

**BOLETÍN ECONÓMICO**

**05/2008**

**BANCO DE ESPAÑA**  
Eurosistema









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

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

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

## SIGLAS, ABREVIATURAS Y SIGNOS UTILIZADOS

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

IIC	Instituciones de Inversión Colectiva
INE	Instituto Nacional de Estadística
INEM	Servicio Público de Empleo Estatal
INVERCO	Asociación de Instituciones de Inversión Colectiva y Fondos de Pensiones
IPC	Índice de Precios de Consumo
IPI	Índice de Producción Industrial
IPRI	Índice de Precios Industriales
IPSEBENE	Índice de Precios de Servicios y de Bienes Elaborados no Energéticos
ISFLSH	Instituciones Sin Fines de Lucro al Servicio de los Hogares
IVA	Impuesto sobre el Valor Añadido
NEDD	Normas Especiales de Distribución de Datos del FMI
OBS	Obra Benéfico Social
OCDE	Organización de Cooperación y Desarrollo Económicos
OIFM	Otras Instituciones Financieras Monetarias
OM	Orden Ministerial
OOAA	Organismos Autónomos
OOAAPP	Otras Administraciones Públicas
OPEP	Organización de Países Exportadores de Petróleo
OSR	Otros Sectores Residentes
PDE	Protocolo de Déficit Excesivo
PEC	Pacto de Estabilidad y Crecimiento
PIB	Producto Interior Bruto
PIB pm	Producto Interior Bruto a Precios de Mercado
PNB	Producto Nacional Bruto
RD	Real Decreto
RM	Resto del mundo
SCLV	Sistema de Compensación y Liquidación de Valores
SEC	Sistema Europeo de Cuentas
SICAV	Sociedad de Inversión de Capital Variable
SIFMI	Servicios de Intermediación Financiera Medidos Indirectamente
SME	Sistema Monetario Europeo
TAE	Tasa Anual Equivalente
TEDR	Tipo Efectivo Definición Restringida
UE	Unión Europea
UEM	Unión Económica y Monetaria
UE 15	Países componentes de la Unión Europea a 30.4.2004
UE 25	Países componentes de la Unión Europea desde 1.5.2004
UE 27	Países correspondientes a la Unión europea desde 1.1.2007
VNA	Variación Neta de Activos
VNP	Variación Neta de Pasivos

## SIGLAS DE PAÍSES Y MONEDAS

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

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

## ABREVIATURAS Y SIGNOS

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



## ÍNDICE

Evolución reciente de la economía española	11
La evolución del empleo y del paro en el primer trimestre de 2008, según la EPA	31
Encuesta sobre Préstamos Bancarios en España: abril de 2008	41
La reforma del sistema de defensa de la competencia en España	55
Bonos indicados y expectativas de inflación en la zona del euro	67
Turbulencia financiera y perspectivas para las economías emergentes	81
 Indicadores económicos	 1*
 Artículos y publicaciones del Banco de España	 67*





## EVOLUCIÓN RECIENTE DE LA ECONOMÍA ESPAÑOLA



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

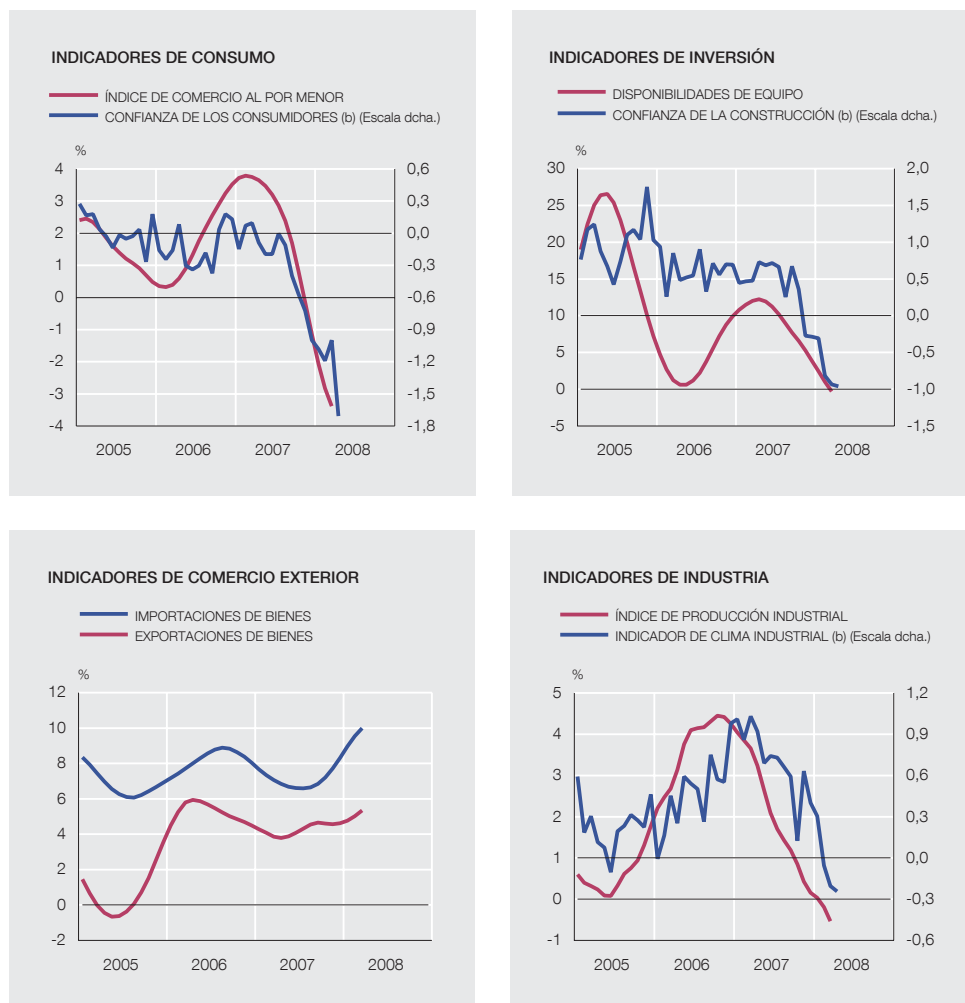
De acuerdo con la estimación de la Contabilidad Nacional Trimestral (CNTR), en el primer trimestre de 2008 se acentuó la desaceleración que la economía española había venido mostrando a lo largo del ejercicio anterior. En concreto, la tasa de crecimiento interanual del PIB fue del 2,7%, ocho décimas inferior a la del trimestre precedente, en tanto que la variación intertrimestral se situó en el 0,3% (medio punto porcentual por debajo de la del cuarto trimestre de 2007)<sup>1</sup>. Esta pronunciada desaceleración del producto reflejó el debilitamiento de la demanda nacional, que creció un 2,8%, ocho décimas menos que el trimestre previo, mientras que la aportación de la demanda externa a la expansión del PIB mejoró en una décima, hasta -0,3 puntos porcentuales (pp). Todos los componentes de la demanda nacional ralentizaron su ritmo de crecimiento, con la excepción del consumo público, que aumentó un 4,7%, tres décimas más que en el trimestre precedente. Entre los restantes componentes, destaca el menor dinamismo del gasto de las familias. Así, el consumo privado y la inversión en vivienda crecieron a ritmos del 1,8% y -0,2% (0,9 pp y 2 pp, respectivamente, por debajo de las tasas del último trimestre de 2007). La inversión en bienes de equipo, en otros productos y en otras construcciones —con crecimientos respectivos del 6,3%, 5,2% y 3%— mantuvo todavía una fortaleza apreciable. En la vertiente externa de la economía, tanto las importaciones como las exportaciones crecieron un 5%, tasa ligeramente inferior a las del trimestre previo. Esta evolución fue el resultado de una intensificación de los flujos comerciales de bienes y de una ralentización más significativa de los intercambios exteriores de servicios. Por el lado de la oferta, todas las ramas, salvo la agricultura, moderaron su ritmo de expansión. La desaceleración fue especialmente acusada en el caso de la industria (excluidas las ramas energéticas), cuyo valor añadido cayó un 0,3%. La construcción creció un 1,4%, en tanto que los servicios de mercado, que aumentaron un 3,5%, mostraron un tono más sostenido. La creación de empleo fue del 1,7%, aminorándose, al igual que el producto, en ocho décimas, con lo que el ritmo de avance de la productividad se mantuvo en niveles análogos a los del trimestre precedente (siendo, en concreto, del 1%).

La escasa información disponible para el segundo trimestre del año apunta a una continuación del debilitamiento de la actividad. No obstante, la interpretación de los datos relativos a la evolución económica en los meses más recientes se ve dificultada por el calendario de la Semana Santa, que este año se celebró en marzo, mientras que en 2007 tuvo lugar en abril. Aunque el uso de series ajustadas de estacionalidad y efecto calendario permite mitigar este efecto, la corrección es probablemente imperfecta en el caso de algunos indicadores, lo que puede afectar a las comparaciones interanuales. Entre los indicadores referidos al consumo privado, la confianza de los consumidores y la de los comerciantes minoristas registraron nuevos retrocesos en abril, alcanzando sus niveles más reducidos desde marzo de 1994 y febrero de 1993, respectivamente (véase gráfico 1). Además, las matriculaciones de automóviles destinados a particulares disminuyeron en abril un 0,9% en términos de la serie original, descenso que se amplía hasta el 10,2% cuando se considera la serie desestacionalizada.

La información que se desprende de los indicadores relativos a la inversión en bienes de equipo parece reflejar también una pérdida de dinamismo en este componente de la demanda. Así, la utilización de la capacidad productiva se redujo en el segundo trimestre de 2008 en 0,9 pp, hasta situarse en el 80,2%, aunque todavía se mantiene por encima de su media histórica, mientras que el indicador de clima industrial de la industria productora de bienes de equipo retrocedió en abril.

---

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



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

a. Tasas interanuales sin centrar, calculadas sobre la tendencia del indicador.

b. Indicadores normalizados (diferencia entre el indicador y su media, dividido por su desviación estándar).

En el caso de la inversión en construcción, los indicadores disponibles apuntan hacia una mayor desaceleración del sector. En abril, el indicador de confianza de los empresarios de la rama disminuyó de nuevo, alcanzando la peor valoración desde noviembre de 1997 (véase gráfico 1). Entre los indicadores contemporáneos de la actividad en la construcción, el número de parados registrados aumentó un 51,6% en abril y las afiliaciones a la Seguridad Social retrocedieron un 8,6% en ese mismo mes, lo que supuso en ambos casos una evolución más desfavorable que la observada en el primer trimestre. Además, el índice de producción de materiales para la construcción acumula un descenso superior al 14% en el primer trimestre del año y el consumo aparente de cemento disminuyó hasta abril casi un 11%. Por su parte, los indicadores adelantados confirman la debilidad en el segmento de edificación residencial, a la luz del descenso interanual cercano al 50% de los visados de obras nuevas en el mes de febrero. Por el contrario, los visados de obra nueva de edificación no residencial y el volumen de licitación oficial mostraron un comportamiento más favorable en el segundo mes del año.

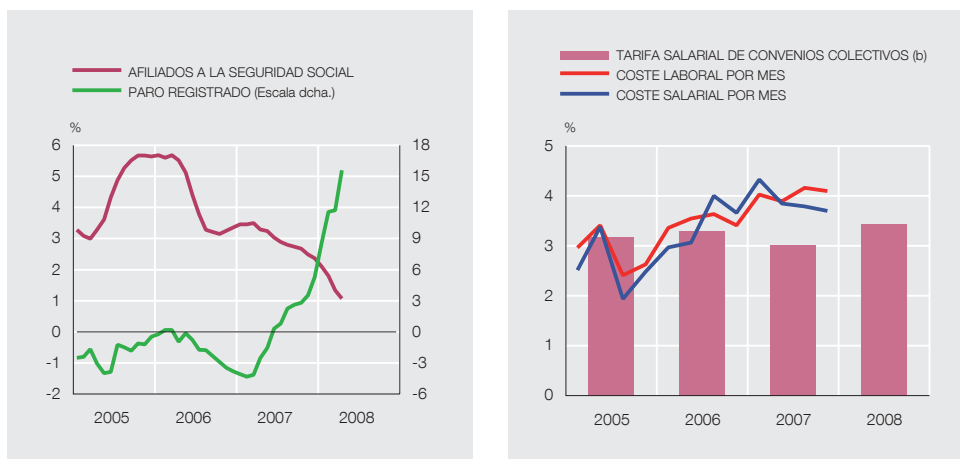
De acuerdo con los datos de Aduanas, las exportaciones reales de bienes disminuyeron en marzo un 3,2% en términos interanuales, aunque este dato está probablemente afectado por

el calendario de la Semana Santa. En el conjunto del primer trimestre del año, la tasa de avance fue de un moderado 2,2%, 2,4 pp por debajo de la cifra de los tres meses finales de 2007. El dato desfavorable de marzo fue el resultado de la disminución de las ventas reales tanto a la UE como al resto del mundo (del 1,4% y 7,6%, respectivamente). Por grupos de productos, se redujeron las ventas de bienes de equipo, de consumo alimenticio e intermedios no energéticos, mientras que las exportaciones de bienes energéticos se aceleraron. En el primer trimestre del año, de acuerdo con la Encuesta de Coyuntura de la Exportación, las percepciones empresariales sobre la evolución y perspectivas de la cartera de pedidos de exportación experimentaron un cierto deterioro, aunque se mantienen en unos niveles relativamente favorables. Además, en abril disminuyó la valoración de la cartera de pedidos exteriores en la encuesta de la Comisión Europea a los empresarios manufactureros, tras haberse mantenido estable en los tres meses anteriores.

En la vertiente importadora, el crecimiento interanual de las ventas al exterior fue, según los datos de Aduanas, del 4,8% en marzo, menos de la mitad del observado en febrero. En el conjunto del trimestre, el ritmo de avance ascendió al 7%, lo que supone una desaceleración de siete décimas con respecto al aumento observado en el cuarto trimestre de 2007. Por grupos de productos, en marzo destacaron los avances en las compras reales de bienes intermedios energéticos y, en menor medida, de los no energéticos, mientras que los bienes de equipo y los de consumo experimentaron nuevos retrocesos, de mayor magnitud que el mes anterior. El déficit comercial nominal aumentó, de nuevo, en marzo, registrando un crecimiento acumulado del 20,2% en el conjunto del primer trimestre, frente al 18,1% observado los tres últimos meses de 2007. Esa aceleración se debió, sobre todo, al encarecimiento de la energía, pues el saldo del comercio energético se incrementó un 66%, mientras que el desequilibrio no energético disminuyó casi un 4%.

Por lo que respecta al turismo, la estimación de la CNTR del primer trimestre de 2008 supone una estabilización de las tasas de crecimiento de los ingresos reales por este concepto en los modestos niveles positivos alcanzados en el trimestre precedente. En concreto, la tasa de variación interanual repuntó en una décima, hasta el 0,4%. Los indicadores más recientes apuntan a un comportamiento posiblemente más positivo en el segundo trimestre, aunque el diferente calendario de la Semana Santa afecta de manera especialmente intensa a la interpretación de los indicadores de este sector. En abril, el número de turistas que visitaron España descendió un 1% interanual, tras haberse incrementado un 5,3% en el primer trimestre del año. Si se analizan conjuntamente marzo y abril, de modo que el efecto calendario queda corregido, el número de turistas creció un 2,9%. Además, según la información de FRONTUR, el descenso de las llegadas observado en abril afectó solamente al alojamiento extrahotelero, mientras que los turistas que optaron por alojarse en hoteles —que, en general, realizan un mayor gasto— continuaron experimentando un aumento robusto.

Según las cifras de la Balanza de Pagos correspondientes al mes de febrero, la necesidad de financiación de la nación se situó en torno a 19 mm de euros en términos acumulados en los dos primeros meses de 2008, un 4% por encima de la cifra registrada en el período enero-febrero de 2007. El déficit por cuenta corriente se elevó hasta 20,5 mm de euros en el primer bimestre del año 2008, en torno a mil millones más que en el mismo período del año precedente (lo que supone un incremento del 6,1%). Esta ampliación se debió, sobre todo, al deterioro de la balanza comercial, cuyo saldo negativo se incrementó un 21,1% en relación con el período enero-febrero de 2007, y, en menor medida, al aumento del déficit de la balanza de transferencias corrientes. El descenso del déficit de la balanza de rentas y la ampliación del superávit de servicios no pudieron compensar la evolución anterior. Finalmente, la cuenta de capital presentó un superávit de 1,9 mm de euros en el período acumulado hasta febrero, un 33,4% superior al alcanzado durante el mismo período de 2007.



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 abril de 2008.

Por el lado de la oferta, los distintos indicadores tienden a confirmar la atonía de la actividad industrial. En marzo, el ritmo de crecimiento del IPI registró una notable desaceleración, al mostrar un descenso interanual del 2,6% en términos de la serie corregida de efectos de calendario, frente al avance del 1,9% observado en febrero. El retroceso fue más intenso en los bienes intermedios y de consumo, mientras que los bienes de equipo mostraron un mejor comportamiento. En el conjunto del primer trimestre del año, el IPI registró una caída interanual del 0,2%. Por el contrario, las entradas de pedidos en la industria en marzo aportan una visión más positiva, gracias a los avances de los componentes de bienes de equipo y energéticos. Entre los indicadores cualitativos, la confianza en el sector manufacturero experimentó un deterioro adicional en abril, que resulta atribuible al componente relacionado con la valoración de la cartera de pedidos, mientras que las expectativas de producción para los próximos meses se mantuvieron estables. Además, el índice de directores de compras registró un nuevo retroceso en ese mes, hasta los 45,2 puntos, que constituye el valor mínimo desde diciembre de 2001. De esta forma, este indicador continuó alejándose del nivel de 50, que determina la frontera entre la contracción y la expansión del sector. Finalmente, los indicadores del mercado de trabajo apuntan también a una ralentización de la actividad del sector. En concreto, el número de afiliaciones a la Seguridad Social disminuyó un 0,8% en abril, en términos interanuales, descenso que supera en dos décimas al observado el mes anterior. En ese mismo mes, el paro registrado aumentó un 7,1%, acelerándose en 2,6 pp.

En el caso de los servicios de mercado, la información coyuntural más reciente sugiere, asimismo, la continuidad de la desaceleración observada en meses precedentes. En marzo, la cifra de negocios del sector retrocedió un 5% interanual en términos de la serie original (frente al crecimiento positivo del 7,8% en febrero). Una vez corregida por el calendario, la tasa interanual estimada para marzo fue del -0,5%. Los indicadores de opinión mostraron en abril una evolución divergente. Así, el indicador que se desprende de las encuestas de confianza elaboradas por la Comisión Europea prolongó la trayectoria descendente que viene trazando desde 2007. Por el contrario, el índice de directores de compras se recuperó ligeramente en abril, tras el fuerte retroceso de marzo, aunque se mantiene por debajo del nivel de 50. Entre los indicadores de empleo, las afiliaciones a la Seguridad Social repuntaron ligeramente en tasa interanual en abril, hasta el 2,3%, dos décimas más que en marzo, mientras que el número de parados inscritos avanzó un 13,6% en tasa interanual (casi 4 pp más que en el mes anterior).



FUENTE: Ministerio de Economía y Hacienda.

a. Último dato: abril de 2008.

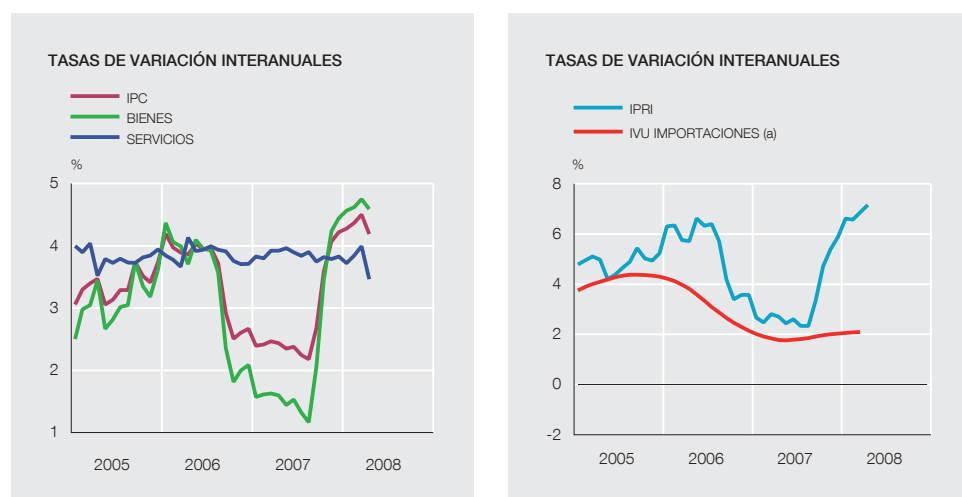
Según la CNTR, el empleo aumentó en el conjunto de la economía a un ritmo interanual del 1,7% en el primer trimestre del presente ejercicio, tasa inferior en 0,8 pp a la observada en el trimestre anterior (véase gráfico 2). Para el conjunto de la economía, los indicadores de mercado de trabajo dibujan un panorama de debilitamiento en el mes de abril. El crecimiento interanual del número de afiliaciones medias a la Seguridad Social se redujo en dos décimas, hasta el 1,1%. La ralentización del empleo recayó exclusivamente sobre el colectivo de nacionalidad española, que pasó a registrar una tasa interanual ligeramente negativa (del -0,1%). Por el contrario, entre los trabajadores extranjeros se observó un modesto repunte en el ritmo de avance interanual de la afiliación (de dos décimas, hasta el 7,8%). Por su parte, el número de desempleados inscritos en el INEM se aceleró en casi 4 pp, hasta el 15,6%.

