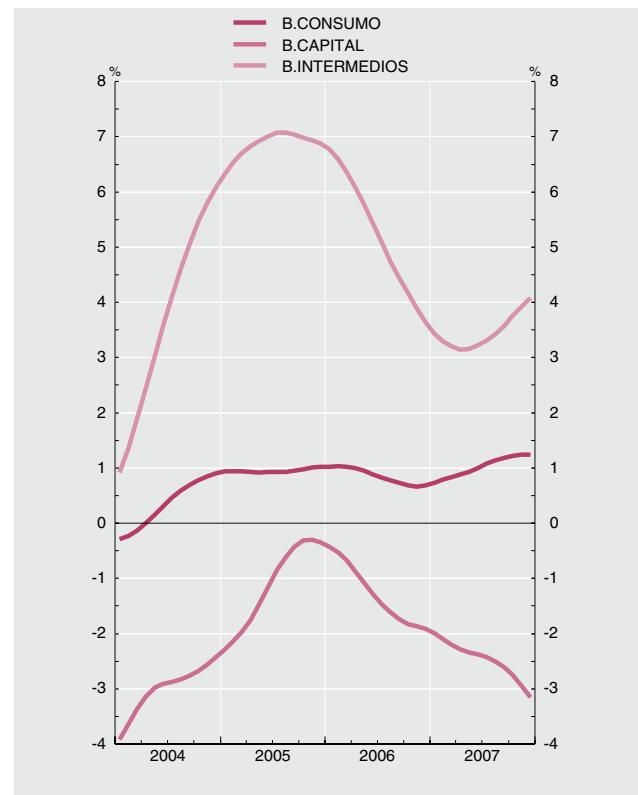
Tasas de variación interanual

| | 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).

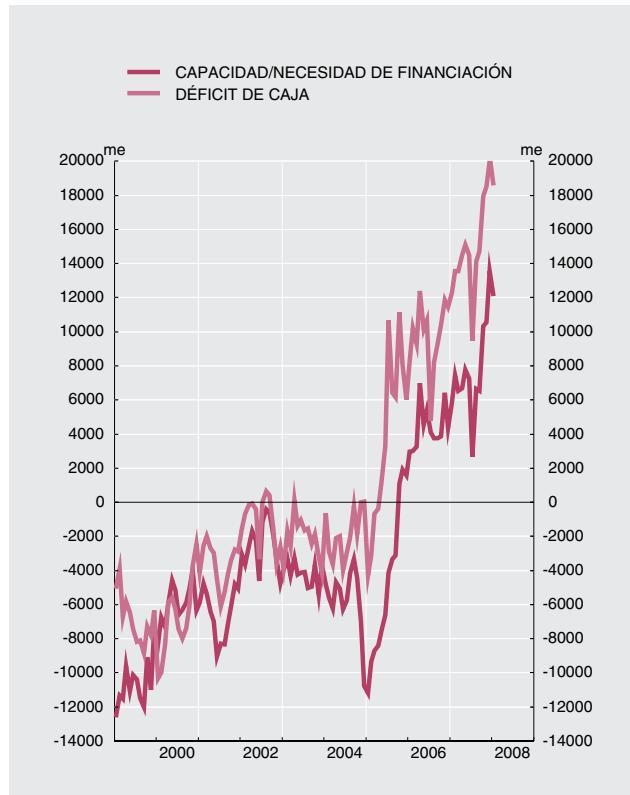
6.1. ESTADO. RECURSOS Y EMPLEOS SEGÚN LA CONTABILIDAD NACIONAL (a). ESPAÑA

■ Serie representada gráficamente.

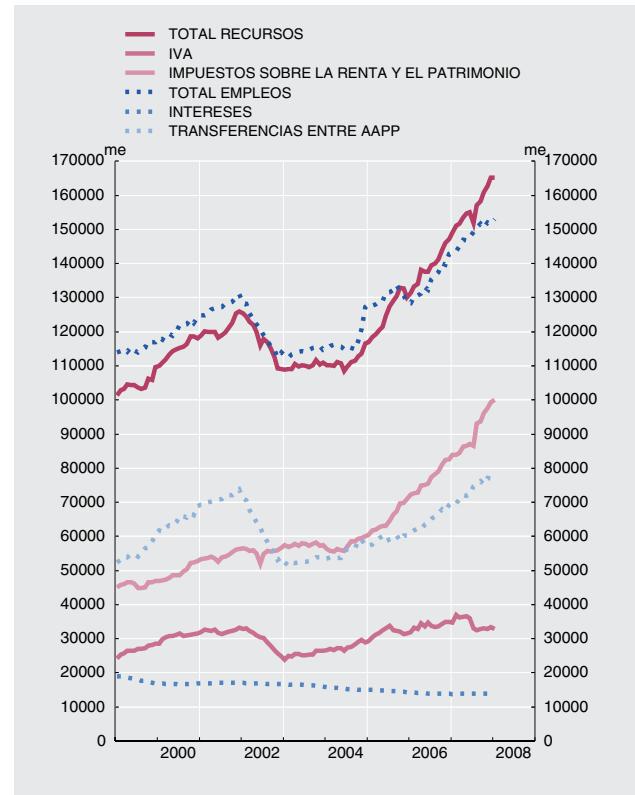
Millones de euros

| Capacidad (+) o necesidad (-) de financiación | Recursos corrientes y de capital | | | | | | Empleos corrientes y de capital | | | | | | Pro memoria: déficit de caja | | | |
|---|----------------------------------|---------------------------------------|---|--|--|--------|---------------------------------|-----------------------------|-----------|--|---|-------|------------------------------|-------------------|----------------|---------|
| | Total | Impuesto sobre el valor añadido (IVA) | Otros impuestos sobre los productos y sobre importaciones excepto IVA | Intereses y otras rentas de la propiedad | Impuestos sobre la renta y el patrimonio | Resto | Total | Remuneración de asalariados | Intereses | Transferencias corrientes y de capital entre Administraciones Públicas | Ayudas a la inversión y otras transferencias de capital | Resto | Déficit de caja | Ingresos líquidos | Pagos líquidos | |
| | 1 = 2-8 | 2 = 3a7 | 3 | 4 | 5 | 6 | 7 | 8 = 9a13 | 9 | 10 | 11 | 12 | 13 | 14= | 15 | 16 |
| 99 | -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

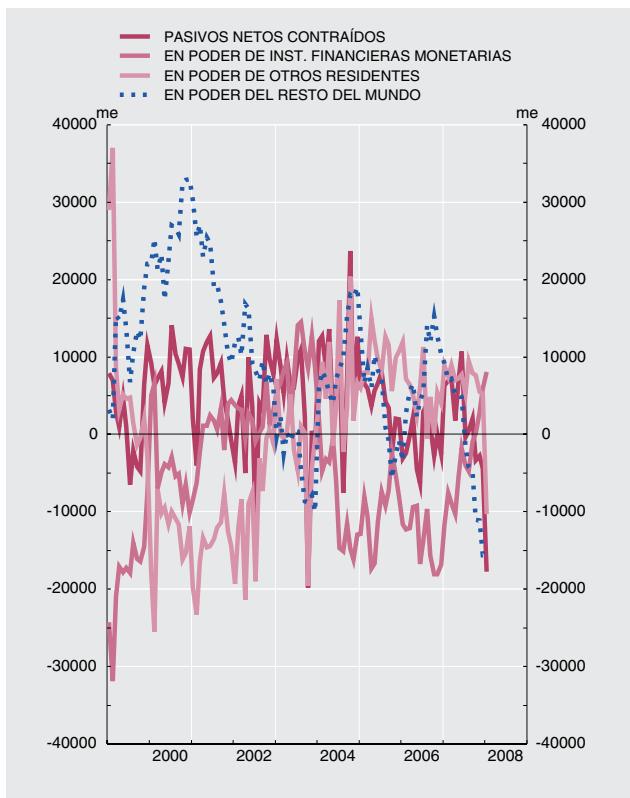
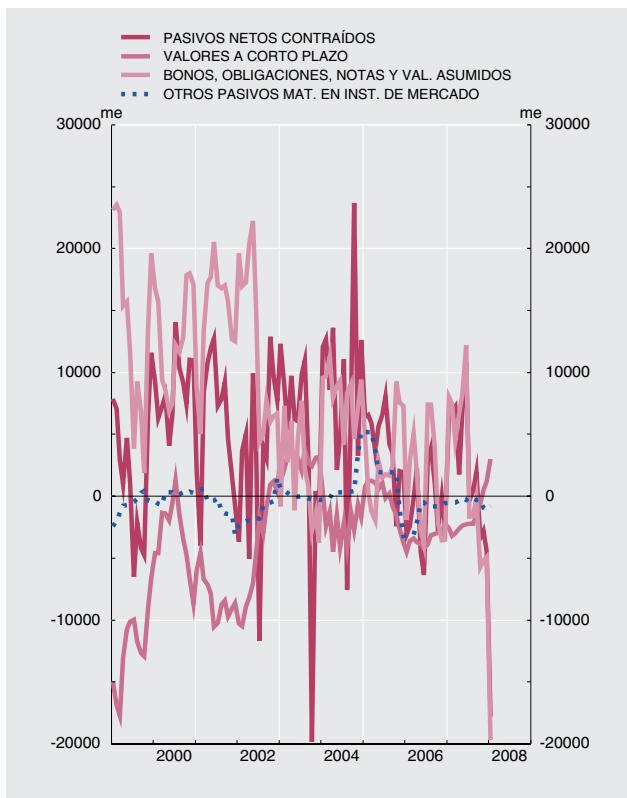
■ Serie representada gráficamente.

Millones de euros

| Capacidad (+) o necesidad (-) de financiación | Adquisiciones netas de activos financieros | | | Pasivos netos contraídos | | | | | | | | | | Contracción neta de pasivos (excepto otras cuentas pendientes de pago) | |
|---|--|----------|---------------------------------|--|-----------------------|---|------------------------------|---|----------------------------------|---------------------------------|---------|-----------------|---------|--|---------|
| | Del cual | Del cual | | Por instrumentos | | | | | | Por sectores de contrapartida | | | | | |
| | | Total | Depósitos en el Banco de España | En monedas distintas de la peseta/euro | Valores a corto plazo | Bonos, obligaciones, notas y valores asumidos | Créditos del Banco de España | Otros pasivos materializados en instrumentos de mercado (b) | Otras cuentas pendientes de pago | En poder de sectores residentes | | Resto del mundo | | | |
| | | 1 | 2 | 3 | 4 | 5 | 6 | 7 | 8 | 9 | 10 | 11 | 12 | 13 | 14 |
| 99 | -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 | -0 2057 | -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 de 12 meses)

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



FUENTE: BE.

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

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

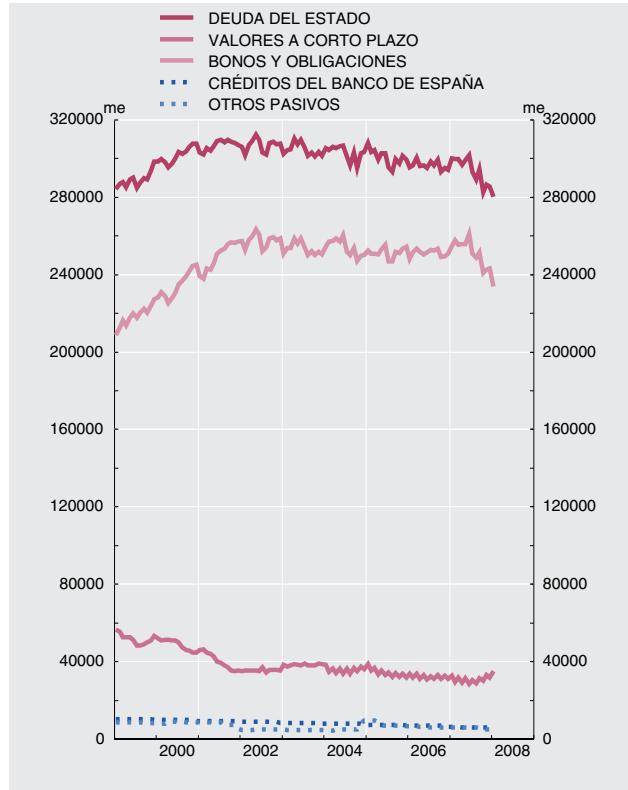
6.3. ESTADO. PASIVOS EN CIRCULACIÓN. ESPAÑA

■ Serie representada gráficamente.