Con la metodología de la Contabilidad Nacional, el Estado tuvo hasta marzo de 2008 un superávit de 3.276 millones de euros (el 0,3% del PIB), frente al superávit de 6.747 millones de euros (0,6% del PIB) registrado hasta marzo de 2007. Los ingresos experimentaron un incremento del 1,3% respecto al mismo período del año anterior, mientras que los gastos crecieron a una tasa del 12,8%. En términos de caja (véase gráfico 3), la ejecución presupuestaria hasta abril de 2008 se saldó con un superávit de 8.376 millones de euros, notablemente inferior a los 16.505 millones correspondientes a los cuatro primeros meses del año anterior. Los ingresos se desaceleraron notablemente, mostrando un retroceso del 9,4%, lo que se debe, principalmente, al impacto transitorio de la ampliación, hasta mayo, del plazo para efectuar el primer pago a cuenta del Impuesto sobre Sociedades. Este efecto se verá compensado cuando se disponga de un mes adicional de ejecución presupuestaria. Por el contrario, los gastos se aceleraron, alcanzando una tasa del 5%.

### Precios y costes

De acuerdo con la CNTR, la remuneración por asalariado aumentó un 3,9% en el primer trimestre de 2008, acelerándose ligeramente respecto al trimestre anterior. Puesto que el avance de la productividad fue asimismo análogo al de los tres meses finales de 2007, el crecimiento de los costes laborales unitarios se mantuvo aproximadamente estable, situándose en el 2,9%. A tenor de la información más reciente sobre la evolución de la negociación colectiva,





FUENTES: Instituto Nacional de Estadística y Banco de España.

a. Tasa de variación interanual de la tendencia.

los convenios registrados entre enero y abril de 2008, que afectan casi a 6,6 millones de trabajadores, incorporaron un incremento de las tarifas salariales del 3,4%, aumento que supera en tres décimas al observado en el año 2007. Casi la totalidad de los convenios registrados en el primer cuatrimestre se corresponden con revisiones de acuerdos firmados en ejercicios precedentes con efectos en 2008. Los convenios de nueva firma, que continúan representando una proporción inferior al 5% del total, contienen alzas salariales que superan en más de 1 pp a las observadas en el caso de los acuerdos revisados. Por ramas, el incremento más elevado de los salarios negociados se ha producido en la construcción —del 3,7%—, seguido de la industria y los servicios (con avances medios del 3,4%), mientras que en la agricultura la tarifa aumentó de forma algo más moderada (un 2,9%). Por otro lado, la estimación más reciente del impacto de la cláusula de salvaguarda correspondiente al año 2007 —que repercute en el salario cobrado en 2008— es de 1,1 pp, superando en ocho décimas al efecto estimado para el ejercicio precedente.

En relación con los precios, según las estimaciones de la CNTR, los ritmos de avance de los deflatores del PIB y del consumo privado se incrementaron en el primer trimestre de 2008 en dos y cuatro décimas, respectivamente, hasta el 3,1% y el 4,3%. Más recientemente, la tasa de crecimiento interanual del IPC se redujo en abril en tres décimas, hasta situarse en el 4,2% (véase gráfico 4). El ritmo de aumento del IPSEBENE —índice que excluye los componentes cuyos precios presentan habitualmente una evolución más volátil— se aminoró en idéntica cuantía, registrando un crecimiento del 3,1% respecto a abril de 2007. Dentro de los componentes del IPSEBENE destaca el recorte de cinco décimas de la tasa de crecimiento interanual de los precios de los servicios, hasta el 3,5%. Esta acusada desaceleración ha venido determinada por el efecto de la Semana Santa sobre las partidas relacionadas con el turismo. Por su parte, los precios de los bienes industriales no energéticos aumentaron un 0,2% interanual, una décima menos que la tasa registrada en marzo, mientras que el ritmo de avance de los precios de los alimentos elaborados se mantuvo estable en el 7,4% alcanzado en los dos meses previos. El crecimiento de los precios de los dos elementos más volátiles del IPC —los alimentos no elaborados y los bienes energéticos— se moderó en abril. En concreto, los precios de la energía avanzaron a una tasa del 13,3% interanual, frente al 14,1% del mes anterior. Este menor crecimiento vino explicado por el descuento de las fuertes subidas de hace un año, que compensó el encarecimiento más moderado del petróleo en abril. Finalmen-

te, la tasa de variación de los precios de los alimentos no elaborados continuó ralentizándose, hasta el 4%, siete décimas menos que en el mes anterior, situándose en los niveles de septiembre de 2007. El índice armonizado (IAPC) también avanzó un 4,2% en abril, cuatro décimas menos que en marzo. En la UEM, el recorte fue de tres décimas, hasta el 3,3%, de forma que el diferencial de inflación con esa área se redujo en una décima, hasta 0,9 pp, que es el menor nivel de los últimos siete meses.

En abril, el índice general de precios industriales se aceleró tres décimas, alcanzando una tasa interanual del 7,2%. Este repunte vino explicado por el aumento de casi 2 pp en la tasa de variación interanual de los precios de las industrias productoras de energía, mientras que el índice general sin energía se situó, por cuarto mes consecutivo, en el 5%. El ritmo de crecimiento de los precios industriales de los bienes de consumo descendió dos décimas, hasta el 5,3%, mientras que el de los bienes de equipo disminuyó una décima, hasta el 2,2%.

Los precios de las exportaciones, aproximados por los índices de valor unitario (IVU), avanzaron a un ritmo interanual del 0,6% en marzo, aumento que vino determinado por el comportamiento de los productos energéticos (que crecieron un 33,6%), de modo que el índice que los excluye registró una disminución del 1,1%. En el promedio del primer trimestre, los IVU de las exportaciones totales y de las no energéticas registraron crecimientos interanuales del 2,8% y 1,5%, respectivamente, que son, en ambos casos, superiores a los de los trimestres precedentes. De manera similar, el aumento del 0,9% en marzo de los IVU de las importaciones totales enmascara un comportamiento divergente de los correspondientes a las compras exteriores de productos energéticos (que repuntaron un 25,3%) y no energéticos (que retrocedieron un 6,4%). En el conjunto del primer trimestre, el crecimiento de los IVU de las importaciones energéticas se aceleró hasta el 26,3% (frente al 13,9% del último trimestre de 2007), mientras que los de los productos no energéticos, que habían mostrado un crecimiento nulo en los tres meses finales del pasado año, retrocedieron un 2,6%, evolución que se debió al comportamiento de los bienes de consumo no alimenticio e intermedios no energéticos. Por otro lado, el índice de precios de exportación de productos industriales elaborado por el INE aumentó un 1,9% interanual en marzo, una décima menos que en el mes precedente. Mientras que los precios de los bienes intermedios aumentaron su ritmo de avance, los restantes componentes se desaceleraron. Respecto al índice de precios de importación de los productos industriales, su tasa de avance se aceleró en una décima, hasta el 6,9%. Al igual que en el caso de los precios de exportación, los bienes intermedios también repuntaron, mientras que en el resto de componentes el ritmo de crecimiento interanual de los precios se redujo. En el conjunto del trimestre, los precios de exportación e importación de productos industriales aumentaron, respectivamente, un 2% y un 6,8% en términos interanuales.

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

Durante el mes de mayo, la evolución financiera internacional se caracterizó por una cierta recuperación de los mercados de crédito y de las bolsas —en un contexto de menor volatilidad de las cotizaciones—, que se ha visto acompañada por un repunte de las rentabilidades de la deuda pública a largo plazo y en la cotización del dólar. En los mercados de crédito se redujeron los diferenciales de los bonos corporativos de alta y baja calificación crediticia, así como otros indicadores de riesgo de crédito, en particular los *credit default swaps* (CDS), que, en todo caso, se mantienen en niveles elevados. Sin embargo, al mismo tiempo que se produjo esta relativa mejoría en los mercados de crédito, persistieron las tensiones en los mercados monetarios, donde el diferencial entre el tipo de interés a tres meses y los tipos de interés oficiales ha tendido a incrementarse respecto a niveles ya elevados. En los mercados emergentes se registró un comportamiento, en general, positivo, siendo muy destacable, en esta

fase de turbulencias financieras, la mejora de la calificación soberana de Brasil, que ha alcanzado el llamado «grado de inversión». La mejoría de los mercados financieros globales se produjo a pesar de que los últimos indicadores continuaron mostrando una desaceleración de la actividad en algunas de las principales economías y de que persistió el fuerte ritmo de avance de los precios de las materias primas. Así, el petróleo alcanzó en la tercera semana de mayo cotizaciones máximas históricas por encima de 130 dólares el barril de crudo Brent, un 14% por encima de las cotizaciones del final de abril. Por su parte, los precios de los metales y de los alimentos continuaron en niveles elevados, en un entorno de elevada volatilidad. Por último, en lo que respecta a los tipos de cambio, el dólar frenó su depreciación, recuperándose ligeramente frente al euro y al yen.

En Estados Unidos, el avance del PIB del primer trimestre de 2008 mostró un crecimiento trimestral anualizado del 0,6% (2,5% interanual), al igual que en el trimestre anterior, con una fuerte contribución positiva de las existencias, que contrarrestó la acusada caída de la inversión fija y la debilidad del consumo privado. Los indicadores más recientes mantienen las señales negativas en cuanto a la evolución de la actividad, aunque con cierta mejoría en alguno de ellos, mientras que la Encuesta de Préstamos Bancarios del primer trimestre confirmó el endurecimiento generalizado de las condiciones de financiación para los préstamos a empresas y consumidores. Por el lado de la demanda, los indicadores de confianza del consumidor se deterioraron de nuevo en abril y en mayo, y las ventas al por menor de ese mes confirman el continuo debilitamiento del gasto en consumo. El ajuste del sector residencial continuó profundizándose, con nuevas caídas en los precios, en las ventas y en el número de viviendas iniciadas en marzo, y con el estancamiento en la confianza de los constructores en abril. Los indicadores de oferta muestran síntomas de cierta estabilización, destacando el repunte del ISM de servicios en abril, que volvió a terreno expansivo después de tres meses. El ISM de manufacturas se mantuvo estable en un nivel ligeramente contractivo ese mes, mientras que la producción industrial se contrajo respecto al mes anterior. En cuanto al mercado de trabajo, la caída en el empleo se moderó en el mes de abril, con un descenso de la tasa de paro en una décima, hasta el 5%, y con una reducción de 20.000 ocupados netos, aunque el acumulado en los cuatro primeros meses del año alcanza 260.000 empleos destruidos. La inflación también se moderó levemente en abril, tanto la general como la subyacente, del 4% al 3,9% y del 2,4% al 2,3%, respectivamente. En este contexto, la Reserva Federal redujo en 25 puntos básicos (pb) el tipo de interés oficial, hasta el 2%, y aumentó la cuantía de alguno de sus mecanismos de inyección de liquidez, como las subastas TAF y los *swaps* de divisas con el BCE y el Banco Nacional de Suiza.

En Japón, el PIB creció un 3,3% en tasa trimestral anualizada en el primer trimestre de 2008, por debajo del 2,6% del trimestre precedente, impulsado por la demanda externa, el repunte de la inversión residencial, tras su desplome en trimestres previos, y el inesperado dinamismo del consumo privado. En los meses más recientes, sin embargo, el deterioro del índice de directivos de compras (PMI, por sus siglas en inglés) del sector manufacturero y la caída de la producción industrial a lo largo del primer trimestre apuntan a una contracción de la actividad industrial, mientras que, por el lado de la demanda, los indicadores de consumo privado de marzo tuvieron un comportamiento negativo. Además, la construcción parece haber ralentizado su ritmo de recuperación, tras corregir parte del impacto negativo que supuso la aplicación de una nueva normativa sobre construcciones a mediados de 2007. En el mercado de trabajo se ralentizó el ritmo de creación de empleo, si bien se produjeron un ligero descenso del desempleo y una mejora en la evolución de los salarios, que registraron incrementos por encima del 1% interanual a lo largo del primer trimestre. En el ámbito externo, los datos de aduanas de abril mostraron un recorte interanual del superávit comercial, debido a la fortaleza de las importaciones, vinculada a las alzas de los precios de la energía. La in-

flación siguió repuntando en marzo, al compás del alza de los precios del petróleo y de los alimentos, situándose tanto la tasa general como la subyacente (que incluye la energía) en el 1,2% interanual, dos décimas más que en febrero. En este contexto, el Banco de Japón, en su reunión de política monetaria de mayo, mantuvo una vez más el tipo de interés oficial en el 0,50% y, además, rebajó su previsión de crecimiento y elevó la de inflación para el año fiscal de 2008.

En el Reino Unido, la primera estimación del crecimiento del PIB del primer trimestre supone una reducción de nueve décimas, hasta el 1,6% trimestral anualizado (2,5% interanual). Asimismo, los principales indicadores para el segundo trimestre apuntan a una continuación de la desaceleración de la actividad. Los índices de directivos de compras (PMI) de manufacturas y de servicios de abril registraron un nuevo retroceso, ambos muy cercanos a los valores asociados a una contracción de la actividad. Por otra parte, según los índices disponibles, los precios de la vivienda continuaron decreciendo en abril, y se encuentran ya por debajo de los alcanzados en el mismo mes del año anterior, en lo que representa la primera caída interanual de los precios de la vivienda desde la crisis inmobiliaria de 1992. Los créditos concedidos a los hogares cayeron acusadamente en marzo, tanto en número como en volumen. En este contexto, el Banco de Inglaterra dejó inalterado el tipo de interés en el 5% en su reunión de abril, un mes en el que la inflación interanual repuntó cinco décimas, hasta el 3%. Asimismo, el 21 de abril anunció la creación de la *Special Liquidity Scheme*, un programa de intercambio de activos en poder los bancos por bonos del tesoro, con el objetivo de paliar los problemas de liquidez en los mercados financieros.

En los nuevos Estados miembros de la Unión Europea que no pertenecen a la UEM, el PIB se desaceleró en el primer trimestre (salvo en Hungría), y de forma muy acusada en los países bálticos, en especial en Estonia y Letonia. También aparecen signos de pérdida de dinamismo en las exportaciones. La inflación de la región, medida por el IAPC, se mantuvo en abril en el 6,8%, si bien repuntó significativamente en los países bálticos y en Bulgaria, situándose en tasas superiores al 11%. Dentro del Mecanismo de Tipos de Cambio (ERM II), la corona eslovaca siguió una senda de apreciación y, en mayo, llegó a cotizar más del 12% por encima de la paridad central. En el ámbito institucional, Eslovaquia solicitó su incorporación a la UEM en enero de 2009, con un dictamen favorable de la Comisión Europea sobre su cumplimiento de los criterios de convergencia; el correspondiente informe del BCE, siendo también favorable, alerta sobre los riesgos que existen para la estabilidad de precios en ese país. La decisión final será adoptada por el Consejo ECOFIN en julio.

En China, los indicadores de actividad y de consumo continuaron mostrando fortaleza en abril, mientras que se registró una relativa moderación en el crecimiento de la producción industrial. El superávit comercial ascendió a 16,7 mm de dólares en abril, muy similar al del mismo mes de 2007, mientras que se ralentizó drásticamente el ritmo de apreciación del renminbi respecto al dólar. Los precios de consumo crecieron en abril un 8,5% interanual —muy cerca del máximo alcanzado en febrero—, impulsados por un aumento del precio de los alimentos del 22,1%. En este contexto, y con un crecimiento interanual de la oferta monetaria y del crédito muy similar al de marzo, las autoridades aumentaron el coeficiente de reservas bancarias en 50 pb por cuarta vez en 2008, hasta el 16,5%. En el resto de Asia, los primeros datos de crecimiento del PIB muestran el mantenimiento del dinamismo en el primer trimestre de 2008. Sin embargo, en marzo se observó una ralentización de la producción industrial en buena parte de las economías de la región. Por su parte, la inflación se elevó en abril con carácter bastante generalizado, impulsada por los aumentos de precios de energía y alimentos. En este contexto, India aumentó el coeficiente de reservas bancario e Indonesia el tipo oficial de interés, ambos en 25 pb.

En América Latina, los indicadores de actividad del primer trimestre de 2008 apuntan al mantenimiento de las tasas de crecimiento de finales de 2007. Cabe destacar, sin embargo, la desaceleración registrada en México y en Chile. La inflación en la región se incrementó hasta el 6,6% en abril, desde el 6,4% previo, un máximo desde mayo de 2005, impulsada por el fuerte repunte en México y en Brasil. La inflación subyacente pasó del 6,5% en marzo al 6,8% en abril. En este contexto, los bancos centrales mantuvieron inalterados los tipos de interés oficiales, salvo en el caso de Argentina, donde se anunció una subida de 75 pb para convalidar los aumentos en los tipos de interés de los depósitos, mientras que en Venezuela los tipos de interés para remunerar el ahorro se elevaron entre 2 y 3 pp. En cuanto al sector exterior, la tendencia al deterioro de las balanzas comerciales se mantuvo en numerosos países, con las excepciones de Colombia y Argentina, principalmente por el aumento de las importaciones. En abril, tanto la deuda soberana de Brasil y como la de Perú recibieron la calificación de grado de inversión, por parte de las agencias *Standard and Poor's* y *Fitch*, respectivamente; Perú realizó una emisión de bonos en moneda local con buena acogida en los mercados.

De acuerdo con la estimación preliminar de Eurostat, en el primer trimestre de 2008 el PIB del área del euro se incrementó un 0,7% en términos intertrimestrales, frente al 0,4% del período octubre-diciembre. La elevada tasa de crecimiento se habría situado por encima de lo esperado y, aunque es posible que incorpore algunos factores de naturaleza transitoria, evidencia cierta resistencia de la economía europea al desfavorable contexto exterior, las tensiones financieras y el aumento de los precios de las materias primas y los alimentos. La evolución de la actividad en la UEM obedece, en buena medida, al fuerte dinamismo mostrado por la economía alemana, que, según la estimación provisional, creció un 1,5% en los tres primeros meses del año, por encima del 0,3% anterior, gracias al favorable comportamiento de la inversión y, en menor medida, del consumo. También en Francia el producto aumentó su ritmo de avance en tres décimas, hasta el 0,6%, debido a la aportación positiva de la demanda exterior neta y a la nula variación de existencias (tras haber restado 0,6 pp al PIB del último trimestre de 2007). Por el contrario, en otros países, como España y Holanda, la desaceleración de la actividad fue notable. En términos interanuales, el PIB de la UEM se incrementó un 2,2%, como en el trimestre anterior.

No obstante, la información coyuntural más reciente apunta, en general, a una cierta ralentización de la actividad a finales del primer trimestre y a principios del segundo. Así, por el lado de la oferta, la producción industrial (IPI) registró un moderado descenso en marzo, aunque mantiene un notable crecimiento en términos interanuales (véase cuadro 1). Las encuestas de confianza elaboradas por la Comisión Europea relativas a la industria, los servicios y la construcción prosiguieron en abril con su tendencia descendente, al igual que ocurrió con las realizadas a los directores de compras del sector manufacturero, si bien la correspondiente al sector servicios registró un ligero repunte. Desde la óptica de la demanda, los indicadores disponibles más recientes sobre el consumo privado muestran una evolución diversa. De un lado, las ventas al por menor disminuyeron en marzo y la confianza de los minoristas empeoró significativamente en abril con respecto al primer trimestre del año, mientras que la de los consumidores permaneció inalterada en un nivel inferior a su media de largo plazo. Sin embargo, las matriculaciones de automóviles, tras la notable caída registrada en el conjunto del primer trimestre, experimentaron un importante crecimiento en abril. En cuanto a la inversión, el grado de utilización de la capacidad productiva disminuyó en el segundo trimestre del año, al igual que ocurrió con la valoración de la cartera de pedidos en abril. Por último, en relación con la demanda externa, las expectativas de exportación se deterioraron en el segundo trimestre y la valoración de la cartera de pedidos exteriores empeoró en abril.

		2007		2008			
		DIC	ENE	FEB	MAR	ABR	MAY (a)
ACTIVIDAD Y PRECIOS	Índice de producción industrial (b)	1,8	3,4	3,2	2,0		
	Comercio al por menor (b)	-1,3	0,8	1,3	-1,8		
	Matriculaciones de turismos nuevos (b)	4,1	-1,3	5,8	-4,8	2,2	
	Indicador de confianza de los consumidores	-9,0	-12,0	-12,0	-12,0	-12,0	
	Indicador de confianza industrial	2,0	1,0	0,0	0,0	-2,0	
	IAPC (b)	3,1	3,2	3,3	3,6	3,3	
VARIABLES MONETARIAS Y FINANCIERAS (c)	M3	11,5	11,6	11,3	10,3		
	M1	4,0	4,4	3,7	2,9		
	Crédito a los sectores residentes	10,1	10,0	9,8	9,7		
	AAPP	-2,3	-2,3	-2,5	-1,6		
	Otros sectores residentes	12,8	12,7	12,5	12,1		
	De los cuales:						
	— Préstamos a hogares	6,2	6,0	5,8	5,4		
	— Préstamos a sociedades no financieras	14,5	14,5	14,8	15,0		
	EONIA	3,88	4,02	4,03	4,09	3,99	3,98
	EURIBOR a tres meses	4,85	4,48	4,36	4,60	4,78	4,86
	EURIBOR a un año	4,79	4,50	4,35	4,59	4,82	4,96
	Rendimiento bonos a diez años	4,38	4,23	4,14	4,07	4,28	4,34
	Diferencial bonos a diez años EEUU-UEM	-0,25	-0,46	-0,37	-0,55	-0,60	-0,46
	Tipo de cambio dólar/euro	1,457	1,472	1,475	1,553	1,575	1,548
	Índice Dow Jones EURO STOXX 50 (d)	6,8	-13,8	-15,3	-17,5	-13,1	-13,1

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

a. Media del mes hasta el día 20 de mayo 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 tipo de cambio se representa en términos medios mensuales.

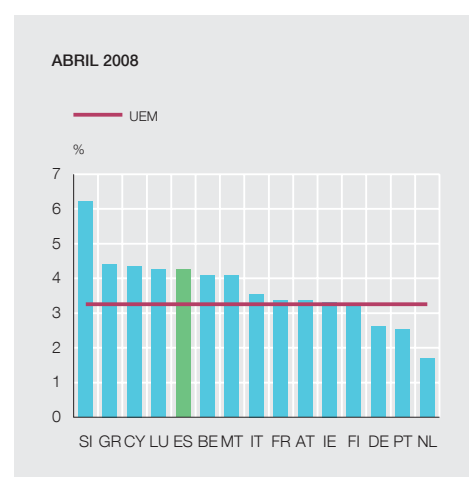
d. Variación porcentual acumulada en el año. Datos a fin de mes. En el último mes, día 20 de mayo de 2008.

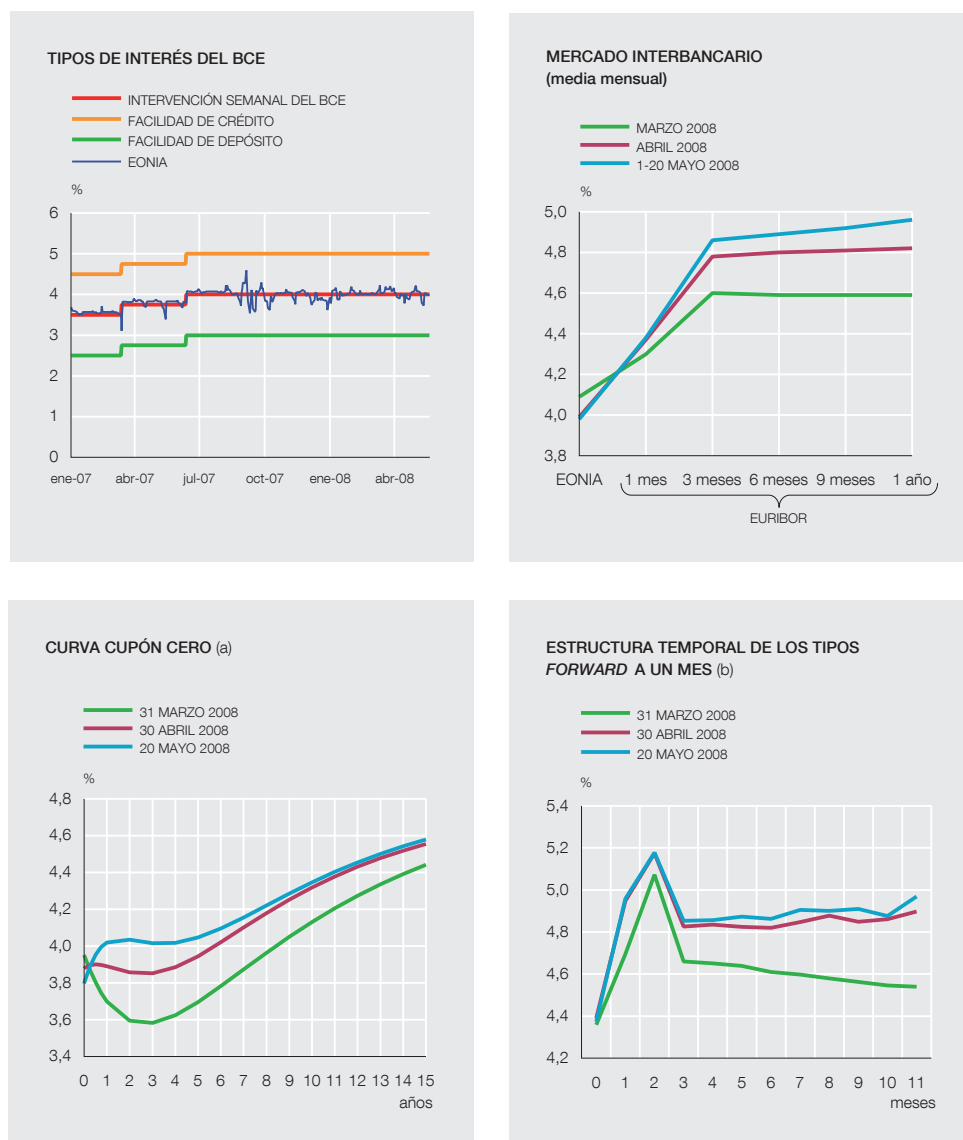
### ÍNDICES ARMONIZADOS DE PRECIOS DE CONSUMO Tasas de variación interanuales

GRÁFICO 5



FUENTE: Eurostat.





FUENTES: Banco Central Europeo y Banco de España.

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

La tasa de variación interanual del IAPC se redujo tres décimas en abril, hasta el 3,3% (véase gráfico 5). Esta moderación se observó de forma generalizada en los distintos componentes, excepto en el de alimentos elaborados, que, por noveno mes consecutivo, registró una aceleración. Como consecuencia, también la inflación subyacente, medida por el IPSEBENE, se redujo en tres décimas, hasta el 2,4%. Los precios de producción industrial, por su parte, experimentaron en marzo un aumento de tres décimas en su tasa de variación interanual, hasta el 5,7%, debido a la aceleración de los precios de la energía y de los bienes de consumo —tanto duradero como no duradero—, mientras que el ritmo de avance de los precios de los restantes componentes no se alteró.

El Consejo de Gobierno del BCE, en su reunión del 8 de mayo, decidió mantener los tipos de interés oficiales en el 4% para las operaciones principales de financiación, y en el 3% y el 5% para las facilidades de depósito y de crédito, respectivamente (véase gráfico 6). Asimismo, reiteró su firme compromiso de evitar la materialización de los riesgos alcistas sobre la estabi-





FUENTES: Banco Central Europeo y Banco de España.

lidad de precios en el medio plazo, entre los que se incluye la posibilidad de que se produzcan incrementos adicionales en los precios de la energía y de los alimentos. Otro factor de riesgo destacado se refiere al aumento de las presiones inflacionistas como consecuencia de los posibles efectos del elevado nivel actual de la tasa de inflación sobre los procesos de fijación de precios —especialmente, en los sectores con menor nivel de competencia— y de salarios, que podrían incrementarse más de lo esperado, debido a la situación favorable del mercado de trabajo, al alto grado de utilización de la capacidad productiva y al riesgo de aparición de efectos de segunda vuelta. También resaltó la notable incertidumbre existente acerca de las perspectivas de crecimiento, con un claro predominio de los riesgos a la baja, relacionados, fundamentalmente, con un impacto de las turbulencias de los mercados financieros sobre la actividad más intenso de lo inicialmente previsto y con un posible efecto negativo sobre el consumo y la inversión de nuevos aumentos no anticipados de los precios de las materias primas.

En el mercado interbancario, desde comienzos de abril hasta la actualidad, la curva de rendimientos experimentó un desplazamiento al alza creciente con el plazo, por lo que se incrementó su pendiente (véase gráfico 6). Por su parte, en los mercados secundarios de deuda pública, desde los últimos días de marzo, las rentabilidades a diez años han mostrado una tendencia levemente ascendente en el área del euro, hasta alcanzar niveles próximos al 4,4%, mientras que en Estados Unidos han registrado un repunte de mayor magnitud, estrechándose, como consecuencia, el diferencial negativo de rentabilidad entre dicho país y la UEM, hasta situarse en torno a los 50 pb. Por otro lado, los diferenciales de tipos entre el bono soberano alemán y los equivalentes de otros países de la UEM, tras haber alcanzado un máximo a mediados de marzo, han mostrado una progresiva disminución, aunque aún se hallan por encima de los niveles de comienzos de año. Análogamente, en los mercados de renta fija privada, desde principios de abril, los diferenciales de rentabilidad han registrado un estrechamiento, más intenso en los bonos de peor calidad crediticia.

En los mercados de renta variable, las cotizaciones prolongaron la senda moderadamente alcista retomada a mediados de marzo, a pesar de lo cual el índice Dow Jones EURO STOXX 50 acumula una caída, en lo que va de año, superior al 13%. El tipo de cambio del euro mostró desde abril una tendencia a la baja frente al dólar, interrumpida a mediados de mayo, hasta situarse entonces en 1,56 dólares (véase gráfico 7). En términos del tipo de cambio efectivo nominal, la depreciación del euro desde finales de marzo ha sido de un 0,3%, pues su retroceso frente al dólar fue parcialmente compensado por la apreciación que ha registrado frente a otras divisas, como el yen o el franco suizo.



TIPOS		2005	2006	2007	2008				
		DIC	DIC	DIC	ENE	FEB	MAR	ABR	MAY (a)
TIPOS BANCARIOS (b)	HOGARES E ISFLSH								
	Crédito para vivienda	3,46	4,74	5,53	5,56	5,59	5,43	...	...
	Crédito para consumo y otros fines	6,27	7,32	8,34	8,64	8,49	8,55	...	...
	Depósitos	1,23	1,79	2,72	2,84	2,87	2,78	...	...
	SOCIEDADES NO FINANCIERAS								
	Crédito (c)	3,59	4,77	5,80	5,64	5,64	5,65	...	...
MERCADOS FINANCIEROS (d)	Letras del Tesoro a seis-doce meses	2,58	3,69	4,01	3,85	3,67	3,76	3,97	4,04
	Deuda pública a cinco años	3,04	3,78	4,12	3,86	3,64	3,64	4,03	4,11
	Deuda pública a diez años	3,37	3,82	4,35	4,18	4,14	4,12	4,31	4,36
	Diferencial de rentabilidad con el bono alemán	-0,00	0,03	0,09	0,13	0,17	0,30	0,26	0,21
	Prima de los seguros de riesgo crediticio								
	a cinco años de empresas no financieras (e)	0,41	0,27	0,64	0,75	1,09	1,44	1,03	0,71
	IBEX 35 (f)	18,20	31,79	7,32	-12,87	-13,25	-12,60	-9,12	-7,84

FUENTES: Credit Trade, Datastream y Banco de España.

a. Media de datos diarios hasta el 20 de mayo 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.

El agregado monetario M3 moderó en marzo su dinamismo, y su tasa de variación interanual se situó en el 10,3%, 1 pp por debajo de la tasa del mes precedente. Por su parte, el crédito concedido al sector privado redujo por tercer mes consecutivo su ritmo de crecimiento interanual, hasta el 12,1%. Entre sus componentes, los préstamos concedidos a las sociedades no financieras se aceleraron levemente, al contrario de lo que ocurrió con los otorgados a los hogares. Dentro de estos últimos, la ralentización se extendió a todos sus componentes, si bien fue más intensa en los préstamos destinados a financiar la adquisición de vivienda que en los concedidos para la compra de bienes de consumo. Esta evolución se encuentra en línea, en el caso de los hogares, con los resultados de la Encuesta de Préstamos Bancarios de abril, que muestra, para el primer trimestre de 2007, una disminución de la demanda de préstamos por parte de las familias para la adquisición de vivienda y un mantenimiento de la demanda de los destinados a consumo, así como un endurecimiento de los requerimientos de las entidades crediticias para la concesión de ambos tipos de préstamos. Asimismo, según la Encuesta, este endurecimiento se habría extendido a las empresas, que también registran un descenso de la demanda de préstamos, aunque, en este caso, los datos todavía no reflejan estos resultados.

### **Evolución financiera en España**

Durante abril y la parte transcurrida de mayo se ha producido una cierta mejoría en la evolución de los mercados financieros nacionales e internacionales. Así, en las bolsas las cotizaciones se han recuperado moderadamente, al tiempo que disminuyó su volatilidad, y los diferenciales crediticios han descendido. No obstante, los tipos de interés negociados en los mercados interbancarios se mantienen en cotas muy elevadas para el tono de las políticas monetarias actuales y previstas, lo que pone de manifiesto que las tensiones financieras persisten. Por su parte, durante marzo continuó el perfil de desaceleración de la deuda de los hogares y las sociedades no financieras y de sus activos líquidos. La información provisional correspondiente a abril indica que durante dicho mes se habría vuelto a reducir el ritmo de

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

CUADRO 3

	2008	2006	2007	2008		
	MAR (b)	DIC	DIC	ENE	FEB	MAR
FINANCIACIÓN TOTAL	2.409,7	19,0	12,0	12,1	11,7	11,1
SOCIEDADES NO FINANCIERAS, HOGARES E ISFLSH	2.120,9	24,2	15,1	14,8	14,3	13,4
Hogares e ISFLSH	887,4	19,6	12,7	12,5	12,0	10,6
De los cuales:						
– Crédito para adquisición de vivienda (c)	657,2	20,4	13,2	12,9	12,4	11,2
– Crédito para consumo y otros fines (c)	228,3	17,5	11,2	11,1	10,4	8,9
Sociedades no financieras	1.233,5	28,0	17,0	16,6	16,1	15,4
De los cuales:						
– Préstamos de entidades de crédito residentes (c)	912,9	29,8	19,3	18,5	18,0	16,7
– Valores de renta fija (d)	35,8	134,2	18,1	18,3	13,9	10,7
ADMINISTRACIONES PÚBLICAS (e)	288,8	-4,8	-7,2	-5,1	-4,8	-3,3
Valores a corto plazo	35,2	-2,3	2,4	7,8	15,1	4,8
Valores a largo plazo	271,6	-0,4	-3,1	-7,7	-6,9	-7,6
Créditos – depósitos (f)	-18,1	-13,1	-13,3	5,0	1,7	10,9

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.

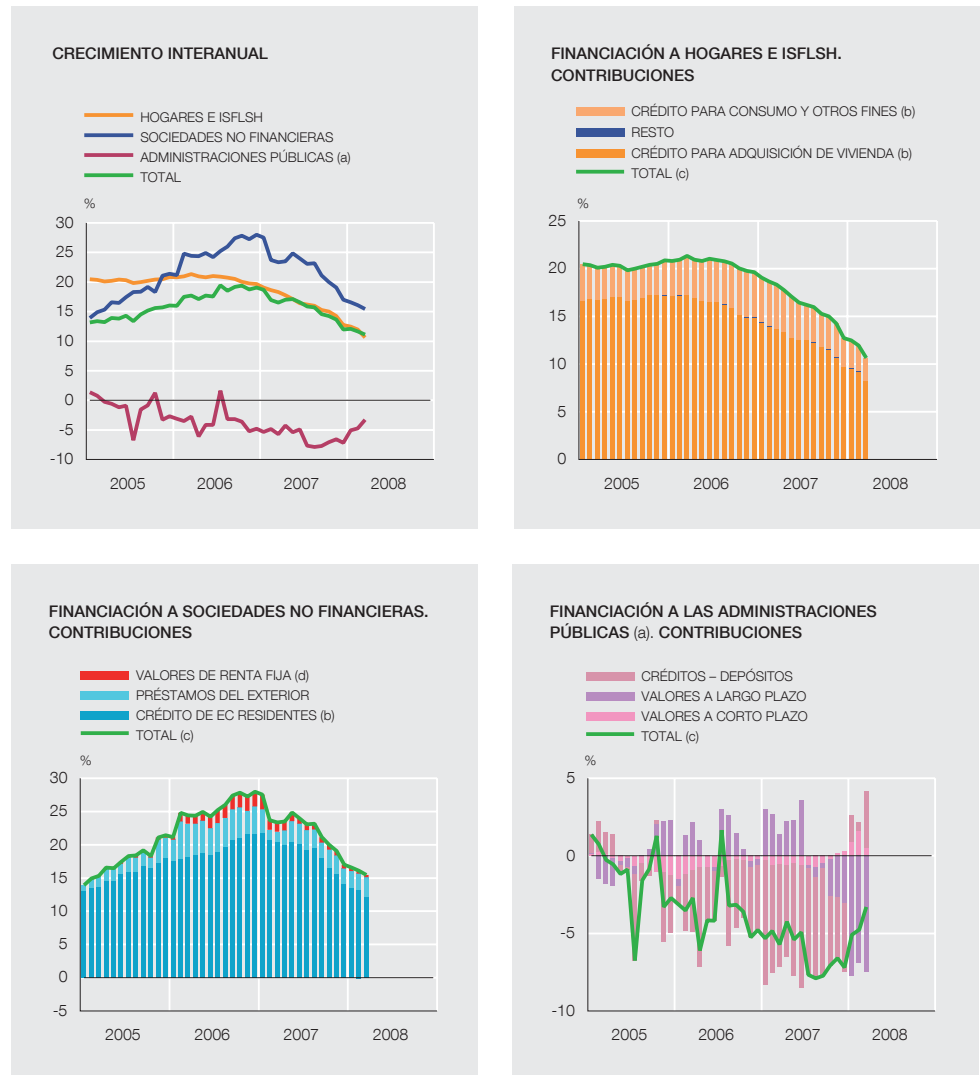
e. Financiación consolidada: deducidos valores y créditos que son activos de Administraciones Públicas.

f. Variación interanual del saldo.

avance interanual de la financiación captada por el sector privado no financiero, mientras que el de sus activos líquidos habría repuntado ligeramente.

En los mercados de deuda pública, tras los descensos del primer trimestre de 2008, las rentabilidades negociadas aumentaron durante abril y la parte transcurrida de mayo. Así, entre el 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 promedio, en el 4,04% y el 4,36%, respectivamente, lo que representa un incremento de 28 pb y 24 pb en relación con los correspondientes valores de marzo (véase cuadro 2). El avance de la rentabilidad de la referencia española a diez años fue inferior al de la alemana, por lo que el diferencial entre ambas disminuyó 9 pb. Por su parte, las primas medias de los seguros de riesgo crediticio a cinco años de las empresas no financieras españolas se redujeron de forma notable, hasta situarse en torno a los 70 pb, nivel similar al observado a principios de año.

En los mercados de renta variable nacionales e internacionales se produjo, en abril y en la parte transcurrida de mayo, una ligera recuperación de las cotizaciones, que vino acompañada de un descenso importante en las volatilidades implícitas. A pesar de esta evolución, en la fecha de cierre de este artículo los principales índices bursátiles continuaban presentando pérdidas anuales. En el caso del IBEX 35, el retroceso acumulado desde finales de 2007 se situaba en el 7,8%, una caída inferior a la registrada durante el mismo período por el EURO STOXX 50 de las bolsas de la UEM (13,1%), pero superior a la del S&P 500 de las de Estados Unidos (3,7%).

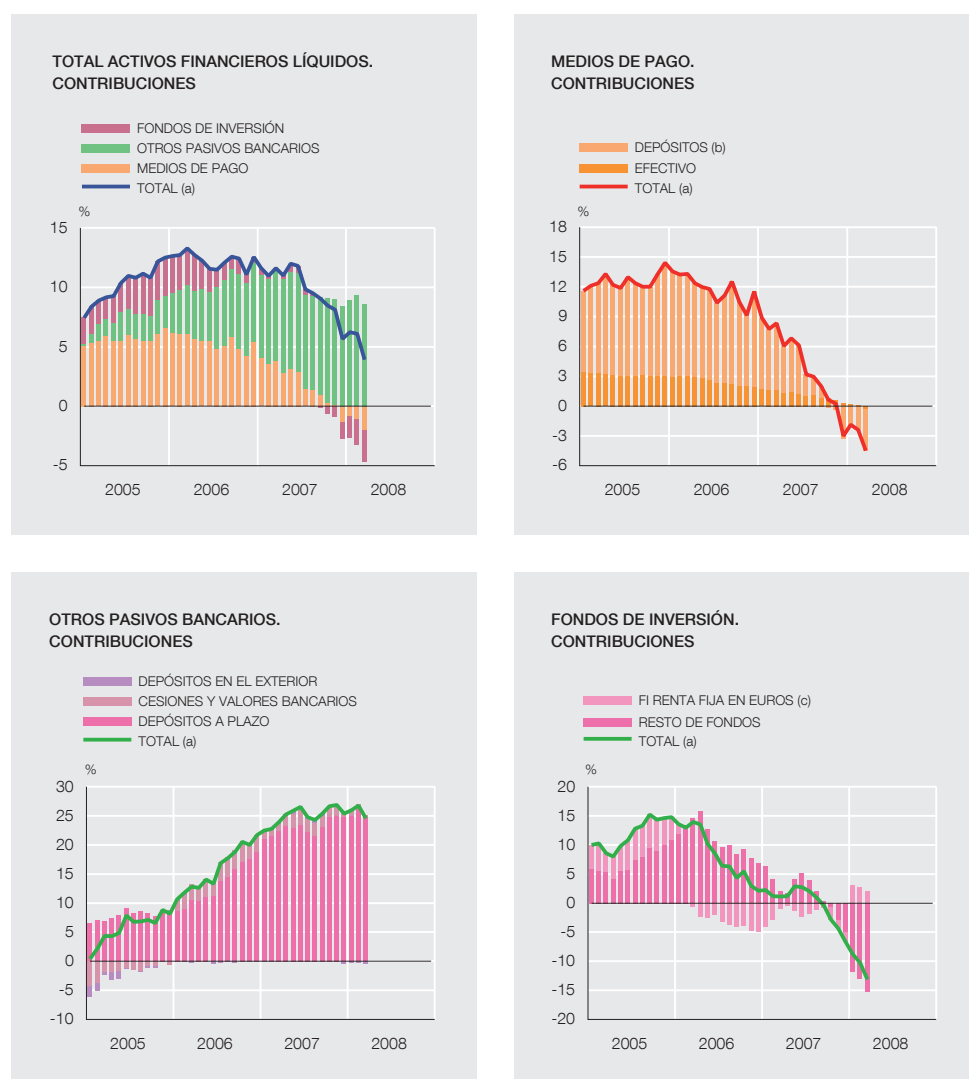


FUENTE: Banco de España.