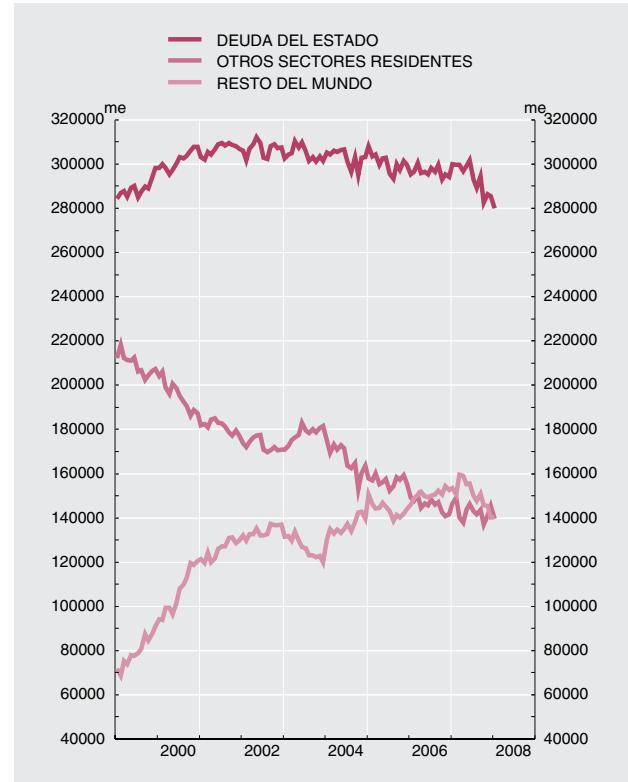
Millones de euros

| Deuda del Estado elabora- da según la meto- dología del Protocolo de déficit excesivo | Del cual: | Pasivos en circulación (excepto otras cuentas pendientes de pago) | | | | | | Pro memoria: | | | | | |
|---|-----------|---|-----------------------------|--|---------------------------------------|--|---------|-----------------------------------|--|--|---------|-------|-------|
| | | En monedas distintas de la peseta/ del euro | Por instrumentos | | | Por sectores de contrapartida | | | Depósitos en el Banco de España | Avalos presta- dos (saldo vivo) | | | |
| | | | Valores a corto plazo | Bonos, obliga- ciones, notas y valores asumidos | Créditos del Banco de España | Otros pasivos materiali- zados en instrumen- tos de mercado (a) | Total | Adminis- traciones Públicas | Otros sectores residen- tes | | | | |
| 1 | 2 | 3 | 4 | 5 | 6 | 7 | 8 | 9 | 10 | 11 | 12 | | |
| 95 | 232 754 | 19 362 | 71 070 | 132 463 | 11 050 | 18 171 | 180 408 | 385 | 180 023 | 52 731 | 9 379 | 6 059 | |
| 96 | 263 972 | 20 434 | 81 084 | 152 302 | 10 814 | 19 772 | 210 497 | 529 | 209 969 | 54 003 | 15 195 | 8 185 | |
| 97 | 274 176 | 23 270 | 71 730 | 180 566 | 10 578 | 11 303 | 211 538 | 445 | 211 093 | 63 083 | 9 829 | 7 251 | |
| 98 | 284 161 | 30 048 | 59 939 | 205 189 | 10 341 | 8 691 | 215 207 | 305 | 214 902 | 69 258 | 10 273 | 6 412 | |
| 99 | 298 384 | 7 189 | 53 142 | 227 157 | 9 843 | 8 243 | 207 465 | 150 | 207 315 | 91 070 | 14 846 | 5 310 | |
| 00 | 307 726 | 8 197 | 44 575 | 245 255 | 9 344 | 8 552 | 188 488 | 1 187 | 187 301 | 120 424 | 20 536 | 5 430 | |
| 01 | 306 895 | 7 611 | 35 413 | 257 192 | 8 845 | 5 445 | 179 123 | 2 018 | 177 105 | 129 791 | 395 | 5 460 | |
| 02 | 307 610 | 5 823 | 35 459 | 258 877 | 8 359 | 4 914 | 177 561 | 6 831 | 170 730 | 136 880 | 300 | 6 819 | |
| 03 | 301 476 | 5 105 | 38 702 | 250 337 | 7 873 | 4 564 | 192 399 | 10 952 | 181 447 | 120 029 | 300 | 6 821 | |
| 04 | 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.

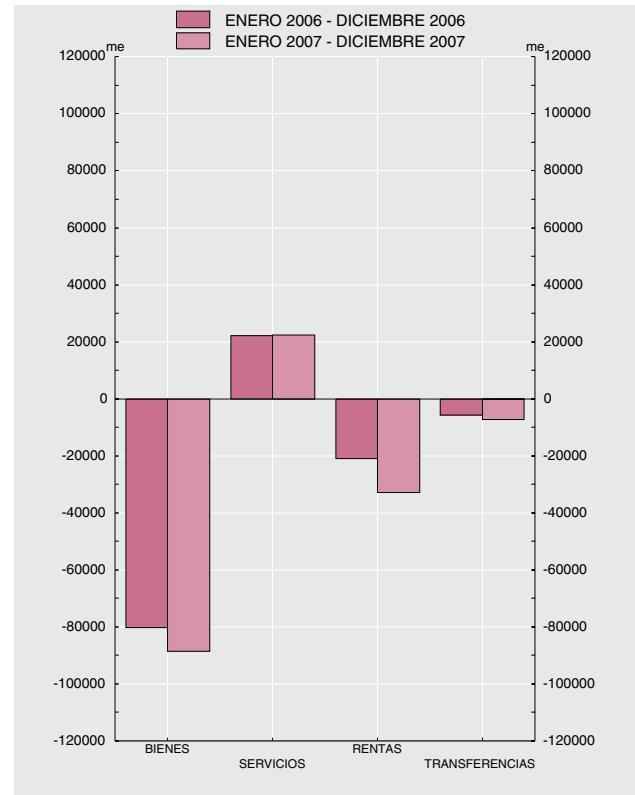
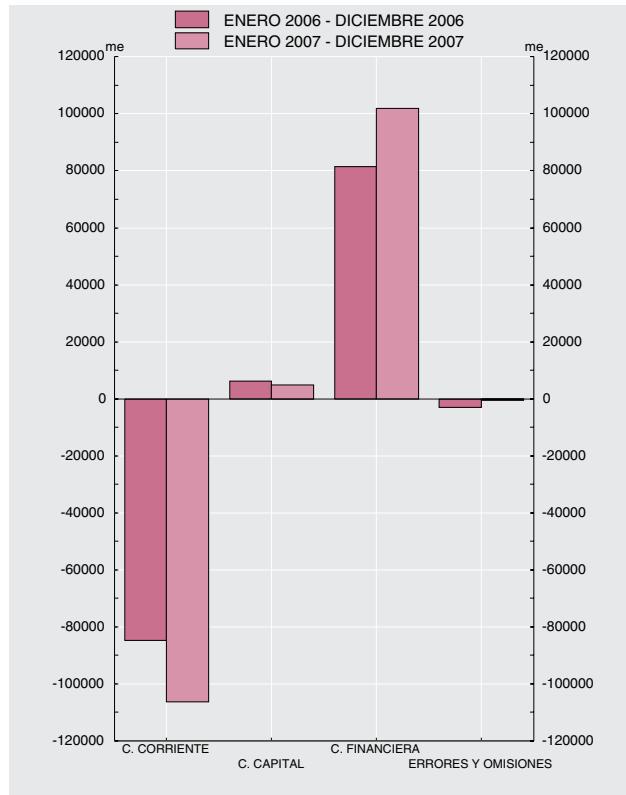
7.1. BALANZA DE PAGOS DE ESPAÑA FRENT A OTROS RESIDENTES EN LA ZONA DEL EURO Y AL RESTO DEL MUNDO. RESUMEN Y DETALLE DE LA CUENTA CORRIENTE

■ Serie representada gráficamente.

| | Cuenta corriente (a) | | | | | | | | | | | | | | Millones de euros | | | | |
|--------|----------------------|---------|----------|---------|-----------|----------|--------|--------|----------|---------|---|---|---|--------------------------------------|--------------------------------|--------|-------------|----|----|
| | Total (saldo) | Bienes | | | Servicios | | | Rentas | | | Transferencias corrientes (saldo) | Cuenta corriente más cuenta de capital (saldo) (a) | Cuenta corriente más cuenta de capital (saldo) (b) | Cuenta finan- ciera (saldo) | Errores y omisio- nes | | | | |
| | | Saldo | Ingresos | Pagos | Saldo | Ingresos | Pagos | Saldo | Ingresos | Pagos | | | | Total | Turismo y viajes | 10=11- | 11 | 12 | 13 |
| | 1=2+5+ 10+13 | 2=3-4 | 3 | 4 | 5=6-8 | 6 | 7 | 8 | 9 | 10=11- | 11 | 12 | 13 | 14 | 15=1+14 | 16 | 17=-(15+16) | | |
| 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).

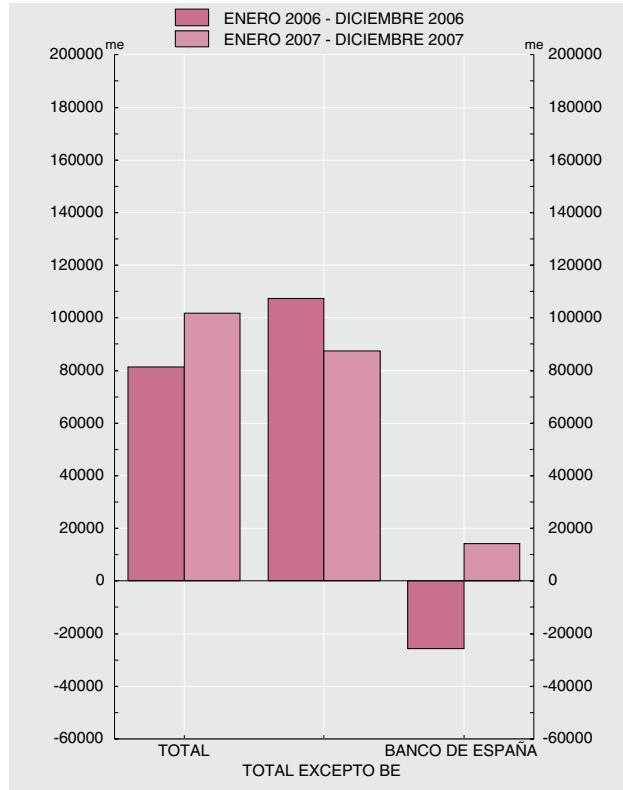
**7.2. BALANZA DE PAGOS DE ESPAÑA FRENTA A OTROS RESIDENTES EN LA ZONA DEL EURO Y AL RESTO DEL MUNDO.
DETALLE DE LA CUENTA FINANCIERA (a)**

■ Serie representada gráficamente.

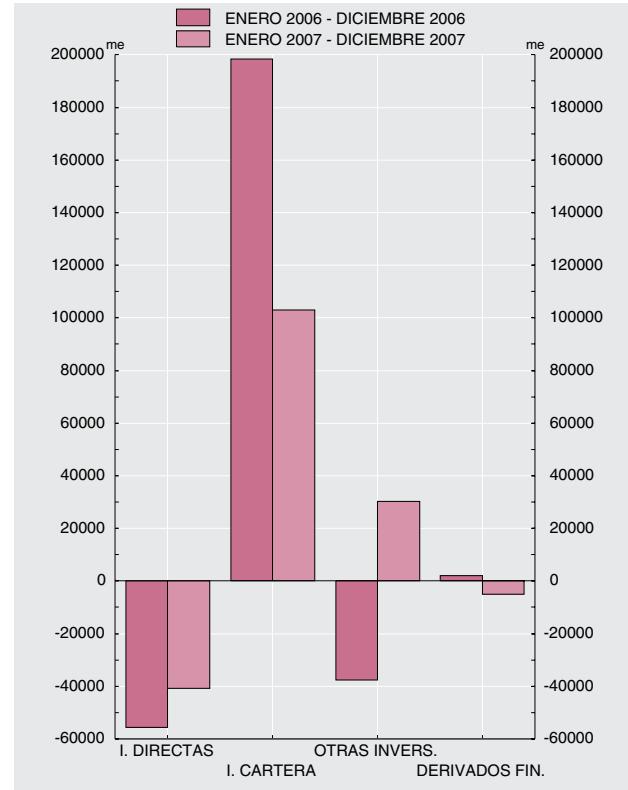
Millones de euros

| Cuenta finan- ciera (VNP- VNA) | Total, excepto Banco de España | | | | | | | | | | | Banco de España | | | | |
|--|---|------------------------|--|---|------------------------|--|---|------------------------|--|--|---|-------------------------------|----------------------|---|---|---------|
| | Total (VNP- VNA) 1= 2+13 9+12 3=5-4 | Inversiones directas | | | Inversiones de cartera | | | Otras inversiones (d) | | | Deri- vados finan- cieros netos (VNP- VNA) 13=14+ 15+16 | Total (VNP- VNA) (e) | Reser- vas (e) | Activos frente al Euro- sistema (e) | Otros acti- vos netos (VNP- VNA) 16 | |
| | | 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) | | | | | | |
| | | 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 FRENTA A OTROS MIEMBROS DE LA ZONA DEL EURO Y EL RESTO DEL MUNDO.
EXPORTACIONES Y EXPEDICIONES

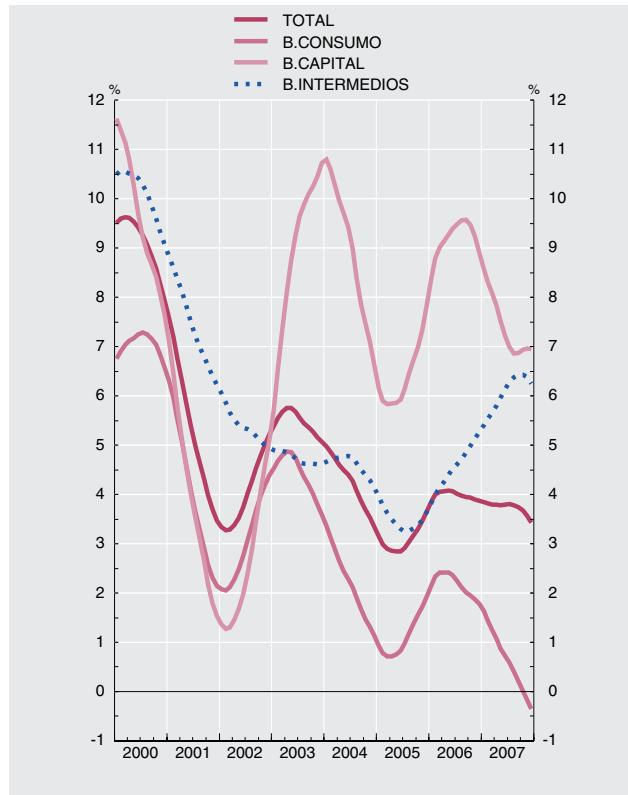
■ Serie representada gráficamente.

Millones de euros y tasas de variación interanual

| | Total | | | Por tipos de productos (series deflactadas) (a) | | | | | | Por áreas geográficas (series nominales) | | | | | | | |
|---------------|-------------------|-------------|----------------|---|--------------|-------------|--------------|----------------|-------------|--|-------------|---------------|--------------|--------------|-------------------------|--------------------------------|----|
| | Millones de euros | Nominal | Deflactado (a) | Consumo | Capital | Intermedios | | | UE 25 | | | OCDE | | OPEP | Otros países americanos | Nuevos países industrializados | |
| | | | | | | Total | Energéticos | No energéticos | Total | Del cual: | UE 15 | Zona del euro | Del cual: | | | | |
| | | | | | | 1 | 2 | 3 | 4 | 5 | 6 | 7 | 8 | 9 | 10 | 11 | 12 |
| 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 | |
| Dic | 14 538 | 9,4 | 5,2 | 8,5 | -7,0 | 5,8 | 31,8 | 4,4 | 1,6 | 0,9 | 2,8 | 4,9 | 40,5 | 14,2 | 23,6 | 9,9 | |
| 07 Ene | 13 969 | 9,5 | 6,0 | 9,7 | -18,6 | 8,5 | -15,1 | 9,7 | 11,4 | 10,5 | 13,6 | 9,0 | 4,7 | 31,0 | -16,4 | 76,6 | |
| Feb | 14 860 | 6,2 | 1,7 | -2,4 | 7,4 | 3,8 | -3,4 | 4,1 | 3,0 | 2,5 | 4,4 | 4,5 | 20,8 | -16,6 | 58,2 | -23,2 | |
| 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 | |
| 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 | |
| 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 | |
| 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 | |
| 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 | |
| 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 | |
| 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 | |
| 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 | |
| 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 | |
| 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 | |

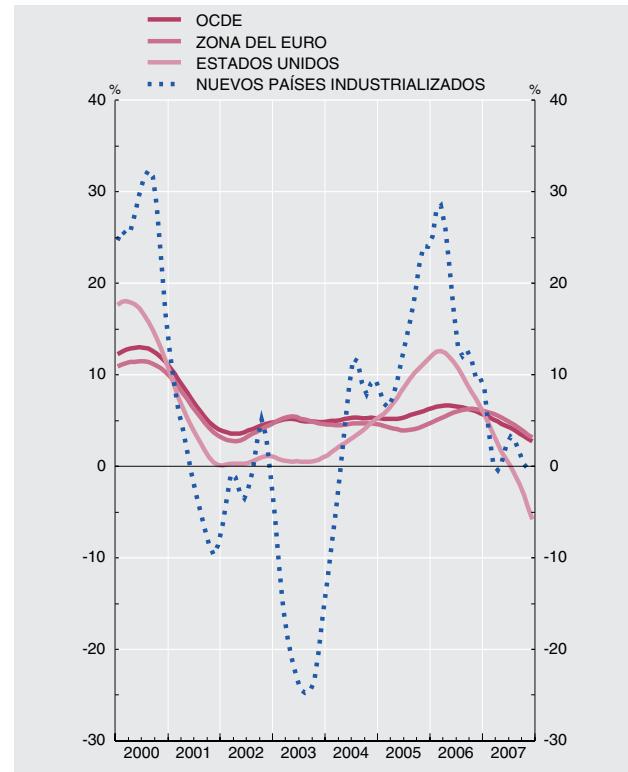
POR TIPOS DE PRODUCTOS

Tasas de variación interanual (tendencia obtenida con TRAMO SEATS)



POR ÁREAS GEOGRÁFICAS

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



FUENTES: ME y BE.

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

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

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

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

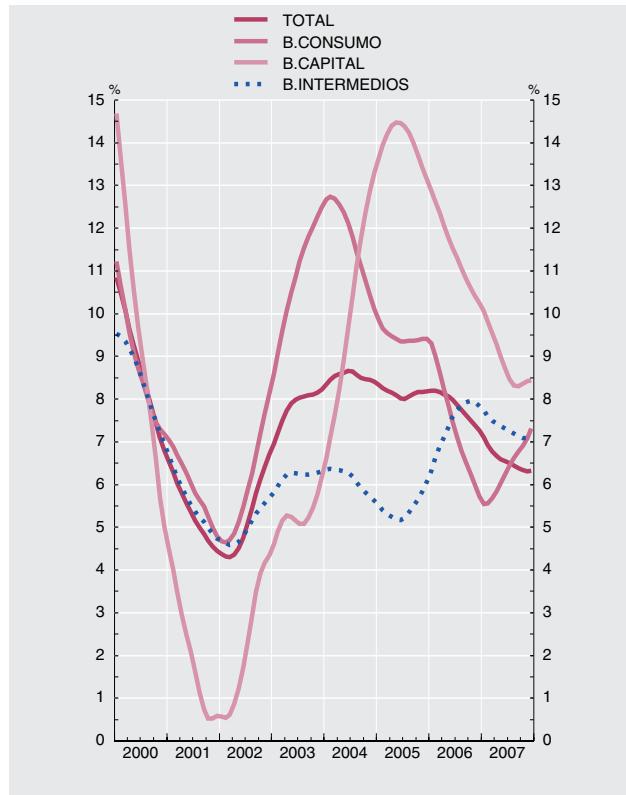
■ Serie representada gráficamente.

Millones de euros y tasas de variación interanual

| | Total | | | Por tipos de productos (series deflactadas) (a) | | | | | | Por áreas geográficas (series nominales) | | | | | | | |
|---------------|-------------------|-------------|----------------|---|-------------|-------------|--------------|----------------|-------------|--|-------------|---------------|-------------|----------------|-------------------------|--------------------------------|--|
| | Millones de euros | Nominal | Deflactado (a) | Consumo | Capital | Intermedios | | | UE 25 | | | OCDE | | OPEP | Otros países americanos | Nuevos países industrializados | |
| | | | | | | Total | Energéticos | No energéticos | Total | Del cual: | UE 15 | Zona del euro | Del cual: | Estados Unidos | | | |
| | | | | | | 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 | 6,3 | 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 | |

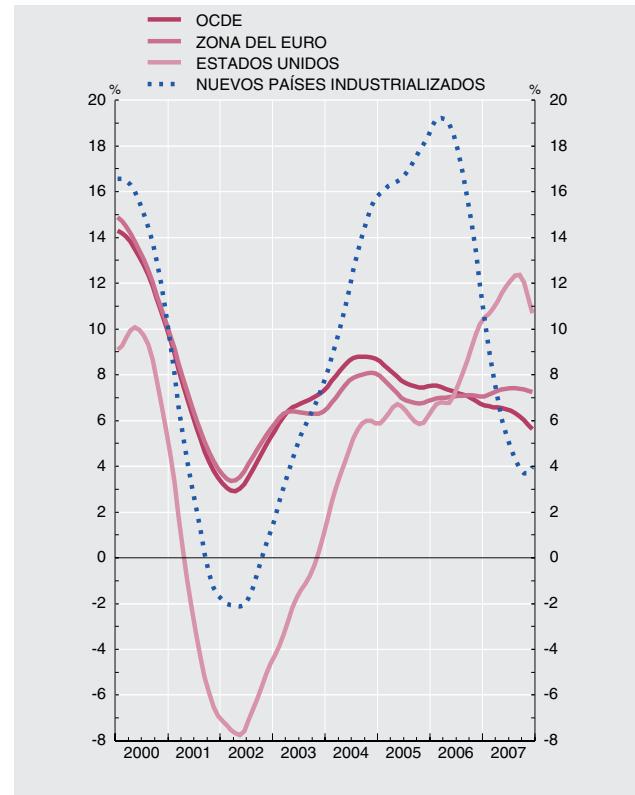
POR TIPOS DE PRODUCTOS

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.

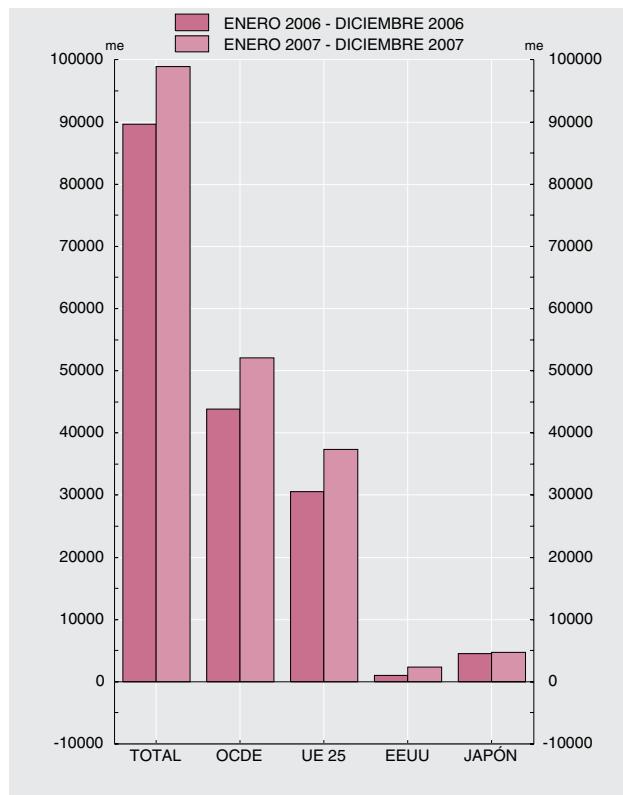
7.5. COMERCIO EXTERIOR DE ESPAÑA FREnte A OTROS MIEMBROS DE LA ZONA DEL EURO Y EL RESTO DEL MUNDO.
DISTRIBUCIÓN GEOGRÁFICA DEL SALDO COMERCIAL

■ Serie representada gráficamente.

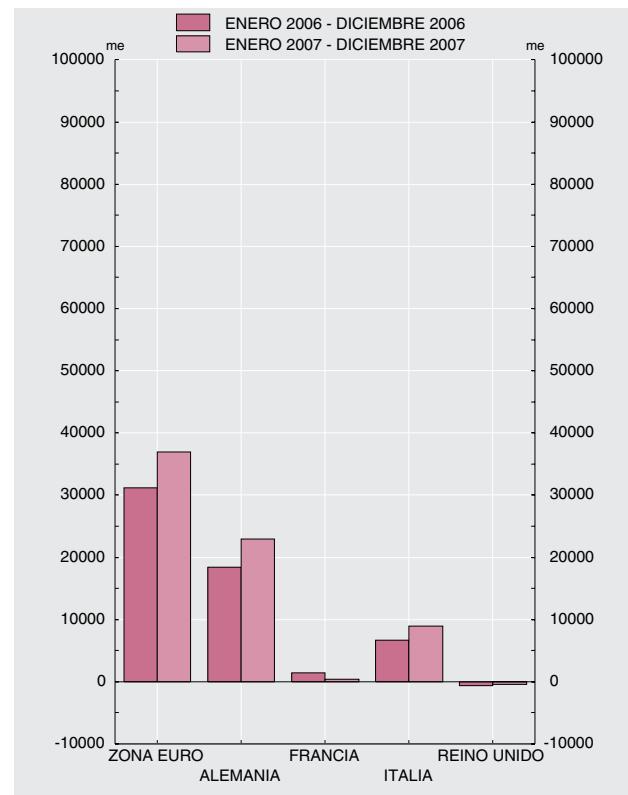
Millones de euros

| | Total mundial | Unión Europea (UE 25) | | | | | | | | OCDE | | | OPEP | Otros países americanos | Nuevos países industrializados | | | | | | | | | |
|---------------|---------------|-----------------------|-----------------------|---------|---------|-------------|-------------|-------|---------------------------|-----------|--------|--------|---------|-------------------------|--------------------------------|----|--|--|--|--|--|--|--|--|
| | | Total | Unión Europea (UE 15) | | | | | | | Del cual: | | | | | | | | | | | | | | |
| | | | Zona del euro | | | Reino Unido | Resto UE 15 | Total | Estados Unidos de América | | | | | | | | | | | | | | | |
| | | | Del cual: | | | | | | Japón | | | | | | | | | | | | | | | |
| | | 1 | 2 | 3 | 4 | 5 | 6 | 7 | 8 | 9 | 10 | 11 | 12 | 13 | 14 | 15 | | | | | | | | |
| 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 Dic | -8 775 | -3 075 | -2 890 | -2 844 | -1 642 | 65 | -898 | 87 | -134 | -4 392 | -202 | -375 | -1 336 | -531 | -476 | | | | | | | | | |
| 06 Nov 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.

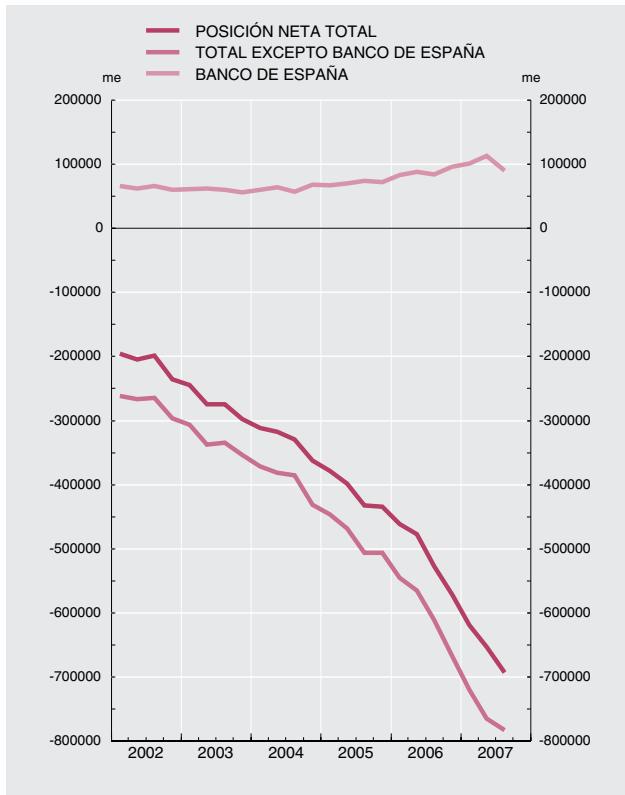
7.6. POSICIÓN DE INVERSIÓN INTERNACIONAL DE ESPAÑA FRENTA A OTROS RESIDENTES EN LA ZONA DEL EURO Y AL RESTO DEL MUNDO. RESUMEN

■ Serie representada gráficamente.