- 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.

En marzo, los tipos de interés de los préstamos a las familias destinados a la adquisición de vivienda y la remuneración de sus depósitos disminuyeron hasta el 5,43% y el 2,78%, 16 pb y 9 pb por debajo de los valores registrados en febrero, reflejando el descenso de las rentabilidades negociadas en el mercado interbancario de los dos primeros meses del año. En cambio, el coste de la financiación para consumo y otros fines se elevó ligeramente (6 pb), hasta alcanzar el 8,55%; y el de los fondos prestados a las sociedades no financieras apenas varió, situándose en el 5,65%.

Los fondos captados por el conjunto de los sectores residentes no financieros volvieron a desacelerarse en marzo (véanse cuadro 3 y gráfico 8). Por sectores, se mantuvieron las mismas tendencias de los últimos meses. Así, las tasas de expansión interanual de la deuda de las familias y de las sociedades continuaron descendiendo, situándose en torno al 11% y al 15%, respectivamente, al tiempo que se redujo nuevamente el ritmo de contracción de los pasivos netos de las Administraciones Públicas.



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.

La desagregación por finalidades muestra que la moderación en el avance de los pasivos de los hogares en marzo se observó tanto en los préstamos para la adquisición de vivienda como en los destinados al consumo y otros fines, situándose sus tasas de variación interanuales en niveles cercanos al 11% y al 9%, respectivamente, algo más de un punto porcentual por debajo de la cifra del mes precedente. Por su parte, el menor dinamismo de los fondos captados por las sociedades no financieras resultó, fundamentalmente, del descenso en el ritmo de expansión del crédito otorgado por las entidades residentes, que se redujo en una cuantía similar, hasta alcanzar cotas próximas al 17%. De acuerdo con la información provisional disponible, en abril habría continuado la desaceleración de la deuda del sector privado no financiero, siendo este movimiento más pronunciado en el caso de las empresas.

La tasa de crecimiento interanual de la financiación recibida por las Administraciones Públicas se mantuvo en valores negativos (-3%), aunque, en valor absoluto, fue inferior a la registrada durante los meses anteriores. Por instrumentos, en términos netos acumulados de doce me-

ses, se produjo un descenso tanto en el volumen de deuda a largo plazo en circulación como en los depósitos mantenidos por este sector y un incremento en el saldo de valores a corto plazo.

El ritmo de expansión de los activos financieros más líquidos de las carteras de las sociedades no financieras y los hogares volvió a reducirse en marzo tras el repunte de los dos meses anteriores. Todos los componentes contribuyeron a esta evolución (véase gráfico 9). Así, se intensificó el descenso de los saldos materializados en medios de pago y en participaciones en fondos de inversión, al tiempo que se desaceleraron los otros pasivos bancarios (que incluyen los depósitos a plazo), aunque continuaron presentado un crecimiento cercano al 25% en términos interanuales. Sin embargo, la información provisional más reciente indica que esta última partida se habría vuelto a acelerar en abril, contribuyendo con ello a aumentar algo el dinamismo en el avance de los activos líquidos mantenidos por el sector privado no financiero.

22.5.2008.

LA EVOLUCIÓN DEL EMPLEO Y DEL PARO EN EL PRIMER TRIMESTRE DE 2008,  
SEGÚN LA EPA

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

### Introducción

Según la Encuesta de Población Activa (EPA), en el primer trimestre de 2008 se observó, por segundo trimestre consecutivo, una reducción en el número de ocupados. La destrucción de empleo alcanzó los 74.600 puestos de trabajo en términos netos. En tasa interanual, el empleo aumentó un 1,7%, la mitad que un año antes y siete décimas por debajo del trimestre precedente (véase cuadro 1). La información procedente de la Contabilidad Nacional Trimestral (CNTR) refleja un panorama similar al de la EPA. En concreto, la tasa de aumento de los ocupados totales<sup>1</sup>, en términos de la serie ajustada de estacionalidad, cayó también hasta el 1,7%, ocho décimas por debajo de la registrada en los tres últimos meses del pasado año. La ralentización del empleo fue levemente superior a la observada en la actividad económica, por lo que la productividad aparente del trabajo elevó muy ligeramente su crecimiento hasta el 1%.

Los restantes indicadores coyunturales coincidieron en mostrar esta pérdida de dinamismo en la creación de empleo. Por una parte, el crecimiento interanual de las afiliaciones a la Seguridad Social se situó en el 1,7%, en términos de la serie de afiliación media mensual, registrando una ralentización ligeramente superior a la reflejada en la EPA —de ocho décimas—. Por otra parte, la contratación registrada en el INEM intensificó su descenso interanual hasta el -7,2%, frente al -2,1% del trimestre anterior. La información más reciente, referida al mes de abril, prolonga esta desaceleración con una caída del ritmo de avance interanual de la afiliación hasta el 1,1%, si bien se observó cierta recuperación en la contratación, al repuntar su incremento interanual hasta el 5,3% en dicho mes.

La población activa, por su parte, mostró un crecimiento interanual del 3% en los tres primeros meses de este año, tres décimas por encima del observado en el trimestre anterior. La combinación de la ralentización del empleo y de la recuperación de la actividad dio como resultado un incremento del número de parados, entre enero y marzo, de 318.100 personas respecto a hace un año. Esto se tradujo en un aumento interanual del paro del 17,1%, que es superior, en términos relativos, al registrado a mediados de 2002, momento en el que produjo el último episodio de pérdida significativa del dinamismo del empleo. Como consecuencia, la tasa de paro en el primer trimestre se situó en el 9,6%, nivel que no se alcanzaba desde principios de 2005, y que representa un aumento de 1 pp respecto al trimestre anterior y 1,1 pp por encima de la de un año antes. Por su parte, los datos procedentes del INEM sobre el paro registrado también mostraron un elevado incremento del desempleo en ese período (10,6%), aunque algo inferior al estimado por la EPA. La última información disponible, referida al mes de abril, muestra un repunte adicional, hasta una tasa de variación interanual del paro del 15,6%. En los epígrafes que siguen se analiza la evolución de las principales magnitudes del mercado de trabajo en el período más reciente.

### El empleo

El número de ocupados en el primer trimestre de 2008 se situó en 20.402.300 personas, cifra que representa una creación de 333.000 empleos respecto al mismo trimestre de 2007 y que supone una ralentización del ritmo de avance del empleo, hasta el 1,7%, la mitad del creci-

---

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

	2005	2006	2007	2005	2006				2007				2008
				IV TR	I TR	II TR	III TR	IV TR	I TR	II TR	III TR	IV TR	I TR
OCUPADOS	4,8	4,1	3,1	4,9	4,9	4,2	3,7	3,6	3,4	3,4	3,1	2,4	1,7
Asalariados	5,8	4,6	3,4	6,0	6,1	4,3	3,9	3,9	3,9	4,1	3,1	2,5	1,8
<i>Por duración del contrato</i>													
Indefinidos	3,1	3,5	7,1	3,3	3,8	2,6	3,6	3,9	6,1	8,2	7,3	7,0	4,5
Temporales	11,8	6,7	-3,8	11,7	10,9	7,9	4,5	4,1	-0,4	-3,6	-4,8	-6,3	-3,9
<i>Por duración de la jornada (b)</i>													
Jornada completa	2,2	4,7	3,5	2,7	6,6	4,9	3,9	3,7	3,7	4,2	3,3	2,8	2,2
Jornada parcial	42,2	3,2	2,9	38,8	2,8	0,6	3,7	5,8	5,4	4,1	1,6	0,6	-0,9
No asalariados	0,5	2,0	1,6	0,0	-0,1	3,7	2,6	1,8	1,2	0,2	3,1	1,8	0,8
OCUPADOS, POR RAMAS DE ACTIVIDAD													
Agricultura (1)	1,0	-5,6	-2,0	2,5	-3,2	-3,0	-8,0	-8,4	0,5	-3,8	-3,0	-1,7	-6,8
Industria (2)	0,5	0,4	-0,9	-0,4	0,5	0,7	-0,7	1,0	-0,3	-1,3	-0,9	-1,2	2,2
Construcción (3)	7,7	7,9	6,1	7,0	7,3	7,8	8,1	8,3	9,4	7,6	4,9	2,7	-1,7
Servicios	5,8	5,1	3,9	6,1	6,3	5,0	4,9	4,3	3,5	4,3	4,2	3,5	2,8
De mercado (4) (c)	4,4	6,0	5,1	5,4	6,1	5,7	6,9	5,3	4,6	5,4	5,1	5,0	5,0
De no mercado (c)	8,0	3,9	2,0	7,2	6,8	4,1	1,9	2,8	1,8	2,7	2,6	1,1	-0,5
Economía de mercado (1 + 2 + 3 + 4)	3,8	4,2	3,4	4,1	4,3	4,3	4,3	3,8	4,0	3,7	3,3	2,8	2,4
OCUPADOS, POR NACIONALIDAD													
Nacionales	3,0	2,3	1,6	3,2	3,0	2,5	1,9	1,6	1,8	2,0	1,6	1,1	0,3
Extranjeros	23,0	18,9	13,2	19,5	21,3	18,7	17,4	18,7	15,4	13,5	13,0	11,0	10,8
Ocupados (variaciones interanuales, en miles)	873	774	608	895	907	798	705	688	669	674	615	475	333
PRO MEMORIA													
<i>Niveles, en %</i>													
Tasa de empleo (de 16 a 64 años)	64,3	65,7	66,6	64,9	65,0	65,7	66,1	66,2	66,0	66,8	66,9	66,5	66,0
Ratio de asalarización	81,7	82,1	82,3	82,0	81,9	81,8	82,3	82,3	82,3	82,4	82,2	82,4	82,4
Ratio de temporalidad (d)	33,3	34,0	31,7	33,8	33,3	34,4	34,6	33,8	32,0	31,8	31,9	30,9	30,1
Ratio de parcialidad (e)	12,4	12,0	11,8	12,0	12,4	12,2	11,3	11,9	12,4	12,0	11,1	11,6	12,0

FUENTES: Instituto Nacional de Estadística y Banco de España.

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

b. Series oficiales de la EPA 2005.

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

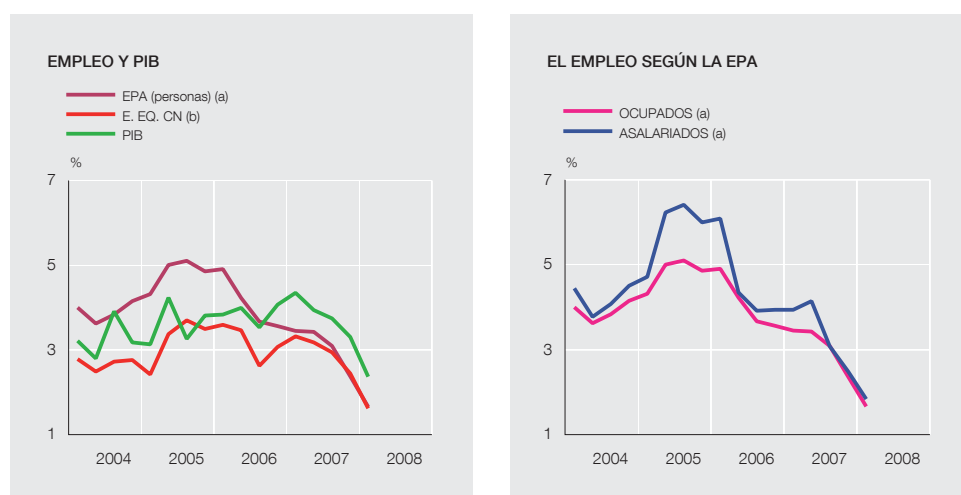
d. En porcentaje de asalariados.

e. En porcentaje de ocupados.

miento observado un año antes. Esta ralentización situó la tasa de ocupación en el 66%, medio punto inferior a la alcanzada a finales de 2007.

Por ramas de actividad, destacó la destrucción de empleo en la construcción y en las ramas agrarias, mientras que los servicios de mercado mantuvieron un notable dinamismo y se observó una recuperación en la industria, tras varios trimestres de caídas continuadas. En concreto, el empleo se redujo en unas 73.000 personas en el trimestre en el sector de la construcción, dando lugar a una caída interanual (del 1,7%), por primera vez desde principios de 1996 en este sector. En las ramas agrarias, por su parte, la reducción interanual fue del 6,8%, intensificando los descensos observados en 2007. En las ramas de servicios el empleo se desaceleró, hasta situar su ritmo de avance en el 2,8%, siete décimas inferior al del trimestre pasado, como consecuencia de la caída registrada en las ramas no destinadas a la venta (0,5%). Los servicios de mercado, por el contrario, mantuvieron un crecimiento del 5%, similar





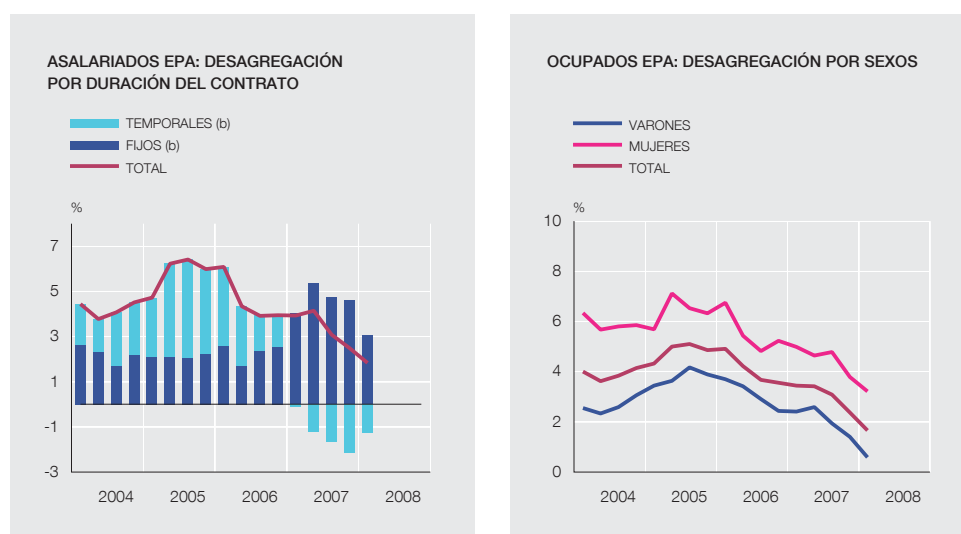
FUENTES: Instituto Nacional de Estadística y Banco de España.

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

al alcanzado en el trimestre anterior. Finalmente, el empleo en la industria se recuperó con vigor, con un crecimiento interanual del 2,2%, que contrasta con las caídas observadas a lo largo de 2007. En conjunto, en la economía de mercado el empleo avanzó a una tasa interanual del 2,4%, frente al 2,8% registrado a finales de 2007, lo que supone una desaceleración inferior a la que registró el total de la economía.

La moderación del dinamismo del empleo se reflejó tanto en el colectivo de asalariados como en los trabajadores por cuenta propia (véase gráfico 1), de manera que la tasa de asalarización se mantuvo estabilizada en el 82,4%, apenas una décima superior a la observada un año antes. Respecto a la duración de la jornada, la desaceleración del empleo se trasladó con mayor intensidad a los trabajadores a tiempo parcial, por lo que la ratio de parcialidad disminuyó 0,4 pp respecto al mismo trimestre del año pasado, hasta el 12%.

Por duración del contrato, el colectivo de asalariados con contrato indefinido aumentó un 4,5% en el primer trimestre, por debajo del 7% de finales de 2007, pero conservó un dinamismo elevado en la actual fase de desaceleración. El número de trabajadores temporales, por su parte, se redujo un 3,9%, prolongando las caídas interanuales registradas desde principios del año pasado, así como su contribución negativa al crecimiento del empleo asalariado (véase gráfico 2). Como resultado, la ratio de temporalidad se situó en el 30,1%, 0,8 pp por debajo de la observada a finales de 2007 y casi 2 pp inferior a la de un año antes. Los descensos de la temporalidad en los últimos meses pueden estar, en parte, relacionados con la propia desaceleración económica, dada la mayor respuesta que suele presentar el empleo temporal a las condiciones cíclicas, y con la destrucción de empleo en el sector de la construcción, donde la ratio de temporalidad es muy elevada y se observa un descenso de algo más de 3 pp en el último año. La información procedente de los contratos registrados en los Servicios Públicos de Empleo (SPE) coincide, en líneas generales, en mostrar una mejor evolución relativa de la contratación indefinida, hasta situar su peso sobre la contratación total en el 12,8% en el primer trimestre del año, frente al 11,7% de finales de 2007, en un contexto de menor dinamismo de la contratación, que descendió un 7,2% en el primer trimestre.



FUENTES: Instituto Nacional de Estadística y Banco de España.

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

En cuanto a la evolución del empleo por sexos, el colectivo femenino mantuvo, como viene siendo habitual, un mayor dinamismo que el masculino (véase gráfico 2). Según la nacionalidad, los ocupados de nacionalidad extranjera registraron un ritmo de crecimiento similar al del último trimestre (10,8%), por lo que la ralentización del empleo se concentró en los trabajadores de nacionalidad española. Como consecuencia de ello, volvió a aumentar la contribución del empleo de nacionalidad extranjera al avance del empleo total, explicando más del 80% (1,4 pp) del crecimiento de esta variable (véase gráfico 3).

### La población activa

La oferta de trabajo registró un repunte de su ritmo de avance interanual hasta el 3%, tres décimas más que en el trimestre anterior, lo que quiebra la tendencia a la desaceleración observada a lo largo del año anterior y contrasta con el habitual comportamiento procíclico de esta variable. Detrás de esta evolución se encuentra el incremento de la tasa de actividad, que alcanzó el 59,3% de la población en edad de trabajar, ocho décimas más que la observada un año antes (véase gráfico 4). Por el contrario, el crecimiento interanual de la población mayor de 16 años se ralentizó hasta el 1,6%, frente al 1,8% del pasado año. Si la tasa de actividad se computa respecto a la población de entre 16 y 64 años, como suele hacerse a efectos de la comparación internacional, el incremento interanual de dicha tasa sería algo superior, hasta el 73,1% (véase cuadro 2).

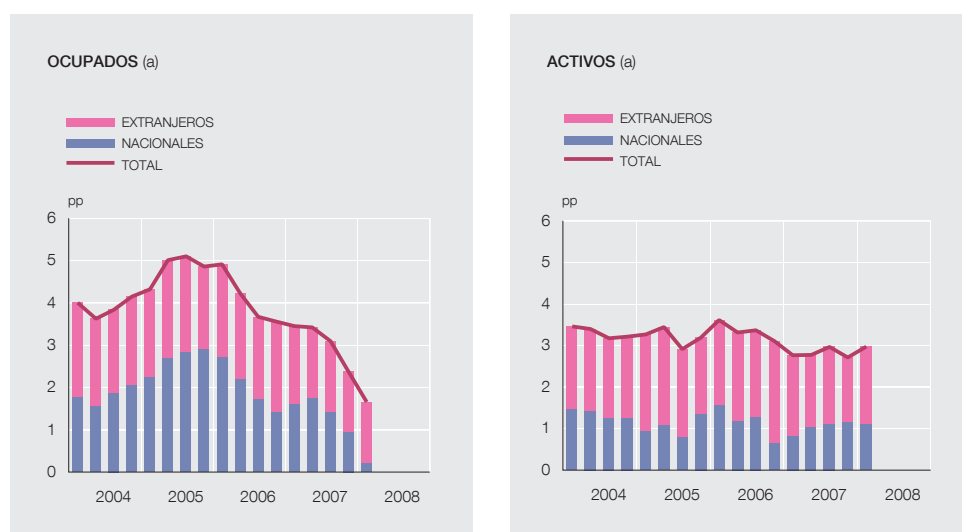
El análisis de la evolución de la población activa por sexos muestra que el crecimiento de esta variable se debe, en mayor medida, al comportamiento observado entre las mujeres. En efecto, mientras que en el primer trimestre la oferta laboral femenina creció a un ritmo interanual de en torno a medio punto superior al del trimestre anterior, hasta alcanzar un 3,9%, entre los varones el repunte de la población activa fue solo de una décima (2,3%).

Por nacionalidad, los activos de nacionalidad extranjera incrementaron su tasa de crecimiento interanual en más de 2 pp, hasta el 13,5%, con un aumento de tres décimas en su tasa de actividad, hasta el 76,6%, que contrasta con los descensos observados en 2007. Por su

## OCUPADOS Y ACTIVOS

### Variaciones interanuales y contribuciones por nacionalidad

GRÁFICO 3



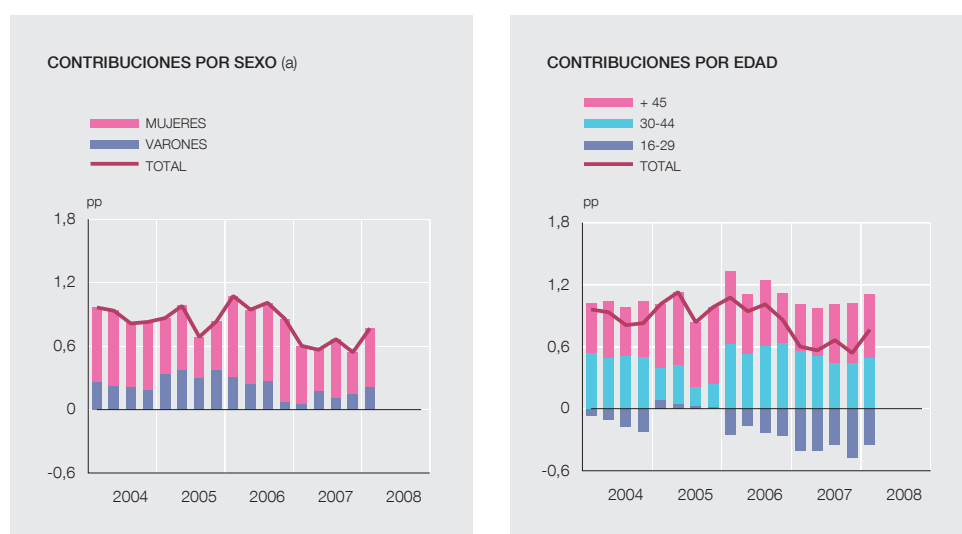
FUENTES: Instituto Nacional de Estadística y Banco de España.

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

## TASA DE ACTIVIDAD

### Variaciones interanuales y contribuciones por sexo y edad

GRÁFICO 4



FUENTES: Instituto Nacional de Estadística y Banco de España.

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

%	2005	2006	2007	2005	2006					2007				2008
				IVTR	I TR	II TR	III TR	IVTR		I TR	II TR	III TR	IVTR	I TR
Población activa (a). Tasas interanuales	3,2	3,3	2,8	3,2	3,6	3,3	3,4	3,1		2,8	2,8	3,0	2,7	3,0
Tasa de actividad (a)	57,4	58,3	58,9	57,7	58,0	58,3	58,4	58,6		58,6	58,9	59,1	59,1	59,3
Entre 16 y 64 años	70,8	71,9	72,6	71,2	71,5	71,8	72,0	72,2		72,2	72,6	72,8	72,8	73,1
<i>Por sexos (a)</i>														
Hombres	68,8	69,1	69,3	68,9	68,9	69,1	69,5	69,0		68,9	69,3	69,6	69,2	69,3
Mujeres	46,4	48,0	48,9	47,0	47,5	47,9	47,8	48,6		48,6	48,8	49,0	49,4	49,7
<i>Por edades</i>														
Entre 16 y 29 años	66,4	67,2	67,2	66,4	66,2	67,1	68,5	67,1		66,2	67,1	68,7	66,7	66,4
Entre 30 y 44 años	83,0	84,2	85,0	83,4	84,0	84,1	83,8	84,7		85,0	85,0	84,5	85,4	85,9
De 45 años en adelante	37,0	38,0	38,8	37,5	37,8	38,0	37,9	38,3		38,5	38,7	38,8	39,2	39,5
<i>Por formación (b)</i>														
Estudios bajos	29,1	28,6	28,6	28,7	28,8	28,8	28,2	28,6		28,5	28,3	28,7	29,0	29,5
Estudios medios	69,0	70,2	70,9	68,9	69,6	70,2	70,7	70,4		70,4	71,0	71,3	71,0	71,2
Estudios altos	81,1	81,6	81,7	81,2	81,2	81,8	81,2	82,0		81,7	81,8	81,5	81,7	81,7
<i>Por nacionalidad (a)</i>														
Nacionales	55,7	56,3	56,8	56,1	56,1	56,3	56,4	56,4		56,5	56,8	56,9	57,0	57,0
Extranjeros	75,5	77,1	75,9	73,8	76,3	77,5	77,1	77,6		76,3	76,0	76,2	75,3	76,6

FUENTES: Instituto Nacional de Estadística y Banco de España.

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

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

parte, el aumento de los activos nacionales permaneció estabilizado en el 1,3%. En conjunto, el peso de los activos extranjeros sobre el total de la población activa se elevó hasta el 15,3%, un punto y medio más que en igual período del año anterior, contribuyendo en casi dos terceras partes al crecimiento total de esta variable (véase gráfico 2).

Por edades, destaca el aumento de la tasa de actividad entre los colectivos de edades más avanzadas y medianas, de en torno a un punto porcentual, hasta el 39,5% y el 85,9%, respectivamente, mientras que entre los más jóvenes creció solo dos décimas (66,4%), reduciéndose ligeramente su contribución negativa al crecimiento de la tasa agregada de actividad.

### El desempleo

El número de desempleados se incrementó en 246.600 personas en el trimestre, lo que supone un aumento interanual del 17,1%, que intensifica el perfil observado a partir de los meses de verano de 2007. Por su parte, la tasa de paro se elevó hasta el 9,6%, 1 pp superior a la de finales de 2007 (véase cuadro 3). La estadística de paro registrado indica también un crecimiento del desempleo, aunque a un ritmo algo inferior al estimado por la EPA (10,6%), si bien la información más reciente referida al mes de abril apunta, en todo caso, a la continuación de la tendencia ascendente de esta variable.

Por sexos, el aumento del desempleo afectó con mayor intensidad a los hombres, con un crecimiento del número de desempleados del 27% respecto al primer trimestre de 2007 (véase gráfico 5). No obstante, la tasa de desempleo continúa siendo apreciablemente superior entre las mujeres (12%) que entre los hombres (7,9%). Por grupos de edad, el incremento interanual del paro fue generalizado, aunque mayor entre los más jóvenes, que continúan mostrando, además, la tasa de desempleo más elevada (15,6%). Por niveles de estudios, se concentró especialmente en el colectivo con menor nivel de formación, hasta registrar una tasa

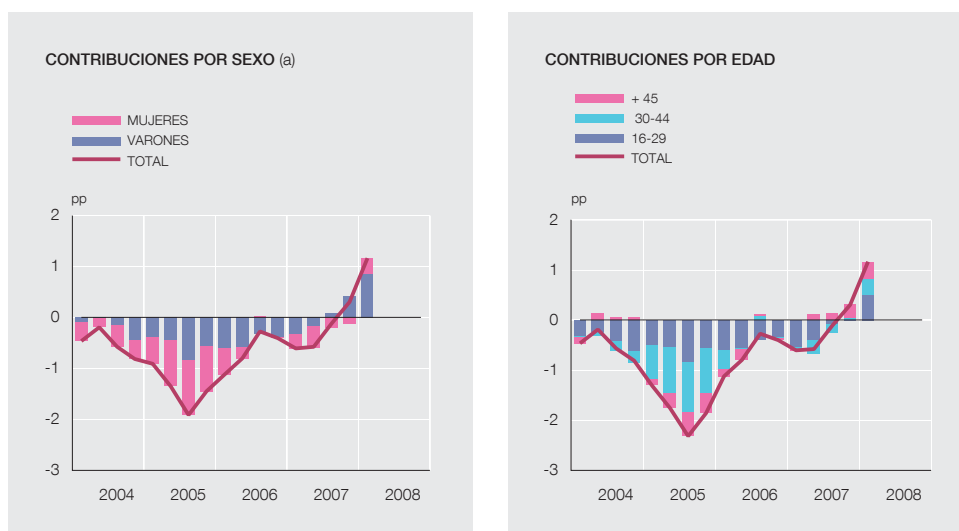
%	2005	2006	2007	2005	2006				2007				2008
				IV TR	I TR	II TR	III TR	IV TR	I TR	II TR	III TR	IV TR	I TR
Desempleados (a). Tasas interanuales	-10,5	-3,9	-0,2	-11,5	-7,8	-5,5	0,0	-1,7	-4,1	-4,2	1,5	6,5	17,1
TASA DE PARO (a)	9,2	8,5	8,3	8,7	9,1	8,5	8,1	8,3	8,5	8,0	8,0	8,6	9,6
<i>Por sexos (a)</i>													
Hombres	7,0	6,3	6,4	6,6	6,8	6,4	6,0	6,1	6,3	6,1	6,2	6,8	7,9
Mujeres	12,2	11,6	10,9	11,6	12,2	11,5	11,1	11,4	11,4	10,5	10,5	11,0	12,0
<i>Por edades</i>													
Entre 16 y 29 años	14,9	13,6	13,1	14,2	14,6	13,7	12,8	13,3	13,0	12,6	13,0	13,8	15,6
Entre 30 y 44 años	7,7	7,4	7,1	7,3	7,7	7,5	7,1	7,2	7,6	6,8	6,7	7,2	8,3
De 45 años en adelante	6,1	5,8	6,0	5,9	6,2	5,6	5,5	5,7	6,0	5,8	5,9	6,4	7,0
<i>Por formación (b)</i>													
Estudios bajos	10,8	10,3	11,0	10,3	10,9	10,4	9,5	10,3	10,6	10,7	10,6	11,9	14,3
Estudios medios	9,7	9,0	8,7	9,2	9,6	9,1	8,7	8,8	9,1	8,4	8,5	9,0	9,9
Estudios altos	6,5	5,8	5,0	6,2	6,3	5,7	5,6	5,6	5,2	4,8	5,0	5,2	5,4
<i>Por nacionalidad (a)</i>													
Nacionales	8,9	8,0	7,6	8,5	8,6	8,0	7,7	7,7	7,8	7,3	7,4	8,0	8,7
Extranjeros	11,4	11,8	12,2	10,2	12,3	12,0	10,8	12,0	12,6	12,0	11,8	12,4	14,6
PARO DE LARGA DURACIÓN:													
Incidencia (c)	28,9	25,6	23,7	28,7	26,1	25,9	25,5	25,0	25,6	24,6	21,9	22,7	22,3

FUENTES: Instituto Nacional de Estadística y Banco de España.

- a. Series enlazadas en el Servicio de Estudios en función de la información de la EPA testigo del primer trimestre de 2005.  
b. Bajos: sin estudios o primarios; altos: universitarios y otros.  
c. Peso sobre el total de los parados de aquellos que llevan más de un año en esa situación.

### TASA DE PARO Variaciones interanuales y contribuciones por sexo y edad

GRÁFICO 5



FUENTES: Instituto Nacional de Estadística y Banco de España.

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

de paro del 14,3% (casi 4 pp por encima de la de hace un año), mientras que el incremento entre el colectivo con estudios superiores fue muy reducido (0,2 pp), ampliando así las elevadas diferencias respecto al colectivo de menor formación. Por nacionalidad, destaca el fuerte repunte, de más de 2 pp, de la tasa de paro entre los trabajadores de nacionalidad extranjera.

Por último, cabe destacar que el incremento del desempleo no se trasladó a su componente más estructural, ya que el paro de larga duración descendió levemente, hasta el 22,3%, más de 3 pp inferior al de un año antes. La caída del desempleo de larga duración fue más intensa entre los hombres, en más de 4 pp, hasta el 17,7%, ampliándose las diferencias respecto al colectivo femenino (26,4%). Por edades, la reducción fue especialmente intensa entre los trabajadores de más edad, si bien este colectivo mantiene una incidencia muy superior a la observada entre los trabajadores más jóvenes.

16.5.2008.



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

En este artículo se presentan los resultados de la Encuesta sobre Préstamos Bancarios (EPB) de abril de 2008, correspondientes a las diez entidades españolas que participan en la misma, y se comparan con los relativos al conjunto del área del euro<sup>1</sup>. En esta ocasión, la Encuesta contiene información sobre la evolución de las condiciones de oferta y demanda en el primer trimestre del año en curso y sobre las perspectivas para las mismas en el segundo. Por primera vez, se introdujeron modificaciones en el cuestionario regular. Concretamente, se extendió el desglose por tamaño del prestatario a todas las preguntas relativas a la oferta de crédito a las sociedades no financieras. Por otra parte, como en las dos anteriores ediciones de la Encuesta, se incluyó un conjunto de preguntas específicas sobre el impacto de las tensiones en los mercados financieros, iniciadas el pasado verano, sobre la política crediticia. Además, aumentó el número de instituciones participantes en el conjunto de la UEM —hasta situarse en 113—, como resultado de la incorporación de los nuevos Estados miembros (Malta y Chipre) y de la ampliación de la muestra en Alemania (13 intermediarios nuevos) y en Italia (4).

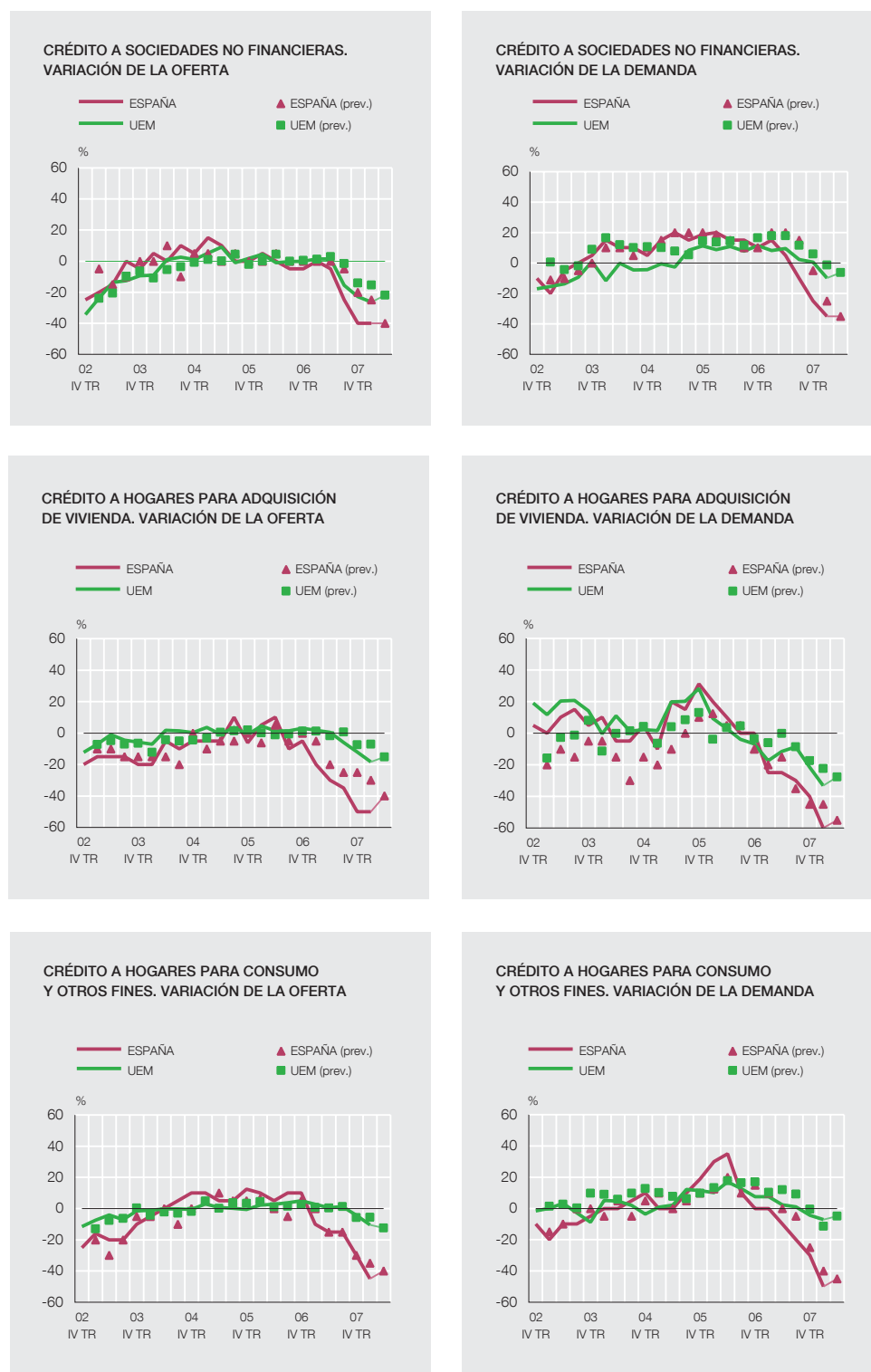
De acuerdo con las contestaciones de las entidades españolas, entre enero y marzo de 2008 tuvo lugar un endurecimiento generalizado de las condiciones de oferta de crédito en nuestro país (véanse gráficos 1 y 2). Los cambios fueron similares a los registrados tres meses antes en el caso de los préstamos a sociedades no financieras y a hogares para adquisición de vivienda, y algo más acusados en el de la financiación destinada a familias para consumo y otros fines. Por otra parte, aumentó el ritmo de contracción de la demanda en todos los segmentos analizados, y especialmente en el de las peticiones de fondos para compra de inmuebles. Entre los principales determinantes de la evolución en la oferta de crédito volvieron a destacar los relacionados con la evaluación de los riesgos por parte de los intermediarios financieros. También influyeron en la misma dirección, aunque en menor medida, el aumento de los costes de financiación y la menor disponibilidad de fondos. En esta línea, el análisis de las contestaciones a las preguntas ad hoc revela un mayor efecto, en comparación con los trimestres precedentes, de las turbulencias en los mercados financieros sobre los criterios de aprobación de nuevas operaciones (véanse paneles superiores del gráfico 3). En el conjunto de la UEM se apreciaron tendencias parecidas a las observadas en España, si bien las variaciones fueron más moderadas. En todo caso, conviene recordar que las respuestas de la Encuesta hacen referencia únicamente a las variaciones producidas en el período, y no a los niveles de la oferta y de la demanda existentes en cada momento. Por tanto, el punto de partida es también relevante para valorar estos datos.

Analizando en mayor detalle los resultados de la Encuesta (véase cuadro 1), se aprecia cómo, durante el primer trimestre del año, los criterios de aprobación de nuevos préstamos a las sociedades no financieras se hicieron más restrictivos tanto en España como en la UEM. En general, la evolución fue similar a la del período precedente, si bien la contracción se acentuó en el caso de las operaciones a largo plazo. El factor explicativo más relevante fue el deterioro

---

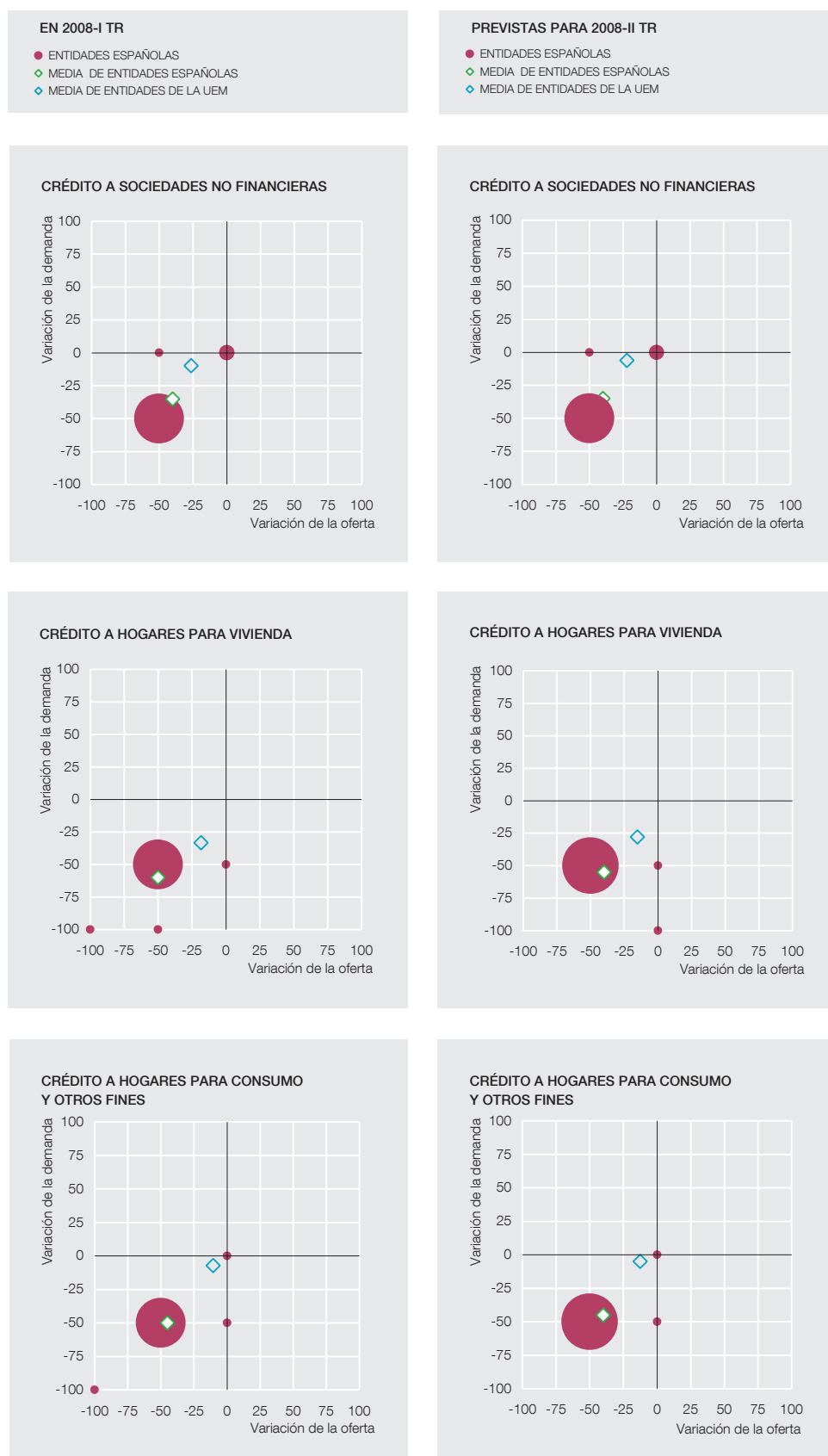
1. Para un mayor detalle sobre estos, véase la nota del BCE al respecto, contenida en su dirección de Internet (<http://www.ecb.int/stats/money/lend/html/index.en.htm>). Téngase en cuenta, no obstante, que los indicadores presentados aquí difieren de los utilizados por el BCE en sus análisis de las contestaciones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





FUENTES: Banco Central Europeo y Banco de España.