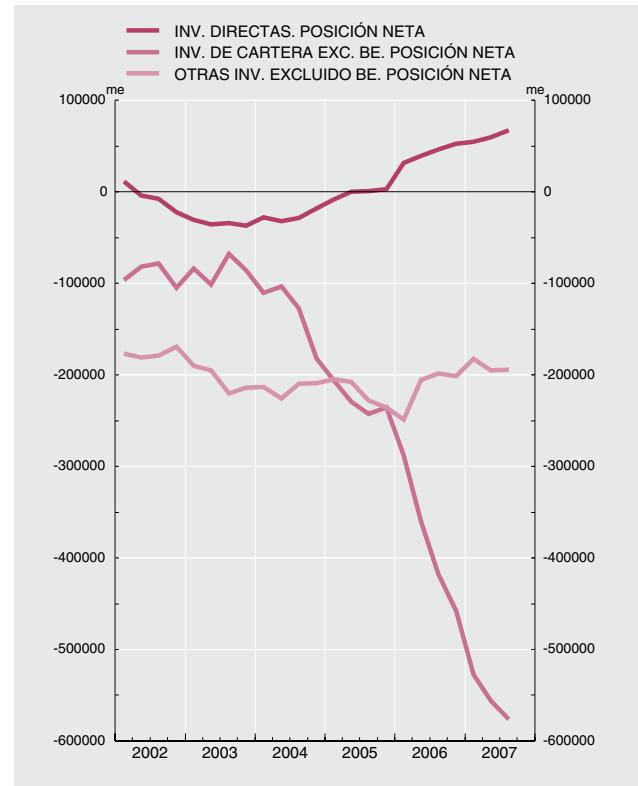
Saldos a fin de periodo en mm de euros

| Posición de inversión internacional neta (activos-pasivos) | Total excepto Banco de España | | | | | | | | | | | | Banco de España | | | |
|--|---|---|------------------------------------|----------------------------------|---------------------------------|------------------------------------|----------------------------------|---------------------------------|------------------------------------|----------------------------------|-----------------------|---|-----------------|--------------------------------|---------------------------------------|------|
| | Posición neta excepto Banco de España (activos-pasivos) | Inversiones directas | | | Inversiones de cartera | | | Otras inversiones | | | Derivados financieros | Posición neta Banco de España (activos-pasivos) | Reservas | Activos frente al Euro-sistema | Otros activos netos (activos-pasivos) | |
| | | Posición neta Banco de España (activos-pasivos) | De España en el exterior (activos) | Del exterior en España (pasivos) | Posición neta (activos-pasivos) | De España en el exterior (activos) | Del exterior en España (pasivos) | Posición neta (activos-pasivos) | De España en el exterior (activos) | Del exterior en España (pasivos) | | | | | | |
| 1= | 2= | 3=6+9+12 | 4=3-4-5 | 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 | R -236,0 | -296,6 | -22,1 | 223,1 | 245,2 | -105,7 | 256,8 | 362,5 | -168,9 | 197,4 | 366,3 | - | 60,6 | 38,4 | 22,7 | -0,4 |
| 03 | -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.º 2/2001 y la nota de novedades de los indicadores económicos). En la rubrica 'Acciones y participaciones en fondos de inversión' de los otros sectores residentes, la incorporación de los nuevos datos supone una ruptura muy significativa de la serie histórica, tanto en activos financieros como en pasivos, por lo que se ha realizado una revisión desde 1992. Si bien el cambio metodológico que introduce el nuevo sistema afecta también, en alguna medida, al resto de las rúbricas, su efecto no justifica una revisión completa de las series.

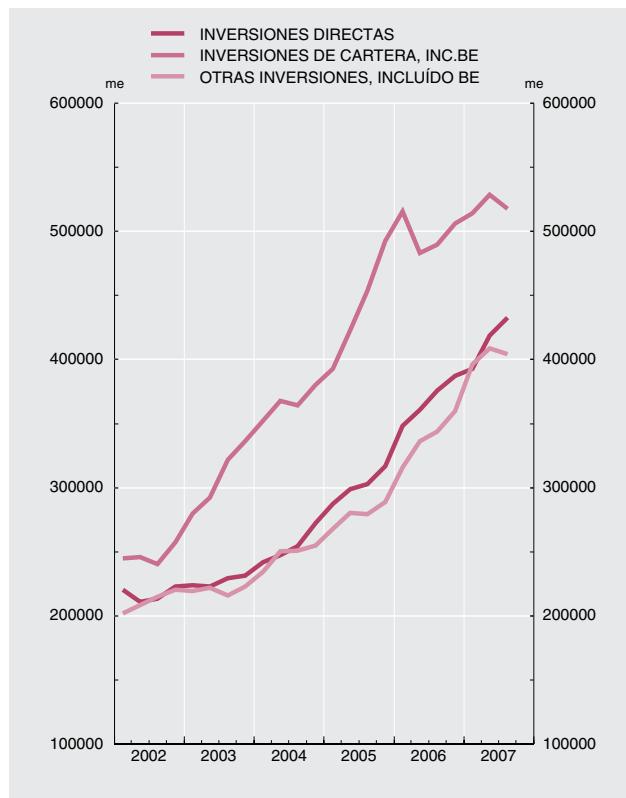
7.7. POSICIÓN DE INVERSIÓN INTERNACIONAL DE ESPAÑA FREnte A OTROS RESIDENTES EN LA ZONA DEL EURO Y AL RESTO DEL MUNDO. DETALLE DE INVERSIONES

■ Serie representada gráficamente.

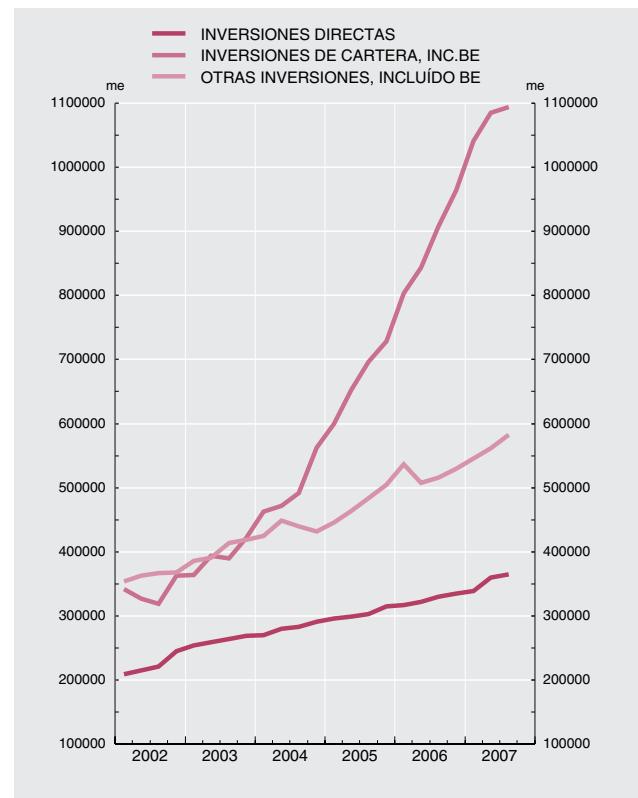
Saldos a fin de periodo en millones de euros

| | Inversiones directas | | | | Inversiones de cartera, incluido Banco de España | | | | Otras inversiones, incluido Banco de España | | 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 | R 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 | - | - |
| | 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 | - | - |
| | 278 521 | 20 234 | 229 158 | 69 333 | 83 676 | 339 219 | 178 505 | 473 699 | 280 368 | 463 249 | - | - |
| | 281 577 | 21 228 | 229 623 | 72 789 | 93 654 | 360 155 | 204 334 | 492 267 | 279 437 | 483 386 | - | - |
| | 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 | - | - |
| | 339 547 | 21 190 | 245 011 | 76 435 | 122 047 | 361 127 | 206 547 | 636 951 | 336 316 | 507 406 | - | - |
| | 355 852 | 19 895 | 247 935 | 81 755 | 126 170 | 363 383 | 232 494 | 674 271 | 343 704 | 515 248 | - | - |
| | 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 |
| | 403 457 | 15 347 | 269 583 | 89 871 | 153 759 | 374 803 | 270 191 | 814 353 | 408 736 | 561 729 | 39 921 | 55 856 |
| | 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.

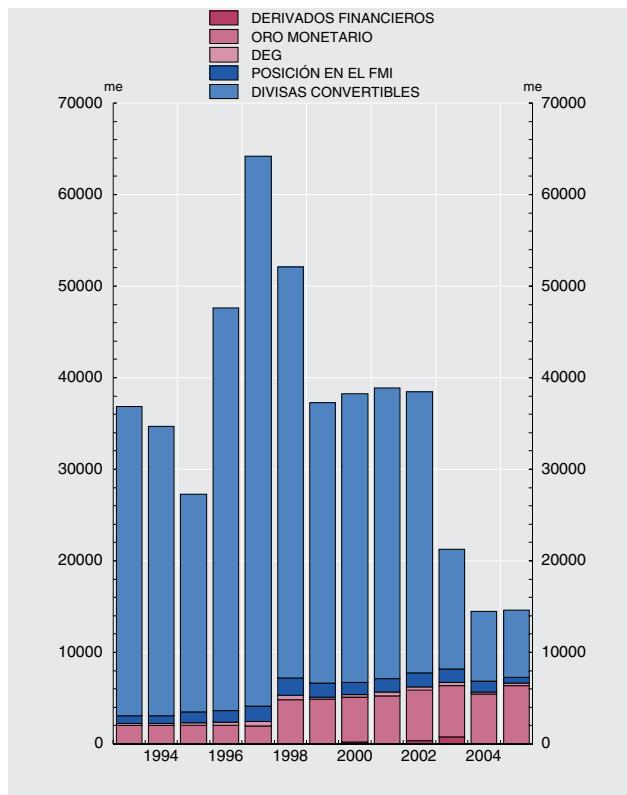
7.8. ACTIVOS DE RESERVA DE ESPAÑA

■ Serie representada gráficamente.

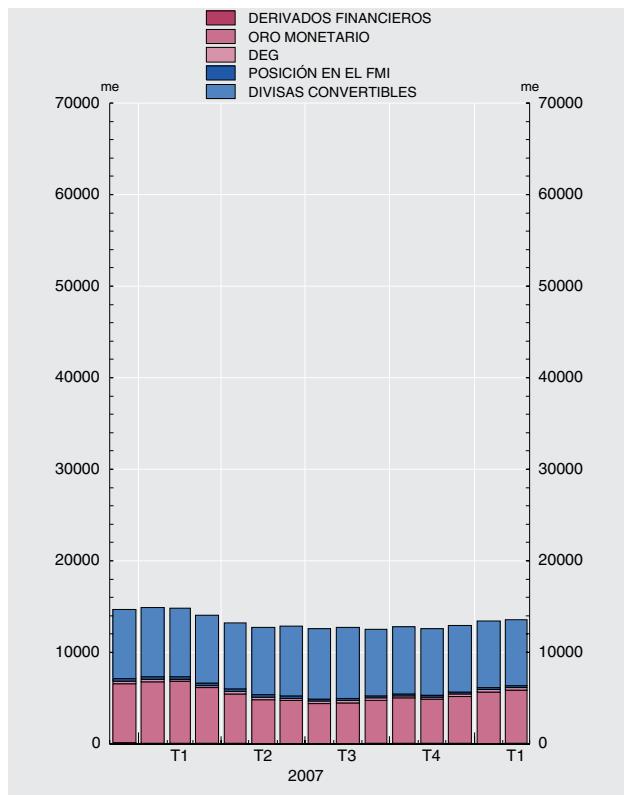
Saldos a fin de periodo en millones de euros

| | 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 FRENTA A OTROS RESIDENTES EN LA ZONA DEL EURO Y AL RESTO DEL MUNDO. RESUMEN

| Saldos a fin de periodo | | | | | | | | | | | | | Millones de euros | | | |
|---------------------------|-----------|------------------------------------|-----------|----------------------|-----------|----------------------|---|---------|--|------------------------------------|-----------|----------------------|-------------------|--|--|--|
| Total deuda externa | Total | Administraciones Públicas | | | | | | | Otras instituciones financieras monetarias | | | | | | | |
| | | Corto plazo | | Largo plazo | | | | | Total | Corto plazo | | Largo plazo | | | | |
| | | 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 /V | 775 767 | 174 827 | 4 312 | 335 | 157 552 | 12 628 | - | 379 423 | 326 | 187 752 | 61 652 | 129 693 | | | | |
| 04 /I | 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 /I | 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 /I | 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 /I | 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 FRENTA A OTROS RESIDENTES EN LA ZONA DEL EURO Y AL RESTO DEL MUNDO. RESUMEN (CONT.)