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



FUENTES: Banco Central Europeo y Banco de España.

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

	Número de contestaciones seleccionadas en cada opción (a)					Número de respuestas	Indicador (b)			
	Descenso conside- rable	Cierto descenso	Sin cambios	Cierto aumento	Aumento conside- rable		En t	Desv. típica	En t-1	UEM en t
CRÉDITO A SOCIEDADES NO FINANCIERAS.										
RESULTADOS GENERALES:										
OFERTA (criterios para la aprobación)										
En general	0	8	2	0	0	10	-40	21	-40	-26
Préstamos a corto plazo	0	4	6	0	0	10	-20	26	-20	-17
Préstamos a largo plazo	1	8	0	0	0	9	-56	17	-35	-32
FACTORES DE OFERTA										
Costes relacionados con el nivel de capital de la entidad	0	3	7	0	0	10	-15	24	-5	-13
Capacidad para acceder a la financiación en los mercados	0	4	6	0	0	10	-20	26	-10	-20
Situación de liquidez de la entidad	0	3	7	0	0	10	-15	24	-10	-14
Competencia de otras entidades	0	0	10	0	0	10	0	0	0	-2
Competencia de instituciones no bancarias	0	0	10	0	0	10	0	0	0	-4
Competencia de la financiación en los mercados	0	1	9	0	0	10	-5	16	-5	-6
Expectativas de la actividad económica en general	1	8	1	0	0	10	-50	24	-45	-27
Perspectivas del sector o sociedades concretas	2	7	1	0	0	10	-55	28	-45	-27
Riesgos relativos a las garantías solicitadas	0	4	6	0	0	10	-20	26	-20	-11
CONDICIONES DE LOS PRÉSTAMOS/CRÉDITOS CONCEDIDOS										
Margen aplicado en los préstamos ordinarios	0	9	1	0	0	10	-45	16	-35	-35
Margen aplicado en los préstamos de mayor riesgo	3	7	0	0	0	10	-65	24	-55	-51
Gastos, excluidos intereses	0	3	7	0	0	10	-15	24	0	-11
Cuantía del préstamo o de la línea de crédito	0	3	7	0	0	10	-15	24	-5	-16
Garantías requeridas	0	6	4	0	0	10	-30	26	-25	-14
Compromisos asociados al préstamo	0	4	6	0	0	10	-20	26	-10	-14
Plazo de vencimiento	0	5	5	0	0	10	-25	26	-20	-13
PREVISIONES DE OFERTA										
En general	0	8	2	0	0	10	-40	21	-25	-22
Préstamos a corto plazo	0	6	4	0	0	10	-30	26	-10	-16
Préstamos a largo plazo	0	9	0	0	0	9	-50	0	-30	-27
DEMANDA										
En general	0	7	3	0	0	10	-35	24	-25	-10
Préstamos a corto plazo	0	6	4	0	0	10	-30	26	-20	-7
Préstamos a largo plazo	1	6	2	0	0	9	-44	30	-25	-11
FACTORES DE DEMANDA										
Inversiones en capital fijo	0	6	4	0	0	10	-30	26	-15	-10
Existencias y capital circulante	0	3	7	0	0	10	-15	24	-10	-0
Fusiones, adquisic. y reestructuración de la empresa	1	5	4	0	0	10	-35	34	-20	-19
Reestructuración de la deuda	0	0	8	2	0	10	10	21	5	-1
Financiación interna	0	1	9	0	0	10	-5	16	0	-7
Préstamos de otras entidades	0	1	8	1	0	10	0	24	0	1
Préstamos de instituciones no bancarias	0	1	9	0	0	10	-5	16	0	2
Emisión de valores de renta fija	1	0	8	1	0	10	-5	37	5	4
Emisión de acciones	1	0	9	0	0	10	-10	32	0	1
PREVISIONES DE DEMANDA										
En general	0	7	3	0	0	10	-35	24	-25	-6
Préstamos a corto plazo	0	6	4	0	0	10	-30	26	-15	-3
Préstamos a largo plazo	0	8	1	0	0	9	-44	17	-30	-8

## Resultados detallados de las entidades españolas. Abril de 2008 (cont.)

	Número de contestaciones seleccionadas en cada opción (a)					Número de respuestas	Indicador (b)			
	Descenso conside- rable	Cierto descenso	Sin cambios	Cierto aumento	Aumento conside- rable		En t	Desv. típica	En t-1	UEM en t
CRÉDITO A SOCIEDADES NO FINANCIERAS. PEQUEÑAS Y MEDIANAS EMPRESAS:										
OFERTA (criterios para la aprobación)										
Préstamos a pequeñas y medianas empresas	0	6	4	0	0	10	-30	26	-25	-17
FACTORES DE OFERTA										
Costes relacionados con el nivel de capital de la entidad	0	2	8	0	0	10	-10	21		-6
Capacidad para acceder a la financiación en los mercados	0	2	8	0	0	10	-10	21		-12
Situación de liquidez de la entidad	0	2	8	0	0	10	-10	21		-5
Competencia de otras entidades	0	0	10	0	0	10	0	0		1
Competencia de instituciones no bancarias	0	0	10	0	0	10	0	0		-2
Competencia de la financiación en los mercados	0	1	9	0	0	10	-5	16		-3
Expectativas de la actividad económica en general	0	9	1	0	0	10	-45	16		-22
Perspectivas del sector o sociedades concretas	1	8	1	0	0	10	-50	24		-22
Riesgos relativos a las garantías solicitadas	0	4	6	0	0	10	-20	26		-10
CONDICIONES DE LOS PRÉSTAMOS/CRÉDITOS CONCEDIDOS										
Margen aplicado en los préstamos ordinarios	0	8	2	0	0	10	-40	21		-26
Margen aplicado en los préstamos de mayor riesgo	3	6	1	0	0	10	-60	32		-39
Gastos, excluidos intereses	0	3	7	0	0	10	-15	24		-7
Cuantía del préstamo o de la línea de crédito	1	2	7	0	0	10	-20	35		-11
Garantías requeridas	0	5	5	0	0	10	-25	26		-10
Compromisos asociados al préstamo	1	3	6	0	0	10	-25	35		-12
Plazo de vencimiento	0	4	6	0	0	10	-20	26		-8
PREVISIONES DE OFERTA										
Préstamos a pequeñas y medianas empresas	1	6	3	0	0	10	-40	32	-20	-17
DEMANDA										
Préstamos a pequeñas y medianas empresas	0	6	4	0	0	10	-30	26	-20	-6
PREVISIONES DE DEMANDA										
Préstamos a pequeñas y medianas empresas	0	7	3	0	0	10	-35	24	-20	-5
CRÉDITO A SOCIEDADES NO FINANCIERAS. GRANDES EMPRESAS:										
OFERTA (criterios para la aprobación)										
Préstamos a grandes empresas	0	6	3	0	0	9	-33	25	-45	-28
FACTORES DE OFERTA										
Costes relacionados con el nivel de capital de la entidad	0	3	6	0	0	9	-17	25		-16
Capacidad para acceder a la financiación en los mercados	0	4	5	0	0	9	-22	26		-21
Situación de liquidez de la entidad	0	4	5	0	0	9	-22	26		-22
Competencia de otras entidades	0	0	9	0	0	9	0	0		-4
Competencia de instituciones no bancarias	0	0	9	0	0	9	0	0		-4
Competencia de la financiación en los mercados	0	1	8	0	0	9	-6	17		-5
Expectativas de la actividad económica en general	1	7	1	0	0	9	-50	25		-25
Perspectivas del sector o sociedades concretas	2	6	1	0	0	9	-56	30		-27
Riesgos relativos a las garantías solicitadas	0	5	4	0	0	9	-28	26		-12
CONDICIONES DE LOS PRÉSTAMOS/CRÉDITOS CONCEDIDOS										
Margen aplicado en los préstamos ordinarios	1	7	1	0	0	9	-50	25		-38
Margen aplicado en los préstamos de mayor riesgo	3	5	1	0	0	9	-61	33		-48
Gastos, excluidos intereses	0	2	7	0	0	9	-11	22		-11
Cuantía del préstamo o de la línea de crédito	0	4	5	0	0	9	-22	26		-21
Garantías requeridas	0	7	2	0	0	9	-39	22		-17
Compromisos asociados al préstamo	0	4	5	0	0	9	-22	26		-20
Plazo de vencimiento	0	5	4	0	0	9	-28	26		-17
PREVISIONES DE OFERTA										
Préstamos a grandes empresas	0	7	2	0	0	9	-39	22	-20	-27
DEMANDA										
Préstamos a grandes empresas	1	6	2	0	0	9	-44	30	-25	-13
PREVISIONES DE DEMANDA										
Préstamos a grandes empresas	0	7	2	0	0	9	-39	22	-30	-9

## Resultados detallados de las entidades españolas. Abril de 2008 (cont. 2)

	Número de contestaciones seleccionadas en cada opción (a)					Número de respuestas	Indicador (b)			
	Descenso considerable	Cierto descenso	Sin cambios	Cierto aumento	Aumento considerable		Ent	Desv. típica	Ent-1	UEM ent
CRÉDITO A HOGARES PARA ADQUISICIÓN DE VIVIENDA:										
OFERTA (criterios para la aprobación)	1	8	1	0	0	10	-50	24	-50	-18
FACTORES DE OFERTA										
Costes de financiación y disponibilidad de fondos	0	2	8	0	0	10	-10	21	-15	-9
Competencia de otras entidades	0	1	9	0	0	10	-5	16	-5	2
Competencia de instituciones no bancarias	0	1	9	0	0	10	-5	16	-5	0
Expectativas de la actividad económica en general	1	8	1	0	0	10	-50	24	-40	-18
Perspectivas relativas al mercado de la vivienda	2	7	1	0	0	10	-55	28	-50	-20
CONDICIONES DE LOS PRÉSTAMOS/CRÉDITOS CONCEDIDOS										
Margen aplicado en los préstamos ordinarios	0	8	2	0	0	10	-40	21	-35	-13
Margen aplicado en los préstamos de mayor riesgo	1	8	1	0	0	10	-50	24	-40	-22
Garantías requeridas	1	5	4	0	0	10	-35	34	-35	-9
Relación entre el principal y el valor de la garantía	1	8	1	0	0	10	-50	24	-45	-17
Plazo de vencimiento	0	3	7	0	0	10	-15	24	-10	-4
Gastos, excluidos intereses	0	3	7	0	0	10	-15	24	-10	-2
PREVISIONES DE OFERTA	0	8	2	0	0	10	-40	21	-30	-15
DEMANDA	2	8	0	0	0	10	-60	21	-40	-33
FACTORES DE DEMANDA										
Perspectivas relativas al mercado de la vivienda	3	6	1	0	0	10	-60	32	-45	-32
Confianza de los consumidores	2	8	0	0	0	10	-60	21	-45	-29
Gasto de consumo no relacionado con adquisición de vivienda	0	3	7	0	0	10	-15	24	-20	-11
Ahorro de las familias	0	1	9	0	0	10	-5	16	-5	-4
Préstamos de otras entidades	0	2	8	0	0	10	-10	21	-15	-7
Otras fuentes de financiación	0	1	9	0	0	10	-5	16	-5	-2
PREVISIONES DE DEMANDA	1	9	0	0	0	10	-55	16	-45	-28
CRÉDITO A HOGARES PARA CONSUMO Y OTROS FINES:										
OFERTA (criterios para la aprobación)	1	7	2	0	0	10	-45	28	-30	-10
FACTORES DE OFERTA										
Costes de financiación y disponibilidad de fondos	0	3	7	0	0	10	-15	24	-10	-8
Competencia de otras entidades	0	0	10	0	0	10	0	0	-5	4
Competencia de instituciones no bancarias	0	0	10	0	0	10	0	0	-5	1
Expectativas de la actividad económica en general	0	9	1	0	0	10	-45	16	-25	-13
Solvencia de los consumidores	0	6	4	0	0	10	-30	26	-30	-13
Riesgos relativos a las garantías solicitadas	0	7	3	0	0	10	-35	24	-30	-11
CONDICIONES DE LOS PRÉSTAMOS/CRÉDITOS CONCEDIDOS										
Margen aplicado en los préstamos ordinarios	0	4	6	0	0	10	-20	26	-20	-7
Margen aplicado en los préstamos de mayor riesgo	1	6	3	0	0	10	-40	32	-25	-19
Garantías requeridas	0	4	6	0	0	10	-20	26	-15	-6
Plazo de vencimiento	0	2	8	0	0	10	-10	21	0	-4
Gastos, excluidos intereses	0	3	7	0	0	10	-15	24	-5	-5
PREVISIONES DE OFERTA	0	8	2	0	0	10	-40	21	-35	-13
DEMANDA	1	8	1	0	0	10	-50	24	-30	-7
FACTORES DE DEMANDA										
Gasto en bienes de consumo duraderos, como automóviles, mobiliario, etc.	1	5	4	0	0	10	-35	34	-15	-4
Confianza de los consumidores	1	8	1	0	0	10	-50	24	-30	-17
Adquisición de valores	1	3	6	0	0	10	-25	35	-20	-9
Ahorro de las familias	0	2	8	0	0	10	-10	21	-5	-1
Préstamos de otras entidades	0	3	7	0	0	10	-15	24	-5	-1
Otras fuentes de financiación	0	1	9	0	0	10	-5	16	0	-1
PREVISIONES DE DEMANDA	0	9	1	0	0	10	-45	16	-40	-5

FUENTES: Banco Central Europeo y Banco de España.

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

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

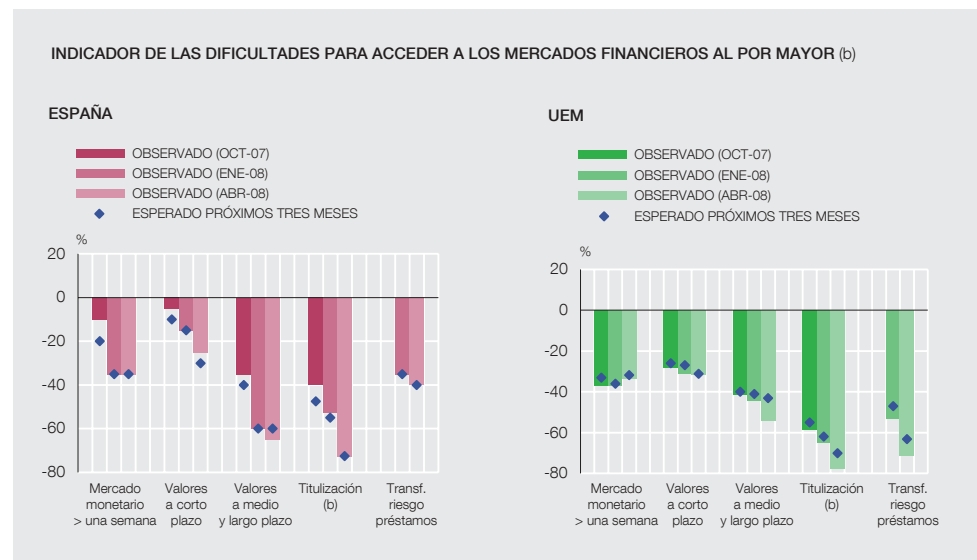
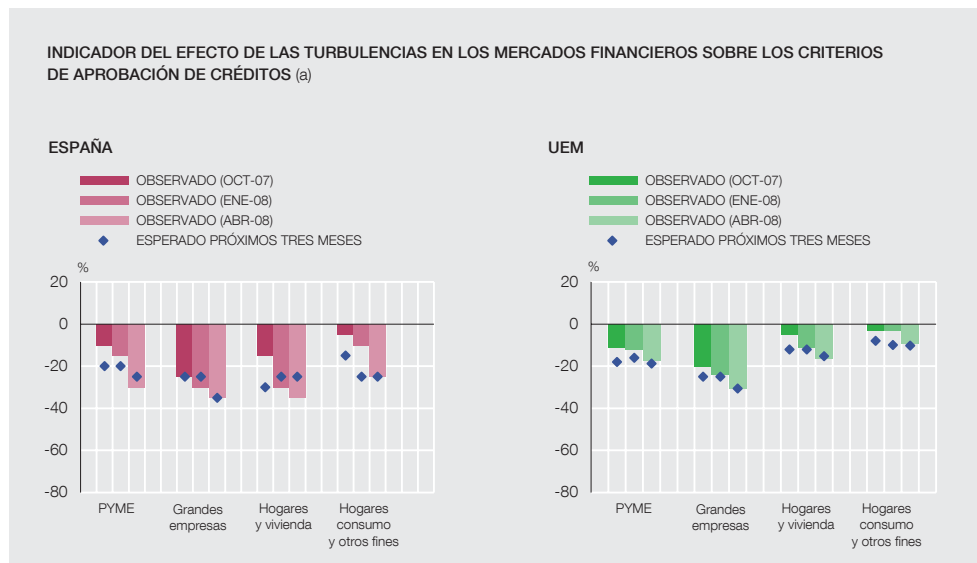
de las expectativas relativas a la actividad económica en general y a sectores o compañías concretas. No obstante, tuvieron también una cierta influencia los cambios en los riesgos asociados a las garantías solicitadas, en la capacidad para acceder a la financiación en los mercados, en la situación de liquidez de la entidad prestamista y en los costes relacionados con su nivel de capital. Asimismo, todas las condiciones de los créditos —incluida su cuantía— fueron menos favorables para los prestatarios, destacando la ampliación de los márgenes y, en nuestro país, el aumento de las garantías requeridas y el recorte de los plazos de vencimiento. No se apreciaron diferencias significativas, en función del tamaño de la empresa financiada, en los determinantes de las variaciones en la oferta y en las condiciones aplicadas a las nuevas operaciones.

La demanda de crédito por parte de las sociedades también se contrajo tanto en España como en la zona del euro, con independencia del tamaño de la compañía y del plazo de la operación, y lo hizo a un ritmo algo mayor que en el trimestre precedente. Esta evolución respondió, principalmente, a la disminución de las solicitudes de fondos para acometer inversiones en capital fijo y operaciones de fusión, adquisición y reestructuración empresarial.

La oferta de financiación a los hogares para adquisición de vivienda volvió a reducirse en España y en el conjunto de la UEM y, al igual que sucedió durante los trimestres anteriores, la contracción fue más acusada en el primer caso. Los riesgos percibidos en relación con la actividad económica, en general, y con el mercado inmobiliario, en particular, fueron de nuevo los factores con más influencia en esta evolución. Paralelamente, todas las condiciones asociadas a los nuevos préstamos se hicieron más exigentes, destacando la ampliación de los márgenes, la reducción de la relación préstamo-valor y el aumento de las garantías requeridas. Por su parte, la demanda disminuyó tanto en el área del euro como, en mayor medida, en nuestro país. En ambos casos, dicha evolución respondió, fundamentalmente, al deterioro de las perspectivas relativas al mercado de la vivienda y de la confianza de los consumidores.

En el caso de los préstamos concedidos a las familias españolas para consumo y otros fines, la oferta también registró una nueva contracción, que fue algo mayor que la acaecida tres meses antes. A este desarrollo contribuyeron la percepción de mayores riesgos por parte de las entidades —relacionados con la actividad económica, con la solvencia de los consumidores y con el valor de las garantías— y, en menor medida, la evolución de la disponibilidad y el coste de su financiación. Asimismo, se apreció un endurecimiento generalizado de las condiciones asociadas a las nuevas operaciones, que fue especialmente acusado en los márgenes aplicados a los créditos de mayor riesgo. En el área del euro, las condiciones y los criterios de aprobación mostraron tendencias similares, si bien con variaciones más moderadas. Por su parte, la demanda de este tipo de financiación descendió en ambas áreas, y lo hizo a un ritmo más elevado que en el trimestre precedente, influida por el deterioro de la confianza de los consumidores y por la desaceleración del gasto en adquisición de valores y en bienes de consumo duradero.

Para el segundo trimestre, las entidades españolas anticipaban un mantenimiento de las tendencias observadas a lo largo de los tres primeros meses del año en curso. Así, se prolongaría la contracción generalizada de la oferta y de la demanda para todo tipo de préstamos, si bien los ritmos de caída se moderarían algo en el segmento de la financiación a los hogares. En el conjunto de la UEM, los intermediarios de la muestra también preveían un nuevo endurecimiento de los criterios de aprobación de créditos a familias y empresas, así como una reducción adicional de las solicitudes de fondos, similares, en ambos casos, a las variaciones registradas en el período precedente.



FUENTES: Banco Central Europeo y Banco de España.

a. Indicador = % de entidades que señalan efecto expansivo considerable  $\times$  1 + % de entidades que señalan cierto efecto expansivo  $\times$  1/2 - % de entidades que señalan un cierto efecto contractivo  $\times$  1/2 - % de entidades que señalan un efecto contractivo considerable  $\times$  1.

b. Indicador = - (% de entidades que señalan ciertas dificultades  $\times$  1/2 + % de entidades que señalan dificultades considerables  $\times$  1).

c. Media de titulización de préstamos a empresas y para adquisición de vivienda.

El análisis de las respuestas de las entidades españolas a las preguntas específicas contenidas en las tres últimas ediciones de la Encuesta (véanse gráfico 3 y cuadro 2) revela que el impacto sobre las condiciones de oferta de crédito bancario de las recientes perturbaciones en los mercados financieros se incrementó durante los tres primeros meses del año. Así, mientras que en los dos trimestres anteriores el efecto tendió a concentrarse en las operaciones con grandes empresas y en los préstamos a los hogares para adquisición de vivienda, en esta ocasión ha sido más generalizado. Por su parte, los criterios de aprobación de nuevos préstamos a sociedades se vieron afectados especialmente en el caso de los fondos destinados a operaciones de fusión y adquisición. En la UEM se registró una situación similar a la de España, aunque algo más moderada.

	Número de contestaciones seleccionadas en cada opción				Número de respuesta s	Indicador		
	Efecto conside- rable	Cierto efecto	Sin efecto	No aplicable ( b )		Media España	Media España en t-1	Media UEM
EFECTO DE LA SITUACIÓN ACTUAL DE LOS MERCADOS DE CRÉDITO								
SOBRE LOS CRITERIOS APLICADOS A LOS NUEVOS CRÉDITOS. ÚLTIMOS TRES MESES								
Préstamos a pequeñas y medianas empresas	0	6	4	0	10	-30	-15	-17
Préstamos a grandes empresas	1	5	3	1	10	-35	-30	-31
Préstamos a hogares para adquisición de vivienda	1	5	4	0	10	-35	-30	-16
Préstamos a hogares para consumo y otros fines	0	5	5	0	10	-25	-10	-9
SOBRE LOS CRITERIOS APLICADOS A LOS NUEVOS CRÉDITOS. PRÓXIMOS TRES MESES								
Préstamos a pequeñas y medianas empresas	0	5	5	0	10	-25	-20	-19
Préstamos a grandes empresas	1	5	3	1	10	-35	-25	-31
Préstamos a hogares para adquisición de vivienda	0	5	5	0	10	-25	-25	-15
Préstamos a hogares para consumo y otros fines	0	5	5	0	10	-25	-25	-10
SOBRE LOS CRITERIOS APLICADOS A LOS NUEVOS CRÉDITOS A EMPRESAS POR FINALIDAD. ÚLTIMOS TRES MESES								
Inversiones en capital fijo	1	4	4	1	10	-30	-30	-21
Existencias y capital circulante	0	2	7	1	10	-10	-10	-12
Operaciones de fusión y adquisición	2	7	0	1	10	-55	-45	-41
SOBRE LOS CRITERIOS APLICADOS A LOS NUEVOS CRÉDITOS A EMPRESAS POR FINALIDAD. PRÓXIMOS TRES MESES								
Inversiones en capital fijo	1	5	3	1	10	-35	-30	-23
Existencias y capital circulante	0	3	6	1	10	-15	-15	-15
Operaciones de fusión y adquisición	2	7	0	1	10	-55	-50	-42
DIFICULTAD PARA ACCEDER A LAS FUENTES HABITUALES DE FINANCIACIÓN AL POR MAYOR. ÚLTIMOS TRES MESES								
Mercado monetario a muy corto plazo (hasta una semana)	0	2	6	2	10	-10	0	-15
Mercado monetario a corto plazo (más de una semana)	1	5	2	2	10	-35	-35	-34
Valores distintos de acciones a corto plazo	1	3	5	1	10	-25	-15	-31
Valores distintos de acciones a medio y largo plazo	5	3	1	1	10	-65	-60	-54
Titulización de préstamos a empresas ( c )	5	3	0	2	10	-65	-45	-73
Titulización de préstamos para adquisición de vivienda ( c )	7	2	0	1	10	-80	-60	-81
Capacidad para transferir riesgo de crédito fuera del balance	3	2	0	5	10	-40	-35	-71
Otros mercados	1	0	0	9	10	-10	-10	
DIFICULTAD PARA ACCEDER A LAS FUENTES HABITUALES DE FINANCIACIÓN AL POR MAYOR. PRÓXIMOS TRES MESES								
Mercado monetario a muy corto plazo (hasta una semana)	0	2	6	2	10	-10	-5	-13
Mercado monetario a corto plazo (más de una semana)	1	5	2	2	10	-35	-35	-32
Valores distintos de acciones a corto plazo	2	2	5	1	10	-30	-15	-31
Valores distintos de acciones a medio y largo plazo	4	4	1	1	10	-60	-60	-43
Titulización de préstamos a empresas ( c )	5	3	0	2	10	-65	-50	-66
Titulización de préstamos para adquisición de vivienda ( c )	7	2	0	1	10	-80	-60	-74
Capacidad para transferir riesgo de crédito fuera del balance	3	2	0	5	10	-40	-35	-63
Otros mercados	1	0	0	9	10	-10	-10	



	Número de contestaciones seleccionadas				Número de respuestas	Indicador (a)		
	Efecto conside- rable	Cierto efecto	Sin efecto	No aplicable (b)		Media España	Media España en t-1	Media UEM
EFECTO DE LA SITUACIÓN ACTUAL DE LOS MERCADOS DE CRÉDITO								
INFLUENCIA DE LAS DIFICULTADES DE FINANCIACIÓN SOBRE EL IMPORTE Y EL MARGEN DE LOS PRÉSTAMOS CONCEDIDOS. ÚLTIMOS TRES MESES								
1 Dificultades de financiación vía titulización								
Efecto sobre el importe	1	8	1	0	10	-50	-50	-52
Efecto sobre el margen	2	8	0	0	10	-60	-60	-63
2 Dificultades de financiación en interbancario, mdo. de valores y otros								
Efecto sobre el importe	3	4	2	1	10	-50	-40	-41
Efecto sobre el margen	3	6	0	1	10	-60	-50	-51
INFLUENCIA DE LAS DIFICULTADES DE FINANCIACIÓN SOBRE EL IMPORTE Y EL MARGEN DE LOS PRÉSTAMOS A CONCEDER. PRÓXIMOS TRES MESES								
1 Dificultades de financiación vía titulización								
Efecto sobre el importe	1	8	1	0	10	-50	-65	-55
Efecto sobre el margen	3	7	0	0	10	-65	-75	-65
2 Dificultades de financiación en interbancario, mdo. de valores y otros								
Efecto sobre el importe	3	4	2	1	10	-50	-55	-43
Efecto sobre el margen	4	5	0	1	10	-65	-65	-54
INFLUENCIA DE COMPROMISOS DE CRÉDITO PREVIOS CON PROGRAMAS DE TITULIZACIÓN DE PAPEL COMERCIAL EMITIDO POR SIV SOBRE LA POLÍTICA DE PRÉSTAMOS. ÚLTIMOS TRES MESES								
Efecto sobre el importe	0	1	1	8	10	-5	-5	-19
Efecto sobre el margen	0	1	1	8	10	-5	-5	-25
INFLUENCIA DE COMPROMISOS DE CRÉDITO PREVIOS CON PROGRAMAS DE TITULIZACIÓN DE PAPEL COMERCIAL EMITIDO POR SIV SOBRE LA POLÍTICA DE PRÉSTAMOS. PRÓXIMOS TRES MESES								
Efecto sobre el importe	0	1	1	8	10	-5	-5	-19
Efecto sobre el margen	0	1	1	8	10	-5	-5	-23
SOBRE EL COSTE DE LOS FONDOS PROPIOS Y LA DISPOSICIÓN A CONCEDER NUEVOS PRÉSTAMOS. ÚLTIMOS TRES MESES								
Influencia en el coste de los fondos propios	2	2	6	0	10	-30	-25	-39
Influencia en la disposición a conceder nuevos préstamos	0	3	7	0	10	-15	-15	-20
SOBRE EL COSTE DE LOS FONDOS PROPIOS Y LA DISPOSICIÓN A CONCEDER NUEVOS PRÉSTAMOS. PRÓXIMOS TRES MESES								
Influencia en el coste de los fondos propios	2	2	6	0	10	-30	-35	-39
Influencia en la disposición a conceder nuevos préstamos	1	2	7	0	10	-20	-25	-23

FUENTES: Banco Central Europeo y Banco de España.

a. Indicador = % de entidades que señalan efecto expansivo considerable  $\times 1 +$  % de entidades que señalan cierto efecto expansivo  $\times 1/2 -$  % de entidades que señalan un cierto efecto contractivo  $\times 1/2 -$  % de entidades que señalan un efecto contractivo considerable  $\times 1$ .

b. La entidad no realiza operaciones en dicha categoría de préstamos o no utiliza dicha fuente de financiación (según la pregunta).

c. Incluye tanto los créditos que son finalmente dados de baja en el balance contablemente como los que no.

Los intermediarios nacionales tampoco apreciaron, durante el primer trimestre de 2008, mejoras en el acceso a las fuentes de financiación al por mayor habituales. Por el contrario, aumentaron las dificultades en el acceso a los mercados de emisión de deuda y, especialmente, a los de titulización de activos. No obstante, hay que tener en cuenta que esta información hace referencia a los tres primeros meses del año y, por tanto, no recoge todavía los cambios recientes que han permitido a algunas entidades españolas realizar emisiones de deuda sénior o con garantía. En el área del euro, además de los problemas asociados a las colocaciones de estos instrumentos, los participantes en la Encuesta también destacaron la menor facilidad para transferir riesgo de crédito fuera del balance. Estos desarrollos habrían contribuido, como ya ocurriera hace tres meses, a disminuir el importe y a ampliar el margen aplicado en las nuevas operaciones de préstamo en ambas áreas. Por su parte, el efecto de las turbulencias sobre los fondos propios habría influido también en la contracción de la oferta, tanto en la UEM como en España. En cambio, mientras que la necesidad de hacer frente a compromisos de liquidez previos con programas de titulización de papel comercial emitidos por sociedades vehiculares o vehículos de inversión estructurada (SIV) volvió a tener cierta importancia en la zona del euro, este factor siguió teniendo un impacto insignificante en nuestro país.

De cara al segundo trimestre de 2008, y en relación con los tres primeros meses del año, las entidades españolas y las de la UEM no esperaban cambios sustanciales en el impacto que las turbulencias tendrían sobre la evolución de la oferta crediticia y sobre el acceso a la financiación en los mercados mayoristas. En todo caso, los intermediarios europeos anticipaban una cierta mejora en su capacidad para recurrir a la emisión de deuda a medio y largo plazo y a la titulización de activos, y para transferir riesgo de crédito fuera del balance. No obstante, en ambos casos preveían que seguirían encontrando dificultades importantes para realizar estas operaciones.

13.5.2008.



Este artículo ha sido elaborado por Pablo Hernández de Cos y Juan S. Mora, de la Dirección General del Servicio de Estudios.

### **Introducción**

Como es bien sabido, la teoría económica establece que la competencia perfecta, en ausencia de fallos de mercado, consigue una asignación óptima de los recursos; es decir, se alcanza la producción máxima, dados los recursos y la tecnología disponible, a los precios mínimos. De esta forma, un mayor grado de competencia genera un mayor nivel de producción y de empleo de la economía, así como una reducción de los precios y de los márgenes con que operan las empresas, en beneficio de los consumidores. Adicionalmente, en los últimos años la literatura teórica y empírica ha enfatizado el papel que desempeña la competencia en favorecer la incorporación de las tecnologías más eficientes en los aparatos productivos, elevando el nivel agregado de productividad y el bienestar de los ciudadanos.

En este contexto, en los países occidentales se han definido y reforzado en las últimas décadas las políticas destinadas a promover el nivel de competencia de la economía en su conjunto, a través de las «normativas de defensa de la competencia», o de sectores específicos, a través de su liberalización y reforma regulatoria. En relación con el primer tipo de políticas, en julio de 2007 se aprobó en España una nueva Ley de Defensa de la Competencia (Ley 15/2007), que sustituyó a la anterior, vigente desde 1989 (Ley 16/1989). La modificación del marco regulatorio comunitario en esta materia, con la aprobación de un nuevo Reglamento del Consejo Europeo en 2003<sup>1</sup>, el desarrollo de nuevos instrumentos para la defensa de la competencia a nivel comparado y la profundización del proceso de descentralización territorial en España exigían una actualización de la normativa española.

Este artículo analiza las principales modificaciones introducidas por la nueva normativa de defensa de la competencia. Para ello, en la siguiente sección se describen los principales rasgos de la normativa anterior. En la sección tercera se repasan los cambios incorporados por la Ley 15/2007. En la sección cuarta se compara la legislación española con la del resto de países desarrollados, a partir de la actualización para el caso español de los indicadores relativos a la calidad de la normativa de defensa de la competencia elaborados por la OCDE [Hoj (2007)]. Por último, la sección quinta resume las principales conclusiones.

### **Los principales rasgos del sistema de defensa de la competencia bajo la Ley 16/1989**

El sistema español de defensa de la competencia se encontraba regulado, hasta el pasado año, por la Ley 16/1989. Esta norma, inspirada por la normativa comunitaria, definía los comportamientos considerados contrarios a la libre competencia, así como el procedimiento de estudio y sanción de los mismos. En concreto, se prohibían las «prácticas colusorias», entre las que se identificaban los acuerdos entre empresas que pudieran conllevar la fijación de precios u otras condiciones comerciales, la limitación o control de la producción, o el reparto del mercado. Asimismo, se perseguían el abuso de posición dominante y los llamados actos desleales. La normativa española incluía, además, el análisis de los criterios de concesión de las ayudas públicas, en la medida en que pudieran provocar distorsiones a la libre competencia. Finalmente, se establecía un control previo de las concentraciones empresariales, por el que se investigaba si las operaciones de fusión o adquisición de empresas podían reducir de forma significativa el grado de competencia existente en el mercado. Este control se efectua-

1. Reglamento (CE) 1/2003, del Consejo, sobre aplicación de los artículos 81 y 82 del Tratado Constitutivo de las Comunidades Europeas.

País	Órgano de defensa de la competencia	Umbral del control de concentraciones	Cuantía del umbral
España (Ley 15/2007)	CNC	Doble (cuota de mercado y volumen de ventas). Se deberá notificar si se supera cualquiera de los dos umbrales	Cuota de mercado: 30% del mercado relevante; volumen de ventas: 240 millones de euros realizados en España por todos los participantes y, al menos dos participantes, 60 millones de euros
España (Ley 16/1989)	SDC + TDC	Doble (cuota de mercado y volumen de ventas). Se deberá notificar si se supera cualquiera de los dos umbrales	Cuota de mercado: 25% del mercado relevante; volumen de ventas: 240,4 millones de euros realizados en España por todos los participantes y, al menos dos participantes, 60,1 millones de euros
Alemania	Bundeskartellamt	Único (volumen de ventas)	500 millones de euros (en el mundo) o al menos en el caso de un participante, 25 millones de euros en Alemania
Reino Unido	Office of Fair Trading (OFT) + Competition Commission	Doble (cuota de mercado y volumen de ventas)	Cuota de mercado del 25% del mercado relevante. Volumen de ventas: si la empresa adquirida tiene ventas por encima de 70 millones de libras
Francia	Conseil de la Concurrence + Direction Générale de la Concurrence, de la Consommation et de la Répression des Fraudes (DGCCRF)	Único (volumen de ventas)	Se deben cumplir dos requisitos: 150 millones de euros en el mundo y, al menos dos participantes, 50 millones de euros en Francia
Italia	Autorità Garante della Concorrenza e del Mercato	Único (volumen de ventas)	448 millones de euros o si la empresa que se va a adquirir tiene facturación superior a 45 millones de euros
Unión Europea	Comisión Europea (DG Competencia)	Único (volumen de ventas)	5.000 millones de euros en el mundo, y, al menos dos participantes, 250 millones de euros en la Comunidad Europea

FUENTE: Banco de España.

ba siempre que las empresas que pretendían realizar la operación poseyeran conjuntamente un 25% de la cuota de mercado nacional de un determinado producto o servicio, o en caso de que el volumen de ventas global de las empresas participantes superara en el último ejercicio contable la cantidad de 240,4 millones de euros<sup>2</sup> (véase cuadro 1).

Institucionalmente, el sistema español estaba construido sobre dos órganos diferenciados: el Servicio de Defensa de la Competencia (SDC) y el Tribunal de Defensa de la Competencia (TDC) (véase cuadro 2). El SDC estaba integrado en el Ministerio de Economía y Hacienda, y era el encargado de realizar la instrucción y la investigación de las actuaciones que podrían ser consideradas anticompetitivas. El TDC tenía, por su parte, una función resolutoria y, con el fin de garantizar su independencia<sup>3</sup>, se configuraba como un organismo autónomo de la Administración. El TDC realizaba, además, funciones consultivas con la emisión de dictámenes no vinculantes sobre las concentraciones económicas.

Al igual que en otros países de nuestro entorno, la normativa de competencia era de *aplicación horizontal*, es decir, existía una única norma aplicable a todos los sectores económicos, de manera que se encontraban subordinados a esta normativa los reguladores sectoriales, como la Comisión del Mercado de las Telecomunicaciones (CMT) o la Comisión Nacional de la Energía (CNE).

2. Y siempre que, al menos, dos de los participantes realizaran individualmente en España un volumen de ventas superior a 60,1 millones de euros. 3. El requisito de independencia se considera clave para el buen funcionamiento de estas instituciones, ya que debería ser la defensa de la competencia efectiva de los mercados su criterio último de actuación y no otros criterios de política económica.

País	Órgano de defensa de la competencia	Separación en dos organismos distintos de investigación/instrucción y resolución	Miembros necesarios para la toma de decisiones	Años de mandato	Organismos reguladores sectoriales (telecomunicaciones y energía)
España (Ley 15/2007)	CNC	No	Consejo de la CNC: 1 (Presidente) + 6	6	CMT, CNE
España (Ley 16/1989)	SDC + TDC	Sí	TDC: 1 (Presidente) + 8	TDC: 5	CMT, CNE
Alemania	Bundeskartellamt	No	Decision Divisions (carteles, fusiones, conductas abusivas): 1 (Presidente) + 2. Public Procurement Tribunals (contratos públicos): 1 (Presidente) + 2	Public Procurement Tribunals: 5	Bundesnetzagentur (telecomunicaciones + energía)
Reino Unido	Office of Fair Trading (OFT) + Secretary of State (DTI) + Competition Commission	Sí	Competition Commission: cada grupo de decisión debe tener, al menos, tres miembros (Presidente + 2)	Competition Commission: 8	Ofcom (telecomunicaciones), Ofgem (energía)
Francia	Conseil de la Concurrence + Direction Générale de la Concurrence, de la Consommation et de la Répression des Fraudes (DGCCRF)	Sí	Conseil de la Concurrence: mínimo de ocho miembros en pleno, o de tres en sección o comisión permanente	6	ARCEP (telecomunicaciones)
Italia	Autorità Garante della Concorrenza e del Mercato	No	1 (Presidente) + 4	7	Autorità per le Garanzie nelle Comunicazioni, Autorità per l'Energia Elettrica e il Gas
Unión Europea	Comisión Europea (DG Competencia)	No	No aplica	No aplica	No aplica

FUENTE: Banco de España.

El sistema español se veía, además, influido por la existencia de las Comunidades Autónomas (CCAA). En concreto, y al igual que sucede en otros países con similar grado de descentralización (por ejemplo, Alemania), la Ley 1/2002 confirmó la potestad de las CCAA de acceder al ámbito competencial de defensa de la competencia y estableció un sistema de coordinación entre los distintos niveles de la Administración. Según este, le corresponde a la Administración General del Estado el estudio de las conductas anticompetitivas que tengan lugar en un ámbito supraautonómico o que, habiéndose producido dentro de una Comunidad Autónoma, puedan tener, por su entidad, efectos para el conjunto de la economía nacional, mientras que los tribunales de defensa de la competencia autonómicos se encargan de las posibles infracciones de la normativa de defensa de la competencia dentro de sus respectivos territorios. Las concentraciones económicas quedan, en todo caso, fuera del ámbito competencial de los tribunales autonómicos.