| Saldos a fin de periodo | | | | | | | | | | | | | Millions de euros | | | |
|-------------------------|-------------|-----|---------------------------|------------------------------------|-----------|---------------|----------------------|-----------|----------------------|---------------|---------|-------------------|-------------------|---------------------|----------|--|
| Autoridad monetaria | | | Otros sectores residentes | | | | | | | | | Inversión directa | | | | |
| Total | Corto plazo | | Total | Corto plazo | | | Largo plazo | | | | | | Total | Frente a: | | |
| | Depósitos | | | Instrumentos del mercado monetario | Préstamos | Otros pasivos | Bonos y obligaciones | Préstamos | Créditos comerciales | Otros pasivos | | | | Inversores directos | Afiladas | |
| | 13 | 14 | 15 | 16 | 17 | 18 | 19 | 20 | 21 | 22 | 23 | | 24 | 25 | | |
| 03 /V | 92 | 92 | 138 025 | 2 297 | 19 198 | - | 48 027 | 67 707 | 404 | 393 | 83 400 | 39 453 | 43 947 | | | |
| 04 /I | 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 /I | 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 /I | 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 /I | 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

| Total | Préstamo neto | | | | | | Contrapartidas | | | | | | | | |
|-----------|---|---|-----------------------------------|---------|-------------------------------|--------------------------------|--------------------|------------------|----------------------------|--|--------------|------------------------------|--|-----------------------|----|
| | Operaciones de mercado abierto | | | | Facilidades permanentes | | Factores autónomos | | | | | Otros pasivos netos en euros | Reservas mantenidas por entidades de crédito | Certificados de deuda | |
| | Operac. principales de financiación (inyección) | Operac. de financiación a l/p (inyección) | Operac. de ajuste estruct. (neto) | Otras | Facilidad marginal de crédito | Facilidad marginal de depósito | Total | Billetes | Pasivos netos frente a APP | Oro y activos netos en moneda extranjera | Resto (neto) | | | | |
| | 1=2+3+4 +5+6-7 | 2 | 3 | 4 | 5 | 6 | 7 | 8=9+10 -11+12 | 9 | 10 | 11 | 12 | 13 | 14 | 15 |
| 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 | - |
| | <i>Oct</i> | 433 484 | 313 068 | 120 001 | 432 | -9 | 84 | 92 261 353 | 591 533 | 22 866 | 327 789 | -25 256 | 5 562 | 166 570 | - |
| | <i>Nov</i> | 428 935 | 308 796 | 120 002 | - | 5 | 175 | 43 252 397 | 594 677 | 15 133 | 327 060 | -30 353 | 5 361 | 171 178 | - |
| | <i>Dic</i> | 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 |
| | <i>Feb</i> | 418 118 | 289 075 | 130 001 | -902 | 2 | 61 | 119 236 075 | 604 440 | 4 649 | 321 665 | -51 350 | 3 203 | 178 840 | - |
| | <i>Mar</i> | 420 564 | 280 636 | 140 909 | -480 | 1 | 95 | 597 234 586 | 608 664 | 5 280 | 321 550 | -57 808 | 2 903 | 183 075 | - |
| | <i>Abr</i> | 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 | - |
| | <i>May</i> | 433 181 | 283 588 | 149 999 | -107 | -3 | 257 | 553 244 184 | 622 961 | 12 149 | 326 288 | -64 638 | 4 944 | 184 053 | - |
| | <i>Jun</i> | 437 662 | 288 001 | 150 003 | -300 | -10 | 223 | 254 245 845 | 628 080 | 13 369 | 326 082 | -69 521 | 4 464 | 187 353 | - |
| | <i>Jul</i> | 452 796 | 302 818 | 150 003 | 114 | 32 | 138 | 308 257 101 | 637 586 | 17 403 | 316 883 | -81 004 | 2 914 | 192 780 | - |
| | <i>Ago</i> | 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 | - |
| | <i>Sep</i> | 453 015 | 219 501 | 235 000 | -888 | -0 | 321 | 918 256 963 | 636 467 | 26 525 | 317 894 | -88 135 | 5 898 | 190 154 | - |
| | <i>Oct</i> | 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 | - |
| | <i>Nov</i> | 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 | - |
| | <i>Dic</i> | 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 | - |
| | <i>Feb</i> | 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

| Total | Préstamo neto | | | | | | Contrapartidas | | | | | | | | | | | |
|-----------|---|---|---------------------------------|--------|-------------------------------|--------------------------------|--------------------|--------------------|----------------------------|--|--------------|------------------------------|-------------------------|---------|---------|--------|--------|---|
| | Operaciones de mercado abierto | | | | Facilidades permanentes | | Factores autónomos | | | | | Otros pasivos netos en euros | | | | | | |
| | Oper. principales de financiación (inyección) | Oper. de financiación a l/p (inyección) | Oper. de ajuste estruct. (neto) | Otras | Facilidad marginal de crédito | Facilidad marginal de depósito | Total | Billetes | Pasivos netos frente a APP | Oro y activos netos en moneda extranjera | Resto (neto) | Total | Frente a residentes 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 | - |
| | <i>Oct</i> | 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 | - |
| | <i>Nov</i> | 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 | - |
| | <i>Dic</i> | 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 | - |
| | <i>Feb</i> | 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 | - |
| | <i>Mar</i> | 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 | - |
| | <i>Abr</i> | 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 | - |
| | <i>May</i> | 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 | - |
| | <i>Jun</i> | 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 | - |
| | <i>Jul</i> | 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 | - |
| | <i>Ago</i> | 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 | - |
| | <i>Sep</i> | 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 | - |
| | <i>Oct</i> | 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 | - |
| | <i>Nov</i> | 40 368 | 19 314 | 21 172 | -90 | -7 | - | 21 | 20 305 | 81 859 | 17 425 | 12 812 | -66 167 | -150 | 291 | -442 | 20 214 | - |
| | <i>Dic</i> | 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 | - |
| | <i>Feb</i> | 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 enti- dades de cré- dito | Depó- sitos en su- cursales en exte- rior | | | Renta fija en euros (d) | Resto | AL (e) | Contri- bución de IFM resid. a M3 |
| | 1 | 2 | 3 | 4 | 5 | 6 | 7 | 8 | 9 | 10 | 11 | 12 | 13 | 14 | 15 |
| 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 | P 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 | P 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 | P 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 | P 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 | P 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.

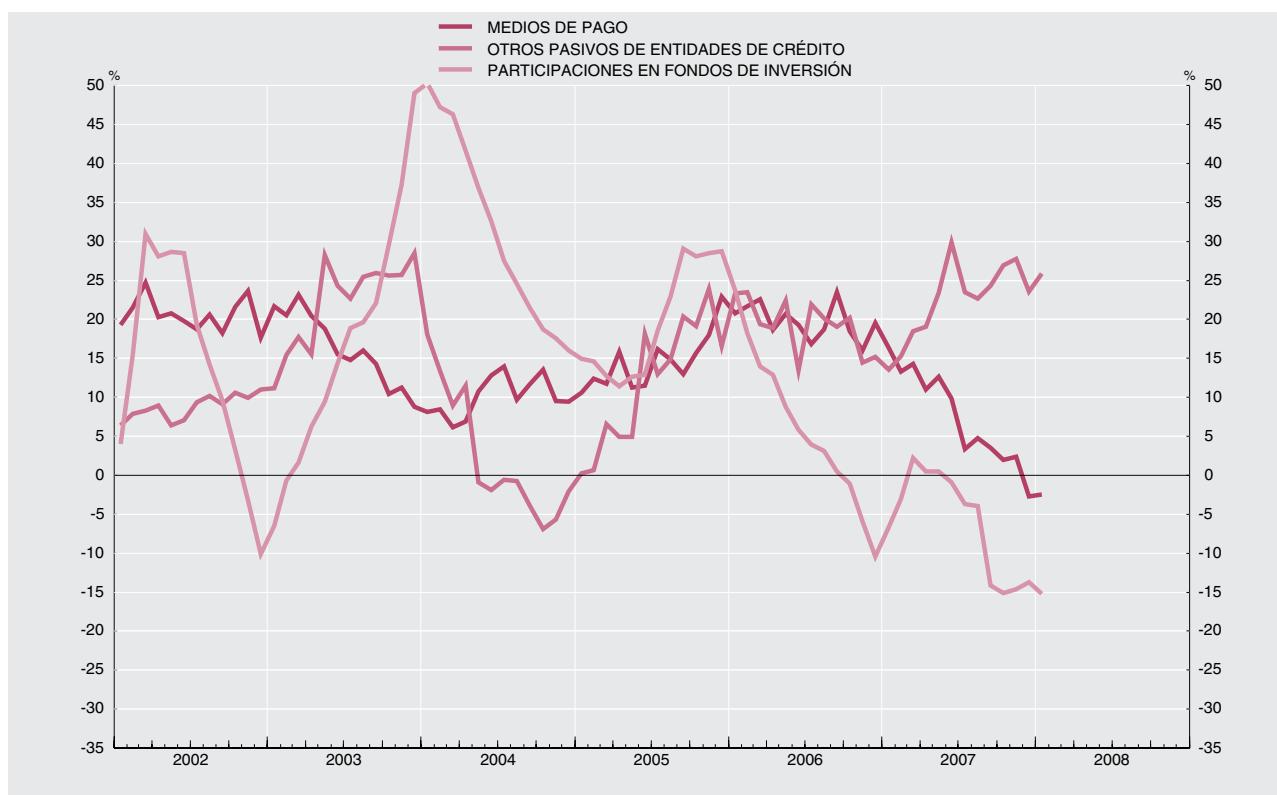
8.3. MEDIOS DE PAGO, OTROS PASIVOS DE ENTIDADES DE CRÉDITO Y PARTICIPACIONES EN FONDOS DE INVERSIÓN DE LAS SOCIEDADES NO FINANCIERAS, RESIDENTES EN ESPAÑA (a)

■ 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 interanual | Saldos | Tasa interanual | Tasa interanual | | Saldos | Tasa interanual | Tasa interanual | | |
| | | | | | Otros depósitos (c) | Cesiones temp. + valores de e.c. + depós. en suc. en ext. | | | Renta fija en euros (d) | Resto | |
| | 1 | 2 | 3 | 4 | 5 | 6 | 7 | 8 | 9 | 10 | |
| 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 | P 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 | P 125 602 | 1,9 | 99 909 | 26,9 | 35,8 | 14,1 | 24 540 | -15,1 | -15,2 | -15,0 | |
| Nov | P 129 238 | 2,4 | 101 986 | 27,7 | 37,4 | 13,4 | 24 064 | -14,6 | -14,0 | -15,1 | |
| Dic | P 133 623 | -2,7 | 103 500 | 23,5 | 37,4 | 4,5 | 23 612 | -13,7 | -11,1 | -15,6 | |
| 08 Ene | P 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 interanual | Tasa interanual | | Saldos | Tasa interanual | Tasa interanual | | Saldos | Tasa interanual | Tasa interanual | | |
| | | | Efectivo | Depósitos a la vista (b) | | | Otros depósitos (c) | Cesiones temp. + valores de e.c. + depós. en suc. en ext. | | | Renta fija en euros (d) | Resto | |
| | 1 | 2 | 3 | 4 | 5 | 6 | 7 | 8 | 9 | 10 | 11 | 12 | |
| 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 | P 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 | P 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 | 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 | |
| 08 Ene | P 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.

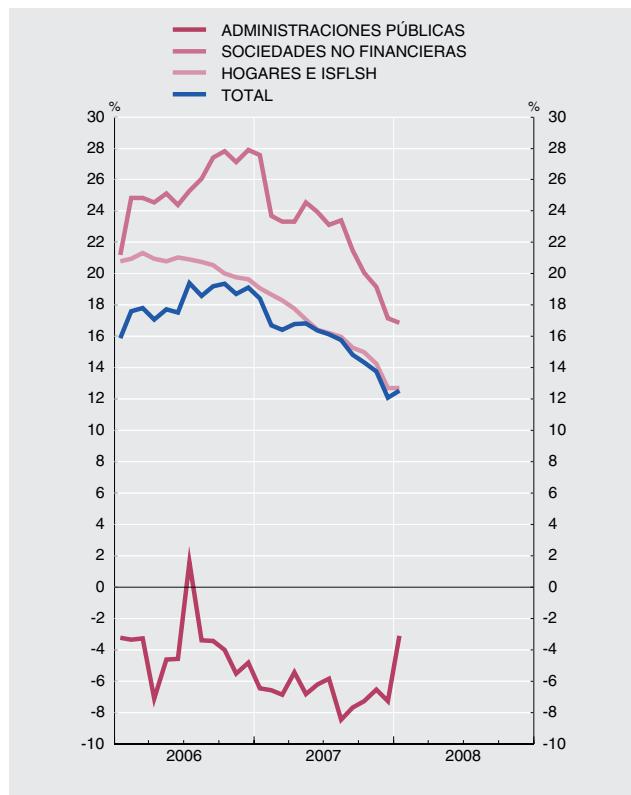
8.5. FINANCIACIÓN A LOS SECTORES NO FINANCIEROS, RESIDENTES EN ESPAÑA (a)

■ Serie representada gráficamente.

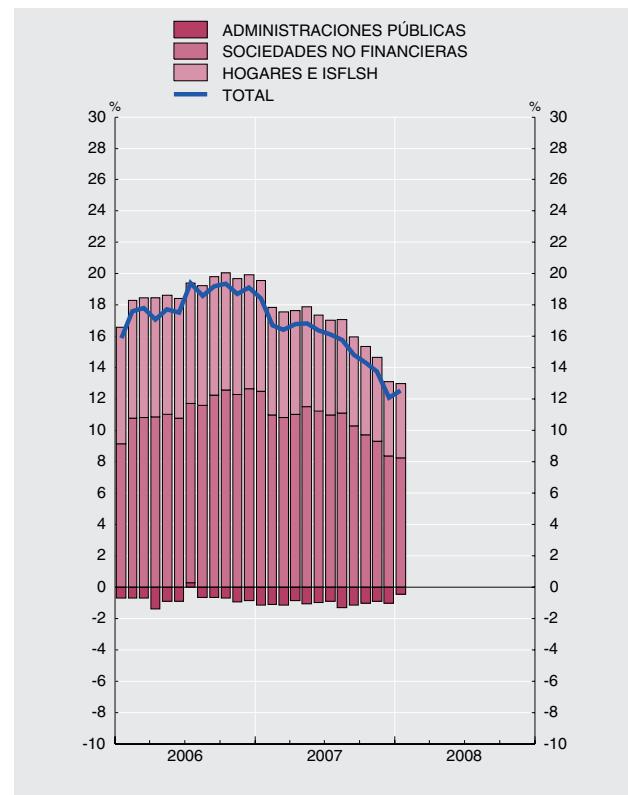
Millones de euros y porcentajes

| | Total | | | Tasa interanual | | | | | | | | Contribución a la tasa del total | | | | | | | | | |
|--------|-------------|----------------|-----------------|---|--|--------------------|--|----------------------------------|--------------------------|---|--|----------------------------------|--|----------------------------------|--------------------------|-----------------------------|--------------------|--|----------------------------------|--------------------------|--|
| | Saldo | Flujo efectivo | Tasa interanual | Admi-nis-trac-cio-nes Pú-bl-icas (b) | Sociedades no financieras y hogares e ISFLSH | | | | | Admi-nis-trac-cio-nes Pú-bl-icas (b) | Sociedades no financieras y hogares e ISFLSH | | | | | Por sectores | | Por instrumentos | | | |
| | | | | | Por sectores | | Por instrumentos | | | | Por sectores | | Por instrumentos | | | Por sectores | | Por instrumentos | | | |
| | | | | | Socie-dades no finan-cieras | Hoga-res e ISFL SH | Prést. de ent. de cré-dito y fondos tituliz. | Valo-res distin-tos de accio-nes | Prés-tamos del exte-rior | | Socie-dades no finan-cieras | Hoga-res e ISFL SH | Prést. de ent. de cré-dito y fondos tituliz. | Valo-res distin-tos de accio-nes | Prés-tamos del exte-rior | Socie-dades no finan-cieras | Hoga-res e ISFL SH | Prést. de ent. de cré-dito y fondos tituliz. | Valo-res distin-tos de accio-nes | Prés-tamos del exte-rior | |
| | 1 | 2 | 3 | 4 | 5 | 6 | 7 | 8 | 9 | 10 | 11 | 12 | 13 | 14 | 15 | 16 | 17 | | | | |
| 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.

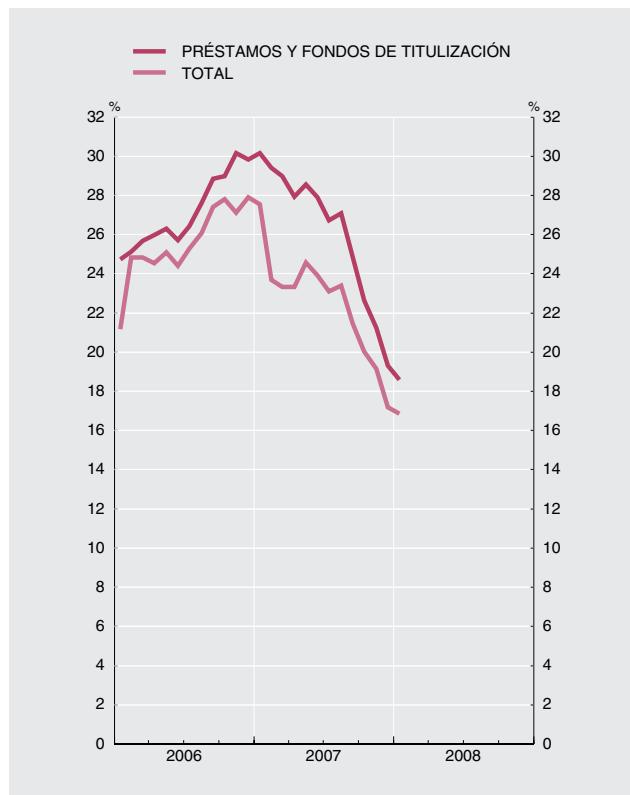
8.6. FINANCIACIÓN A LAS SOCIEDADES NO FINANCIERAS, RESIDENTES EN ESPAÑA (a)

■ Serie representada gráficamente.

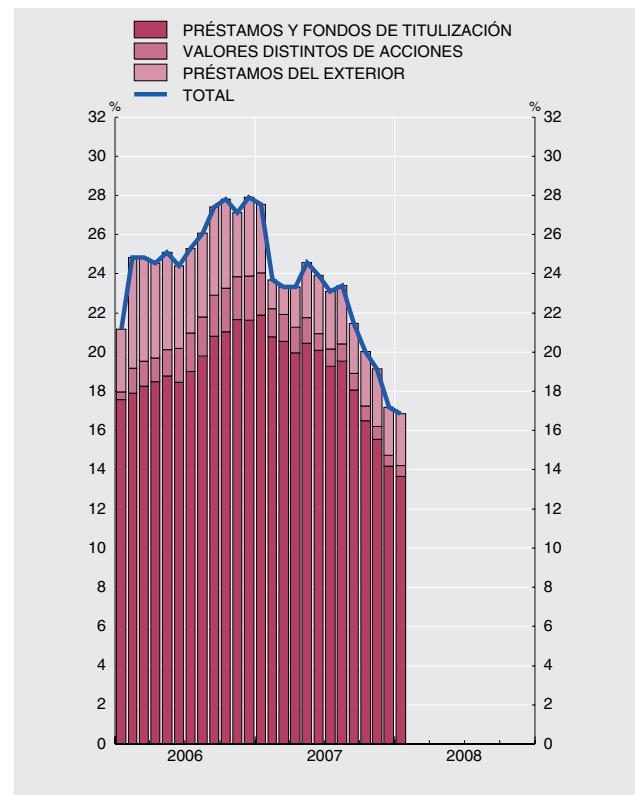
Millones de euros y porcentajes

| | 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 interanual | Saldo | Tasa interanual | Contribución a la tasa del total | Saldo | del cual | Tasa interanual | Contribución a la tasa del total | Saldo | Tasa interanual | Contribución a la tasa del total | |
| | | | | | | | | Emisiones de filial financ. resid. | | | | | | |
| | 1 | 2 | 3 | 4 | 5 | 6 | 7 | 8 | 9 | 10 | 11 | 12 | 13 | 14 |
| 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 | 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.

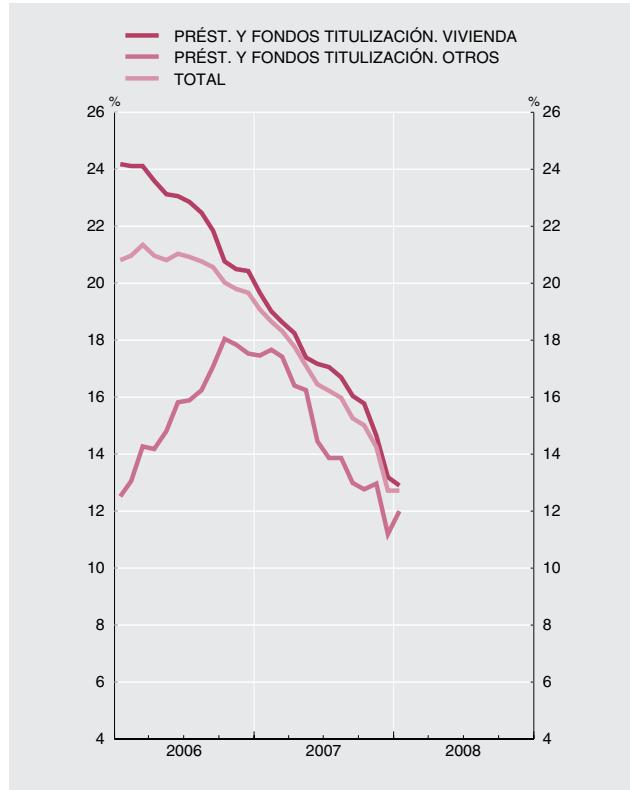
8.7. FINANCIACIÓN A LOS HOGARES E ISFLSH, RESIDENTES EN ESPAÑA (a)

■ Serie representada gráficamente.

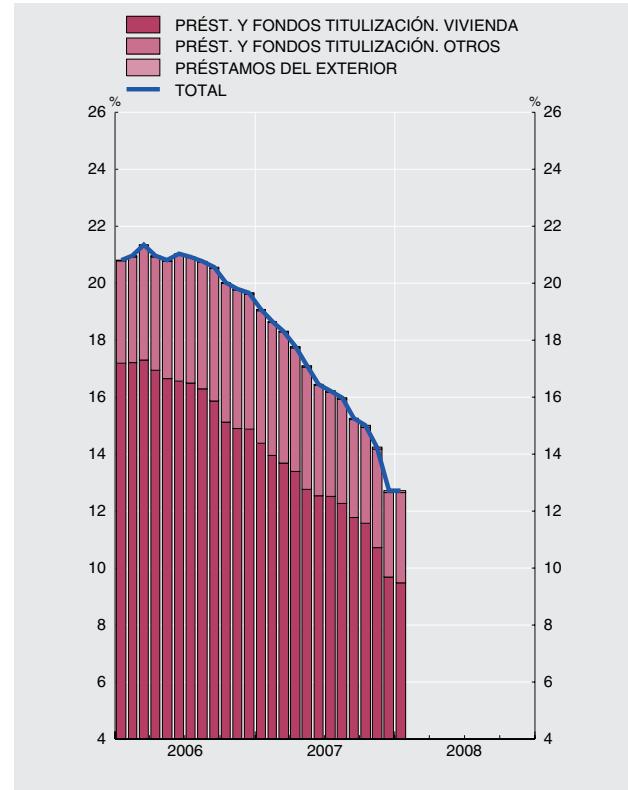
Millones de euros y porcentajes

| | 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: préstamos titulizados fuera del balance | |
|--------|-----------|----------------|-----------------|---|-----------------|----------------------------------|--|-----------------|----------------------------------|------------------------|-----------------|----------------------------------|--|-------|
| | Saldo | Flujo efectivo | Tasa interanual | Saldo | Tasa interanual | Contribución a la tasa del total | Saldo | Tasa interanual | Contribución a la tasa del total | Saldo | Tasa interanual | Contribución a la tasa del total | Vivienda | Otros |
| | 1 | 2 | 3 | 4 | 5 | 6 | 7 | 8 | 9 | 10 | 11 | 12 | 13 | 14 |
| 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.

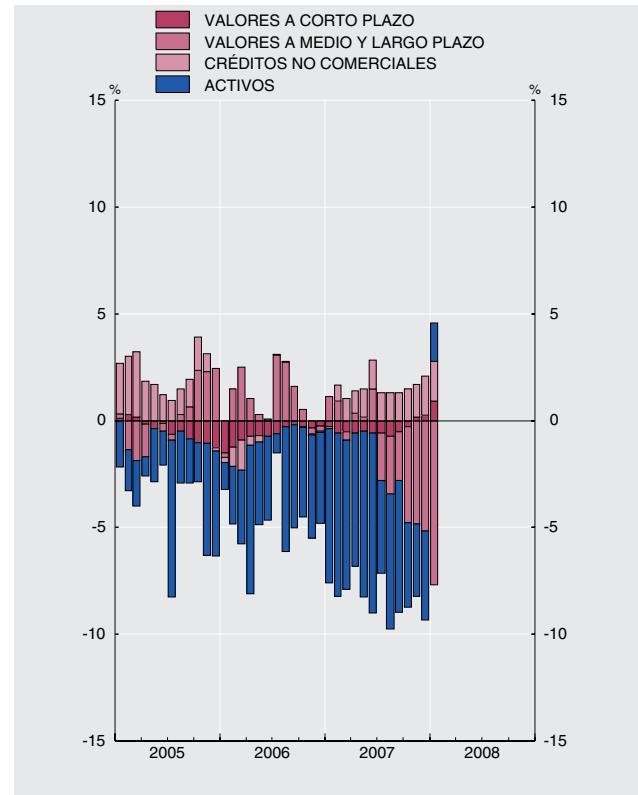
Millones de euros y porcentajes

| | Financiación neta | | | Variación mensual de los saldos | | | | | | T 1/12 de los saldos | | | | Contribución a T 1/12 total | | | | |
|--------|-----------------------|--------------------------------|------------------|---------------------------------|---------------|---------------------|-------------------------------------|---------------------------------|------------------------|----------------------|---------------|---------------------|-------------------------------------|-----------------------------|---------------|---------------------|-------------------------------------|------|
| | | | | Pasivos (a) | | | Activos | | | Pasivos | | | | Pasivos | | | Activos | |
| | Saldo neto de pasivos | Variación mensual (col. 4-8-9) | T 1/12 de col. 1 | Total | Valores | | Créditos no comerciales y resto (b) | Depósitos en el Banco de España | Resto de depósitos (c) | Total | Valores | | Créditos no comerciales y resto (a) | Activos | Valores | | Créditos no comerciales y resto (a) | |
| | | | | | A corto plazo | Medio y largo plazo | | | | | A corto plazo | Medio y largo plazo | | | A corto plazo | Medio y largo plazo | | |
| 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 | -0,2 | 17,8 | 1,6 | 0,0 | -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.

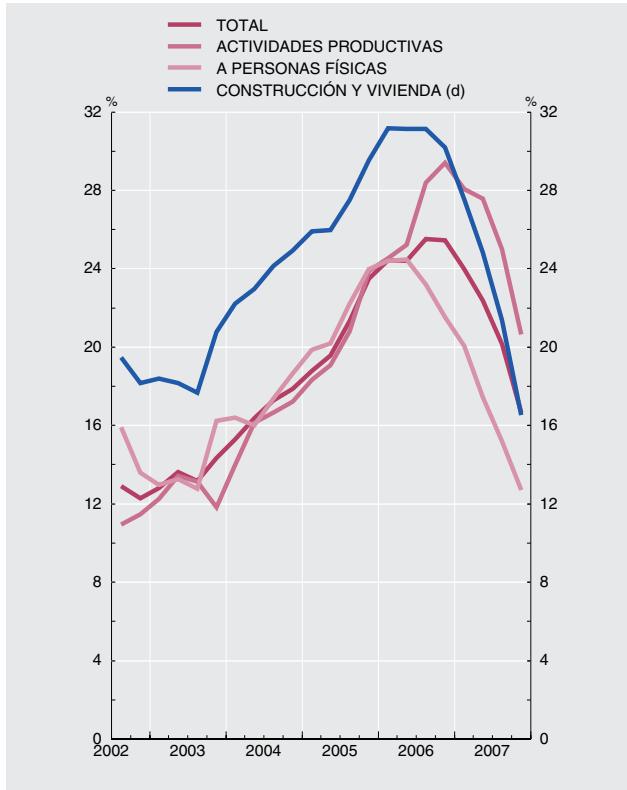
8.9. CRÉDITO DE ENTIDADES DE CRÉDITO A OTROS SECTORES RESIDENTES. DETALLE POR FINALIDADES

■ Serie representada gráficamente.

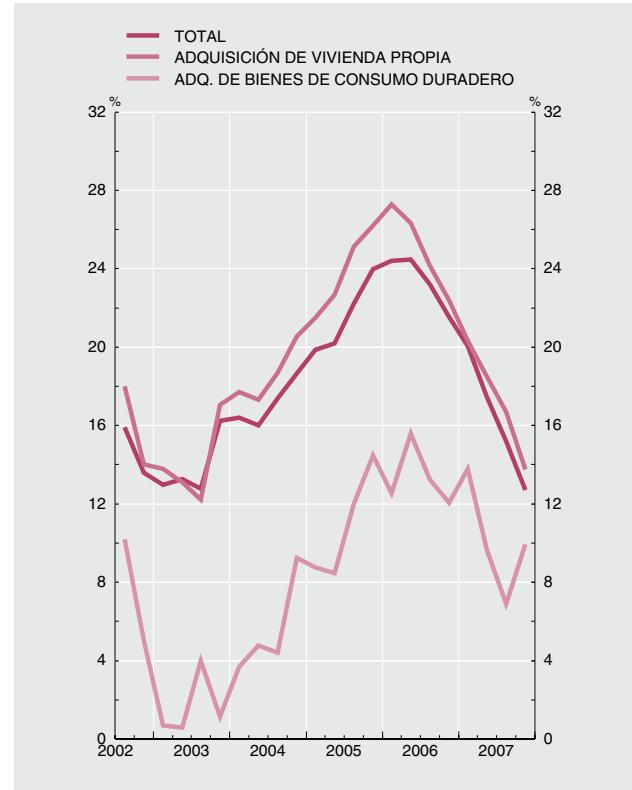
Millones de euros y porcentajes

| | Total (a) | Financiación de actividades productivas | | | | | | Otras financ. a personas físicas por func. de gasto | | | | | | Finan- ciamiento a institu- ciones privadas sin fines de lucro | Sin clasifi- car | Pro me- moria: construc- ción y vivienda (d) |
|---------------|--------------|---|--|---|-------------------|-----------|---------|---|--|-------------------------------------|--------------|---------|-------|--|------------------------|---|
| | | Total | Agricul- tura, ganade- ría y pesca | Industria (excepto construc- ción) | Construc- ción | Servicios | | Total | Adquisición y rehabil. de vivienda propia | Bienes de consumo duradero | Resto (b) | | | | | |
| | | 1 | 2 | 3 | 4 | 5 | 6 | 7 | 8 | 9 | 10 | 11 | 12 | 13 | 14 | 15 |
| 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 | R1 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 / / / / IV | 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 | |
| 04 / / / / IV | 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 | |
| II | 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 | |
| III | 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 | |
| IV | 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 | |
| II | R1 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 | |
| III | 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 | |
| IV | 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 | |
| II | 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 | |
| III | 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 | |
| IV | 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 | |
| II | 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 | |
| III | 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 | |
| IV | 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.

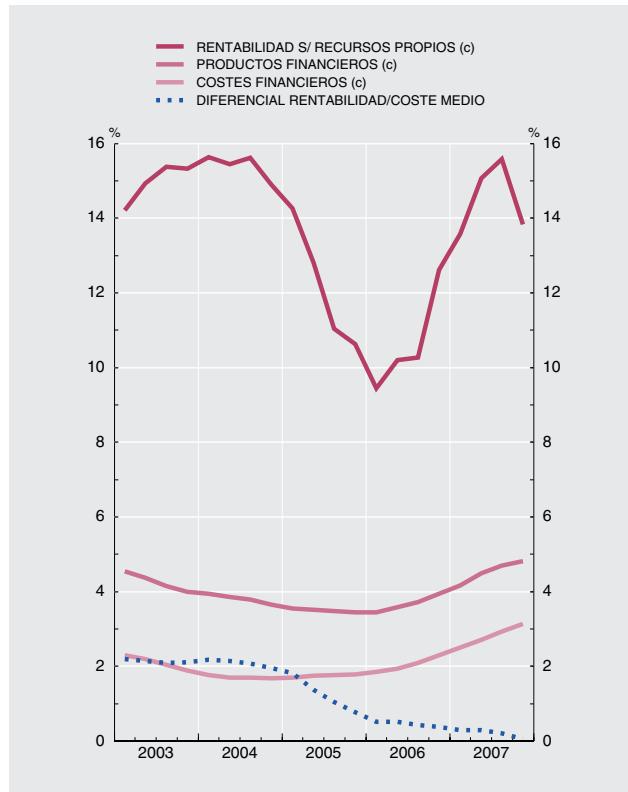
d. Comprende: construcción, actividades inmobiliarias y adquisición y rehabilitación de viviendas.

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

■ Serie representada gráficamente.

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



CUENTA DE RESULTADOS
Ratio sobre balance ajustado medio



FUENTE: BE.

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

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

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

c. Media de los cuatro últimos trimestres.

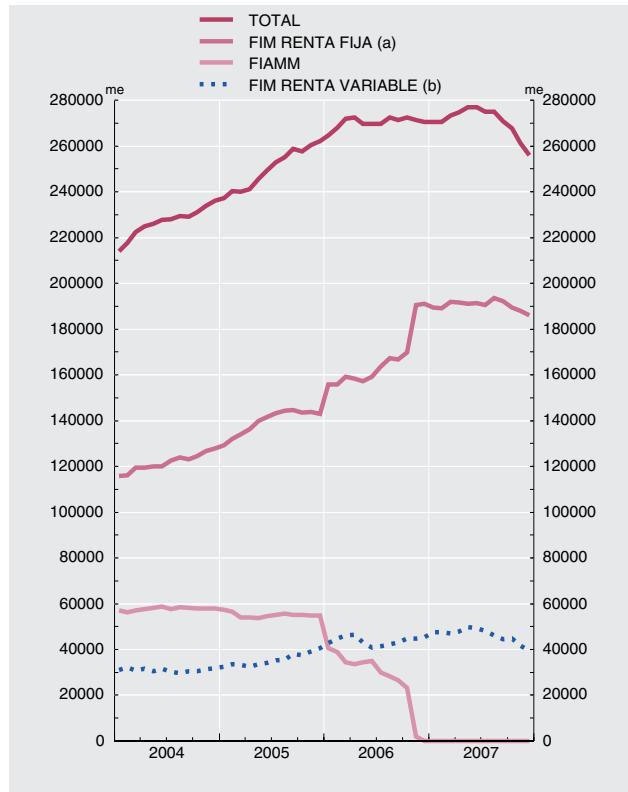
8.11. FONDOS DE INVERSIÓN EN VALORES MOBILIARIOS, RESIDENTES EN ESPAÑA: DETALLE POR VOCACIÓN

■ Serie representada gráficamente.

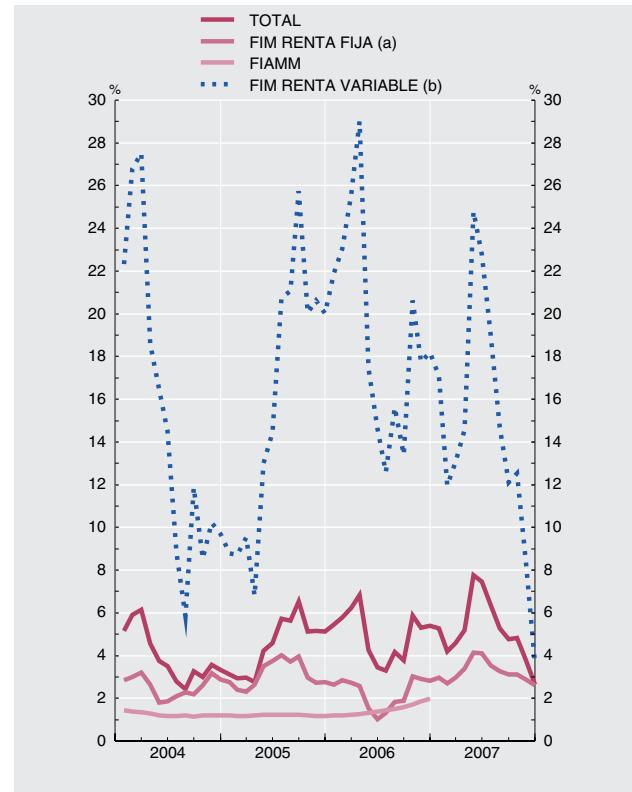
Millones de euros y porcentajes

| | Total | | | | FIAMM | | | | FIM renta fija (a) | | | | FIM renta variable (b) | | | | Otros fondos (c) |
|--------|------------|------------|--------------------------------|------------|------------|--------------------------------|------------|------------|--------------------------------|------------|------------|--------------------------------|------------------------|------------|--------------------------------|------------|------------------|
| | Patri-mono | De la cual | Renta-bilidad últimos 12 meses | Patri-mono | De la cual | Renta-bilidad últimos 12 meses | Patri-mono | De la cual | Renta-bilidad últimos 12 meses | Patri-mono | De la cual | Renta-bilidad últimos 12 meses | Patri-mono | De la cual | Renta-bilidad últimos 12 meses | Patri-mono | |
| | 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 | P 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.

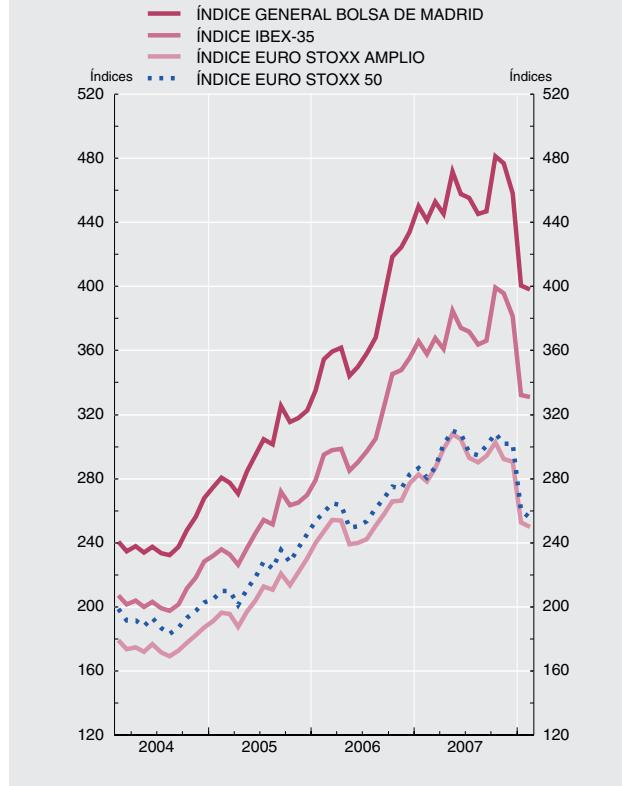
8.12. ÍNDICES DE COTIZACIÓN DE ACCIONES Y CONTRATACIÓN DE MERCADOS. ESPAÑA Y ZONA DEL EURO

■ 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 | A 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 | P 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)

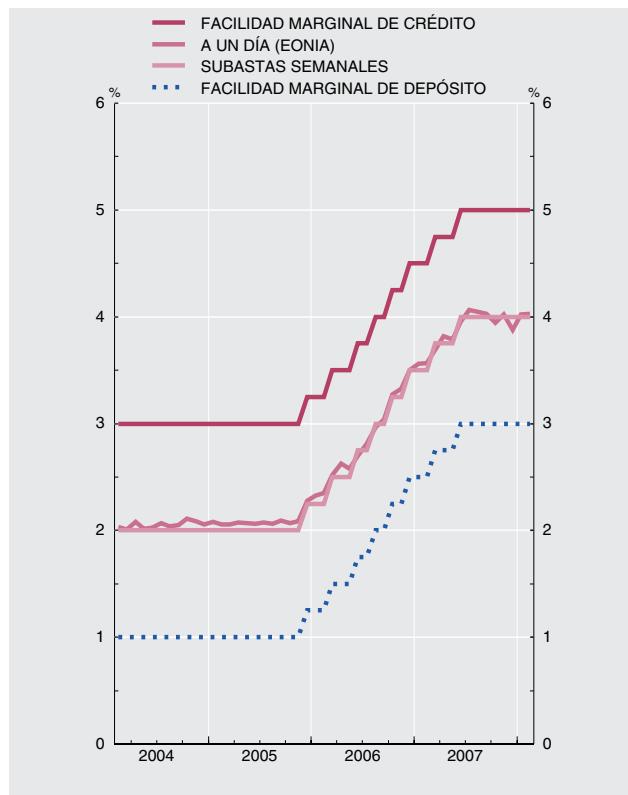
9.1. TIPOS DE INTERÉS. EUROSISTEMA Y MERCADO DE DINERO. ZONA DEL EURO Y SEGMENTO ESPAÑOL

■ Serie representada gráficamente.

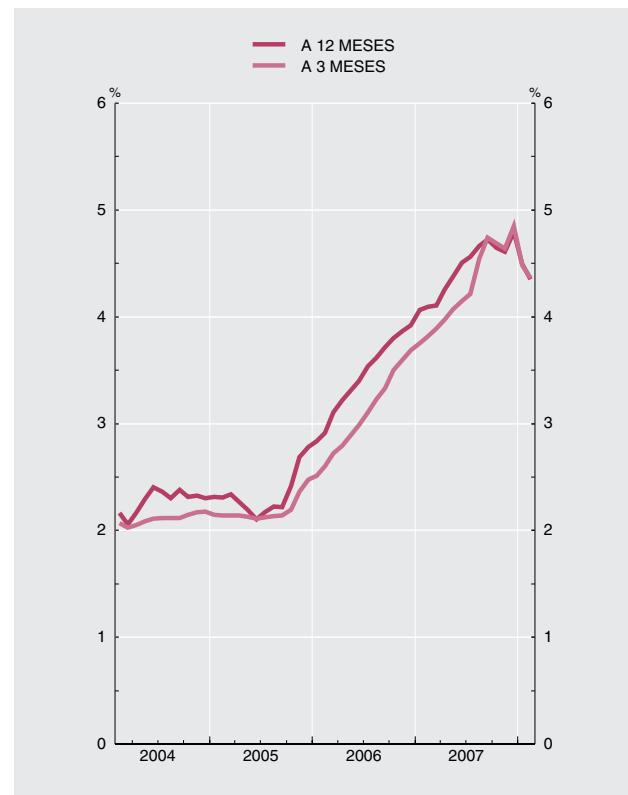
Medias de datos diarios. Porcentajes

| 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 | - | 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.

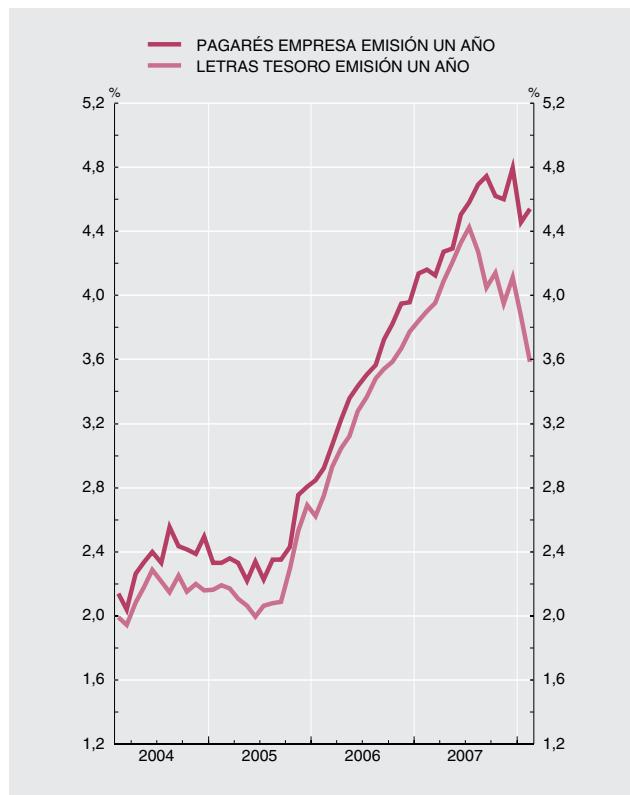
9.2. TIPOS DE INTERÉS. MERCADOS DE VALORES ESPAÑOLES A CORTO Y A LARGO PLAZO

■ Serie representada gráficamente.

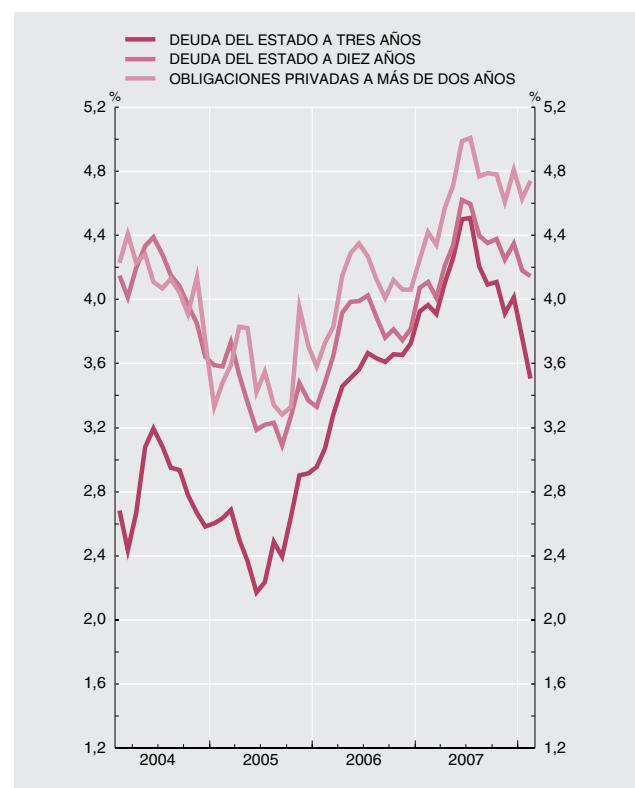
Porcentajes

| | 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 | | | | | |
| | 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.

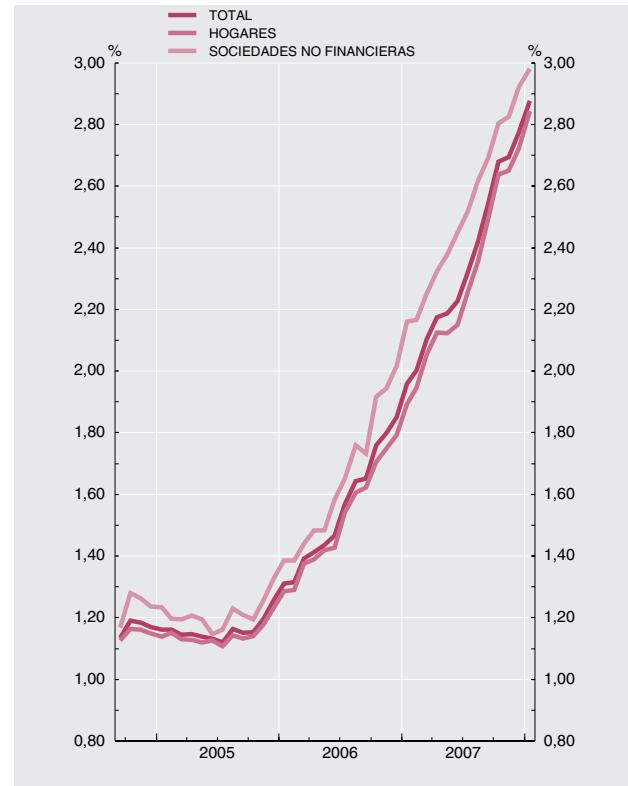
Porcentajes

| Tipo sintético (c) | Préstamos y créditos (TAE) (a) | | | | | | | Depósitos (TEDR) (a) | | | | | | | | | | |
|--------------------|--------------------------------|----------|-----------------------|---------------------------|-------------------------|------------------------|----------------|----------------------|-----------------------|-------------------|---------------------|----------------|---------------------------|-------------------|---------------------|------|------|------|
| | Hogares e ISFLSH | | | Sociedades no financieras | | | | Tipo sintético (c) | Hogares e ISFLSH | | | | Sociedades no financieras | | | | | |
| | Tipo sintético | Vivienda | Consumo y otros fines | Tipo sintético | Hasta 1 millón de euros | Más 1 millón euros (b) | Tipo sintético | | A la vista y preaviso | Depósitos a plazo | Cesiones temporales | Tipo sintético | A la vista | Depósitos a plazo | Cesiones temporales | | | |
| 1 | 2 | 3 | 4 | 5 | 6 | 7 | 8 | 9 | 10 | 11 | 12 | 13 | 14 | 15 | 16 | | | |
| 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 FRENTA A LA UE 27 Y A LA ZONA DEL EURO

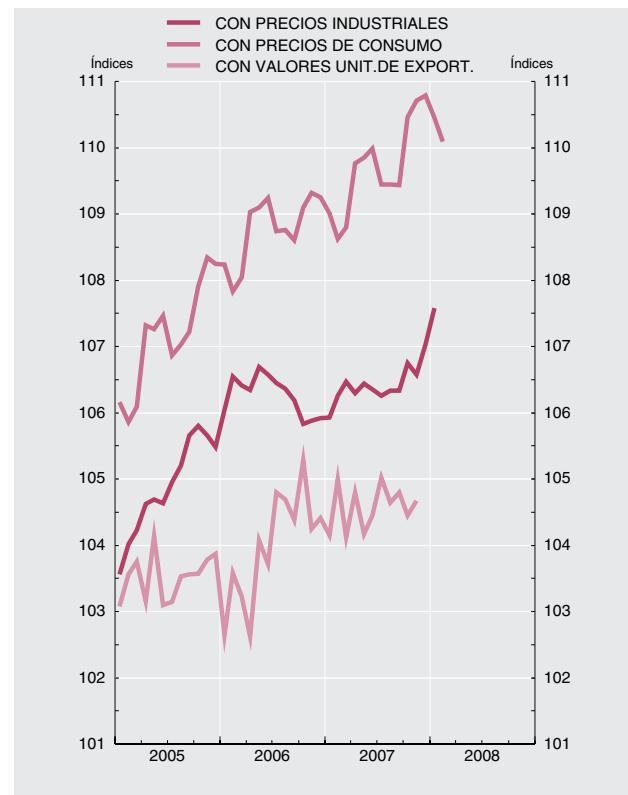
Base 1999 I = 100

| | Frente a la Unión Europea (UE 27) | | | | | | | | | | Frente a la zona del euro (a) | | | | | |
|--------|-----------------------------------|------------------------|--|--|------------------------|--------------------------|------------------------|--|--|--------------------------|-------------------------------|------------------------------|--|--|--|--|
| | Total (a) | | | | Componente nominal (b) | Componente precios (c) | | | | Con precios industriales | Con precios de consumo | Con costes laborales totales | Con costes laborales unitarios totales | Con costes laborales unitarios de manufac- | Con valores unitarios de las exportaciones | |
| | Con precios industriales | Con precios de consumo | Con costes laborales unitarios totales | Con valores unitarios de las exportaciones | | Con precios industriales | Con precios de consumo | Con costes laborales unitarios totales | Con valores unitarios de las exportaciones | | | | | | | |
| | (a) 1 | (a) 2 | 3 | (a) 4 | 5 | 6 | 7 | 8 | 9 | (a) 10 | (a) 11 | 12 | 13 | (a) 14 | | |
| 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 / | 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 | | |
| // | 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 | | |
| /I | 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 | | |
| /II | 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 / | 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 | | |
| // | 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.

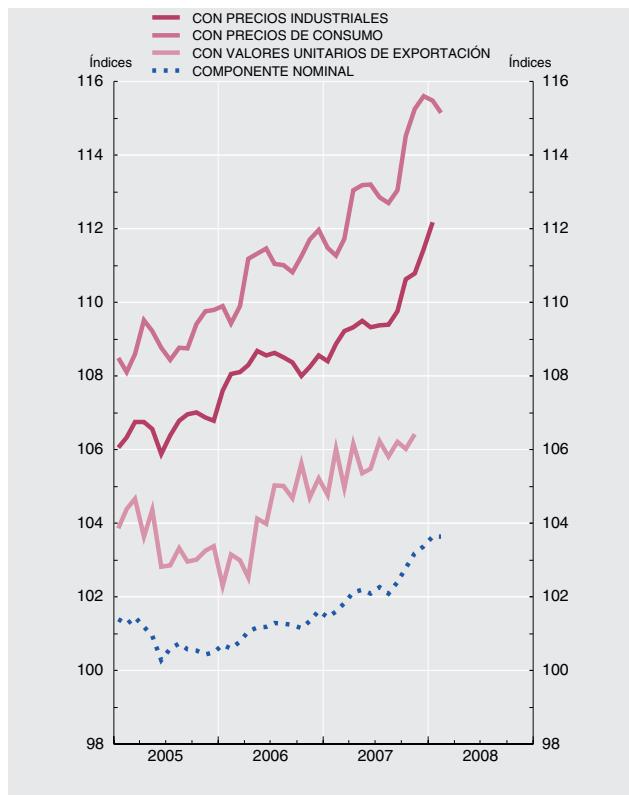
9.5. ÍNDICES DE COMPETITIVIDAD DE ESPAÑA FRENTA A LOS PAÍSES DESARROLLADOS Y A LOS PAÍSES INDUSTRIALIZADOS

■ Serie representada gráficamente.

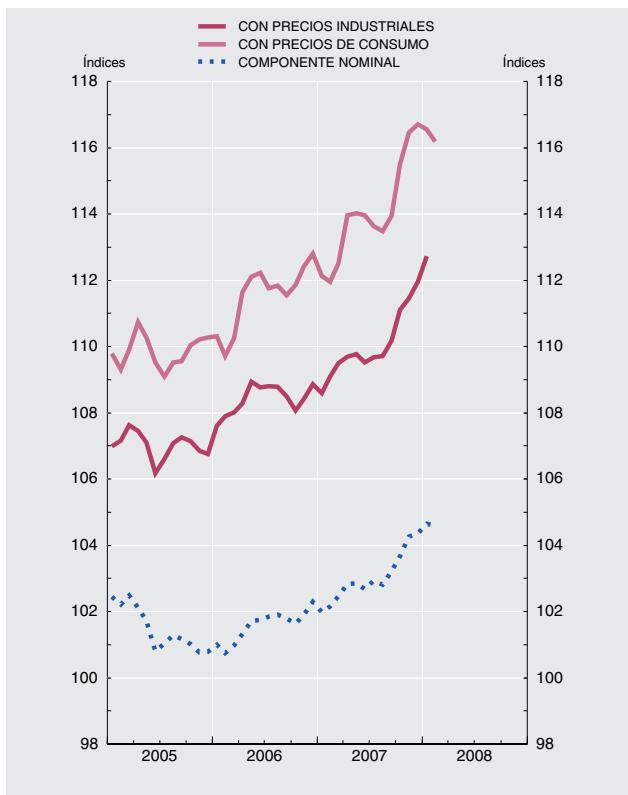
Base 1999 I = 100

| | Frente a los países desarrollados | | | | | | | | | | Frente a los países industrializados | | | | | |
|--------|-----------------------------------|---------------------------|--|--|--------------------------------|--------------------------------|---------------------------|--|--|--------------------------------|--------------------------------------|-----------------------------------|--------------------------------|---------------------------|--|--|
| | Total (a) | | | | Componen- te nominal (b) | Componente precios (c) | | | | Total (a) | | Compo- nente nominal (b) | Componente precios (c) | | | |
| | Con precios industriales | Con precios consumo | Con costes laborales unitarios de manufacturas(d) | Con valores unitarios de las exporta- ciones | | Con precios industriales | Con precios consumo | Con costes laborales unitarios de manufacturas(d) | Con valores unitarios de las exporta- ciones | 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 / | 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 | | |
| // | 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 | | |
| /I | 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 / | 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 | | |
| // | 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 Y PUBLICACIONES DEL BANCO DE ESPAÑA

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 |
| | <i>La 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 titulización 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 web)²

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*.

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