Por su parte, el reparto de competencias entre el TDC y el resto de instituciones comunitarias (ya sea la Comisión Europea u otros organismos nacionales en el territorio comunitario) estaba regulado por la normativa de la Unión Europea a partir de la aplicación del criterio de «autoridad mejor situada». Este criterio establece dos principios básicos: una autoridad es competente para analizar con exclusividad un caso cuando los efectos directos y sustanciales de la

práctica anticompetitiva se produzcan en su territorio y, además, esa autoridad se encuentre en situación de poner fin a la infracción de forma adecuada por disponer de la estructura institucional necesaria para imponer las sanciones y poder reunir las pruebas requeridas para probar la infracción. Cuando los efectos de una práctica anticompetitiva afectan a más de un Estado, se produciría la acción concurrente de más de una autoridad nacional de la competencia<sup>4</sup>. La Comisión Europea, por su parte, tiene capacidad de actuación en el caso de una práctica anticompetitiva que afecta a más de tres Estados o cuando por una disposición comunitaria tenga la competencia exclusiva en la materia<sup>5</sup>.

### **La reforma del sistema español de defensa de la competencia**

La nueva Ley de Defensa de la Competencia no se aleja de las grandes líneas del sistema anterior, de manera que el catálogo de conductas prohibidas es similar y el reparto de competencias entre la Unión Europea, España y las CCAA no se ve afectado. Sin embargo, se han introducido algunas modificaciones de cierto calado, que se describen a continuación.

La reforma crea una institución única de defensa de la competencia, la Comisión Nacional de la Competencia (CNC), que integra el SDC y el TDC. La CNC se estructura, a su vez, en torno a dos órganos separados, la Dirección de Investigación y el Consejo, destinados a realizar las tareas de instrucción y resolución, respectivamente. Esta estructura institucional única es similar a la de la mayoría de los países europeos (Alemania, Italia, Dinamarca, Grecia o Luxemburgo, por ejemplo) o a la de la Comisión Europea. Existen, sin embargo, países, como Francia, que mantienen dos órganos distintos (véase cuadro 2). En el caso español, la integración de las funciones de investigación en la nueva CNC supone un avance en términos de independencia respecto a la situación anterior, ya que anteriormente el SDC formaba parte del Ministerio de Economía.

También con el objetivo de mejorar el régimen de independencia del organismo, la nueva Ley establece un nuevo estatuto para los miembros de la Comisión, así como la intervención del Congreso de los Diputados en su proceso de elección. Así, la Comisión de Economía del Congreso realizará una audiencia y examen previo al presidente y a los consejeros de la CNC (cuyo número se reduce de ocho a seis), y se establece un mandato de seis años no renovables (frente a los cinco años renovables de la legislación anterior). Además, se añade un régimen de incompatibilidad especial posterior al abandono del cargo. En general, estas modificaciones hacen converger el sistema español con los de los países de la Unión Europea (véase cuadro 2).

Como complemento a este mayor grado de independencia, se enfatizan la rendición de cuentas<sup>6</sup> y la «proyección de la defensa de la competencia en la sociedad» (*advocacy role*) de la CNC, para lo cual se impulsa la publicidad de sus resoluciones, informes y estudios, y se le encomienda la elaboración de un informe anual sobre las ayudas públicas otorgadas a las empresas<sup>7</sup>. Se otorga, asimismo, a la CNC la potestad de impugnar actos de las Administraciones Públicas que vayan en contra del objetivo de competencia.

---

4. Para ello se ha configurado la «red» de autoridades de competencia. Una autoridad informa a las demás y a la Comisión Europea de los casos que están en su conocimiento. Las autoridades tienen la posibilidad de renunciar a conocer un caso si otra autoridad está mejor situada. De acuerdo con esta política de información, unas autoridades asisten a otras en la labor de investigación. La Comisión Europea asiste el proceso en cualquier caso. 5. En el caso concreto del control de concentraciones, la Comisión Europea es responsable única, siempre que el volumen de negocios total del conjunto de las empresas implicadas supere a nivel mundial los 5 mm de euros y el volumen de negocio a escala comunitaria realizado individualmente por, al menos, dos de las empresas supere los 250 millones de euros. 6. Específicamente, la Ley incluye el control parlamentario de la Comisión Nacional de la Competencia mediante la remisión de informes a la Comisión de Economía del Congreso y la comparecencia parlamentaria (que se establece con carácter, «al menos», anual) del Presidente de la CNC. 7. Para ello, entre otras funciones, se crea la Dirección de Promoción de la Competencia, de la cual depende una asesoría económica, que facilitará la incorporación de análisis y técnicas económicas, estadísticas y econométricas avanzadas en las investigaciones y estudios desarrollados en la institución.

La nueva Ley pretende también alcanzar una mayor agilidad y eficiencia de los procedimientos. Para ello, en primer lugar, se reserva la labor de la CNC a casos de verdadera relevancia<sup>8</sup>. En segundo lugar, la nueva normativa sigue aceptando que determinados acuerdos colusorios entre empresas pueden ser permitidos en caso de que generen beneficios para el conjunto de la economía. Sin embargo, la nueva Ley elimina la necesidad de autorización explícita previa para la aceptación de estos acuerdos que requería la legislación anterior. En tercer lugar, se concede la posibilidad de finalización de los procedimientos mediante un acuerdo de las empresas con el Consejo de la CNC si los infractores adquieren determinados compromisos. En el mismo sentido, la nueva Ley trata de mejorar la coordinación entre los órganos de defensa de la competencia y los reguladores sectoriales, para lo cual impone unos mecanismos de información en todos los procedimientos y actuaciones entre los distintos organismos. La integración de las funciones de instrucción y resolución en un único organismo también podría traducirse en una agilización de los procedimientos. Finalmente, la nueva normativa concede a los jueces de lo mercantil la potestad de aplicar directamente la normativa española a los casos que se presenten ante ellos, sin necesidad de resolución administrativa previa.

Por otra parte, se clarifica el sistema de sanciones imponibles en caso de ejecutar una conducta prohibida y se introduce un sistema de «clemencia», que reduce las sanciones para las empresas que denuncian la existencia de carteles. Sistemas similares de clemencia (*leniency*) se encuentran, por ejemplo, vigentes en Alemania, Reino Unido, Francia, Estados Unidos, la Unión Europea y, más recientemente, Japón, donde parecen haberse demostrado bastante efectivos.

En materia de concentraciones económicas se incorporan diversas modificaciones. En primer lugar, aunque se mantienen los dos umbrales a partir de los cuales es necesario realizar el control de la concentración (cuota de mercado y volumen de negocio), el porcentaje relativo a la cuota de mercado se eleva del 25% al 30%. Este sistema de control es más complejo que el existente en la mayoría de los países europeos, ya que, por un lado, se trata de un umbral doble (cuando usualmente en los sistemas europeos se establece un único criterio) y, por otro, contiene una medición basada en «cuotas de mercado», que no suele aparecer en otros países europeos. La medición de cuotas de mercado puede ser un mejor indicador del poder de mercado de las empresas que el volumen de ventas, pero exige identificar el «mercado relevante», lo cual no es siempre sencillo. En todo caso, debe subrayarse que la legislación relativa al control de las concentraciones es relativamente dispersa entre países, en particular respecto a la definición de los límites a partir de los cuales se debe notificar a la autoridad competente una concentración empresarial (véase cuadro 1).

Un segundo grupo de novedades de la Ley en materia de concentraciones se refiere a los casos en los que el Gobierno puede intervenir. Bajo la Ley 16/1998 esta intervención podía tener lugar en dos ocasiones: la primera, en el momento en que el ministro de Economía decidía o no remitir el expediente de concentración al TDC<sup>9</sup>, y la segunda, tras la emisión del dictamen del TDC, en que el Gobierno podía prohibir una concentración permitida por el informe del TDC o imponer condiciones a las empresas para la autorización de la operación. La Ley 15/2007 establece, por su parte, que el Consejo de Ministros podrá modificar la decisión

---

8. En concreto, se establece que las prohibiciones que afectan a las conductas colusorias, abuso de posición dominante o actos desleales no se aplicarán a las conductas que, por su escasa importancia, no sean capaces de afectar de forma significativa a la competencia. El Reglamento de desarrollo de la Ley (Real Decreto 261/2008, de 22 de febrero) delimita el concepto de «menor importancia», atendiendo a la cuota de mercado de las empresas que intervienen. Del mismo modo, se define un conjunto de prácticas que no se entenderán de «menor importancia» en ningún caso (por ejemplo, las que tengan por objeto la fijación de los precios de venta de los productos a terceros). 9. La operación era analizada por el SDC, que elevaba un informe-propuesta al ministro de Economía y Hacienda. Este tenía un plazo de un mes para remitir o no la operación al TDC.



de la CNC por razón de interés general distinta de la defensa de la competencia, cuando la CNC haya prohibido la operación o la haya autorizado subordinada al cumplimiento de determinadas condiciones. En cuanto al interés general que puede justificar la intervención del Gobierno, la Ley incluye bajo este concepto una lista de motivos: la defensa y seguridad nacional, la protección de la seguridad o salud públicas, la libre circulación de bienes y servicios dentro del territorio nacional, la protección del medio ambiente, la promoción de la investigación y el desarrollo tecnológicos y la garantía de un adecuado mantenimiento de los objetivos de la regulación sectorial. La lista de supuestos es amplia y general, relativizando el objetivo de la defensa de la competencia. Por tanto, la nueva Ley sigue permitiendo una elevada intervención del Gobierno en el control de concentraciones. Habrá que esperar, en todo caso, a la aplicación de la Ley en los próximos años para comprobar el grado de intervención efectiva del Gobierno en esta materia.

**Una aproximación  
a la evaluación de la  
reforma a través de los  
indicadores de la OCDE**

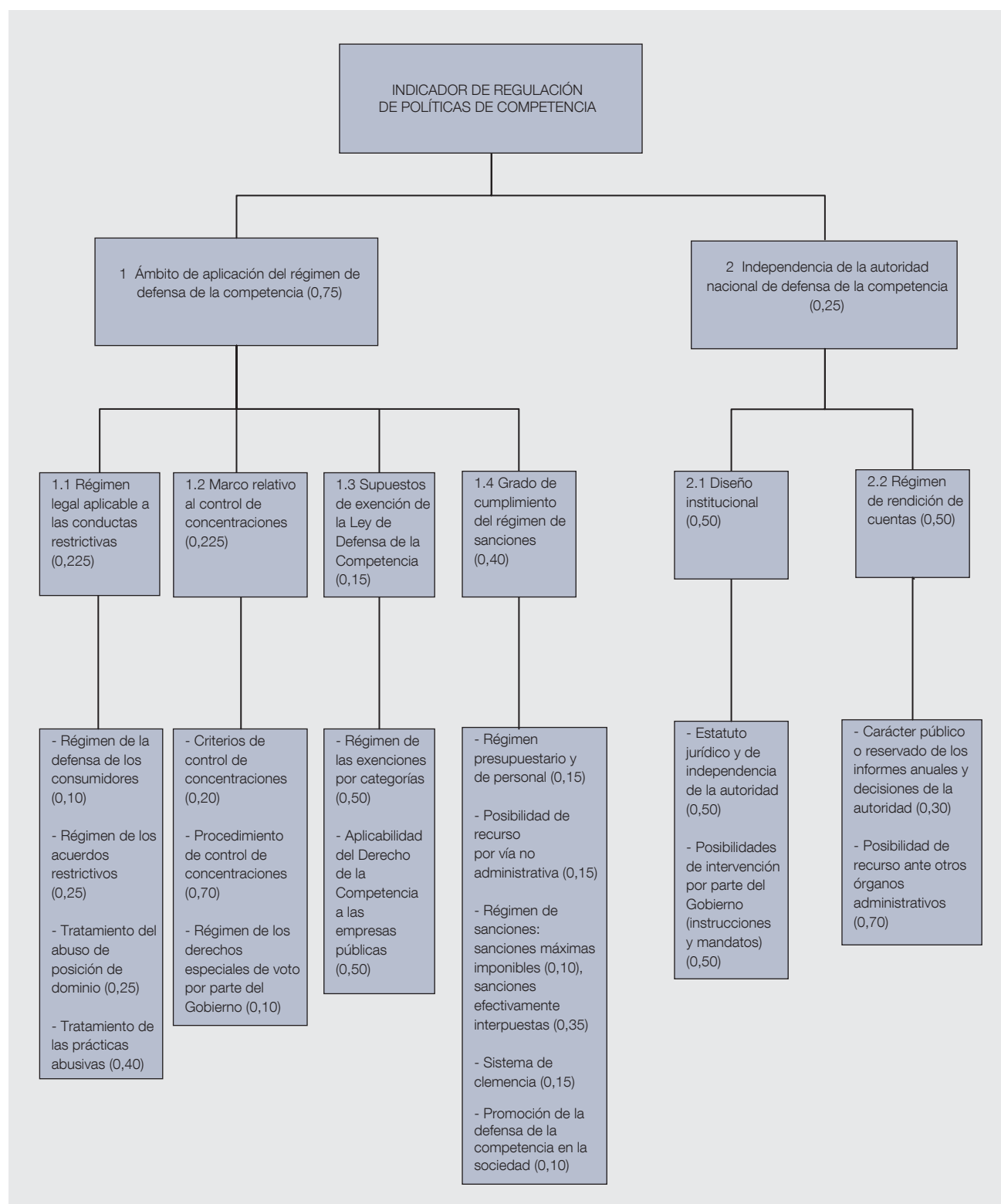
La OCDE [Høj (2007)] ha elaborado recientemente un indicador con el que trata de valorar, en términos relativos, la calidad de las políticas de defensa de la competencia de los distintos países desarrollados. La elaboración de este indicador complementa trabajos previos de esta organización internacional en que, también a través de indicadores, evalúa el grado de regulación en los mercados de productos o de trabajo en las economías desarrolladas [véase, por ejemplo, Conway y Nicoletti (2006)] y en que muestran la existencia de una relación entre estos indicadores y el desarrollo económico. En el caso de las políticas de la competencia, el indicador estimado para el caso español muestra los resultados a partir de la Ley 16/1989 y, por tanto, no incorpora la nueva legislación recientemente aprobada. En esta sección se propone actualizar este indicador con la nueva legislación y comparar los resultados con los obtenidos previamente y con los del resto de países de la OCDE. Para ello se realiza el supuesto de que los restantes países no han introducido reformas en sus normativas de defensa de la competencia tras la aparición del indicador de la OCDE en 2007.

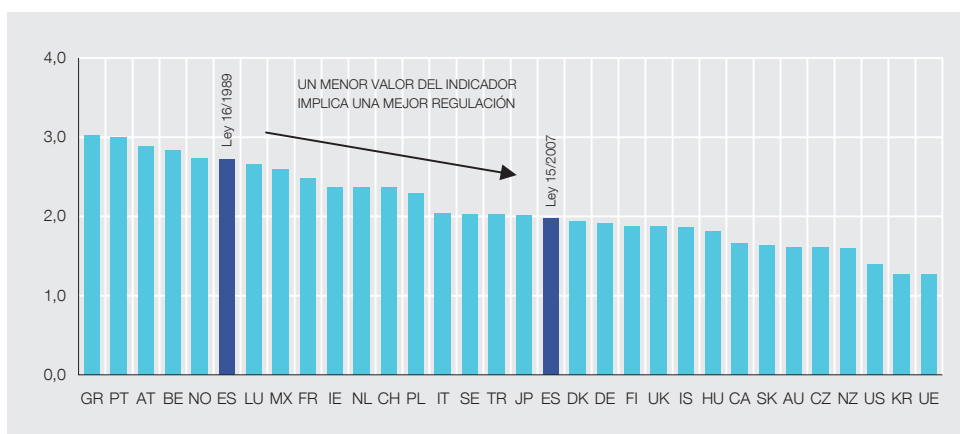
El indicador global de la política y legislación de competencia de la OCDE se construye de la siguiente forma. En primer lugar, se seleccionan aquellos aspectos de la normativa que se consideran más relevantes. Con posterioridad, los aspectos normativos se transforman en variables cuantitativas adjudicando valores entre 0 (cuando se considera que las políticas de competencia están en línea con las mejores prácticas) y 6 (en el caso contrario). La información cuantitativa se agrega, por materias, en distintos subindicadores utilizando ponderaciones que se fijan ad hoc en función de la importancia que se otorga a los distintos aspectos normativos considerados. El indicador global es el resultado, a su vez, de la agregación de estos subindicadores y de ponderaciones fijadas también de forma subjetiva<sup>10</sup>.

El indicador de regulación de las políticas de competencia (*antitrust framework*) de la OCDE se subdivide, a su vez, en dos (véase esquema 1). El primero analiza el ámbito y la aplicación del régimen de defensa de la competencia aprobado por la Ley nacional, lo que incluye cuatro aspectos: régimen legal aplicable a las conductas restrictivas de la competencia, marco rela-

---

10. En concreto, el indicador de la política y legislación de competencia es el resultado de la agregación de dos indicadores. El primero mide las políticas orientadas a la defensa de la competencia «ex post» (*antitrust framework*), que evalúa qué actos contra la competencia se persiguen y cómo se persiguen; por ejemplo, mediante la actuación de los órganos de defensa de la competencia como la CNC, a los que se suma el control previo de las concentraciones. El segundo evalúa las políticas «ex ante» (*network policies*), esto es, las medidas aplicadas en industrias liberalizadas (como pueden ser las telecomunicaciones o la energía), normalmente aprobadas por los reguladores sectoriales de cada mercado, que tratan de crear las condiciones propicias para la competencia. Dado que la Ley de competencia española y su modificación comentada en la sección anterior se refieren solo al primero de estos dos aspectos, es este el único que se trata aquí.





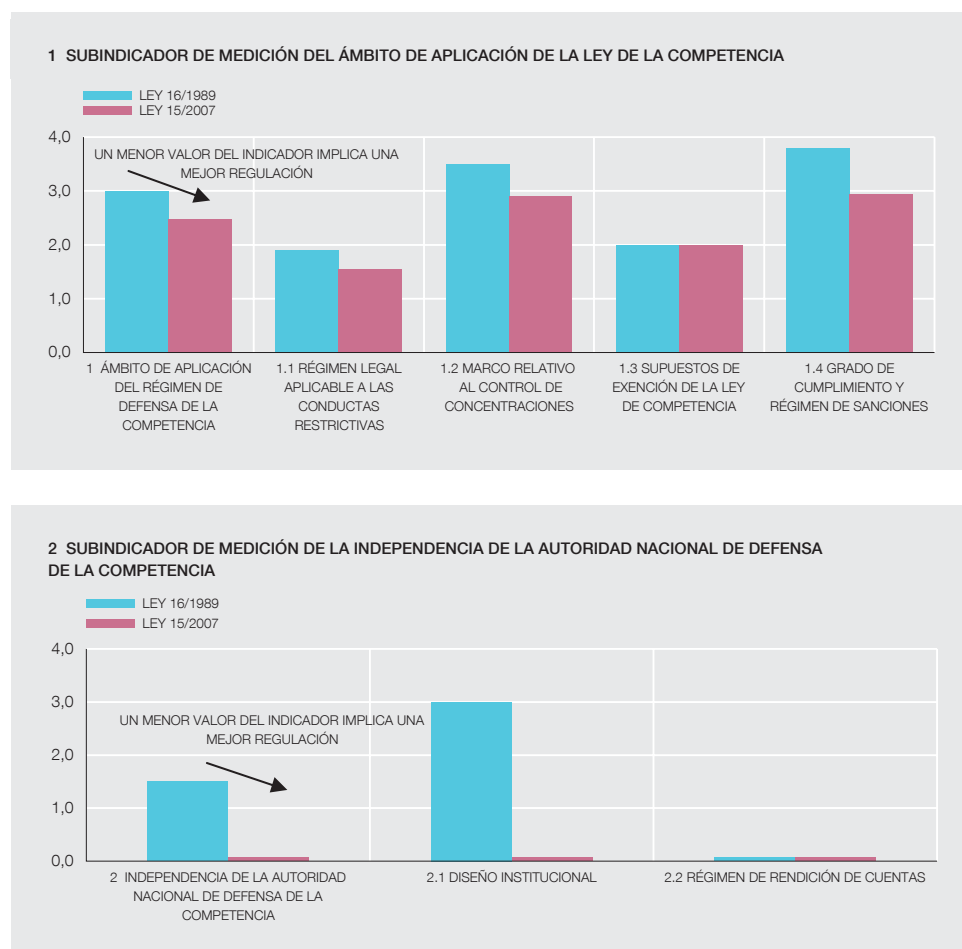
FUENTES: Hoj (2007) y Banco de España.

tivo al control de concentraciones, supuestos de exención de la Ley de competencia y, por último, grado de cumplimiento de la normativa y régimen de sanciones. El segundo evalúa la independencia de la autoridad nacional de defensa de la competencia, lo que incluye, a su vez, dos aspectos: el diseño institucional y el grado de rendición de cuentas a la sociedad (mediante la publicidad de sus actuaciones y la posibilidad de que sus decisiones sean recurridas). En total, el indicador de evaluación de las políticas de competencia analiza 42 aspectos regulatorios distintos, cada uno de los cuales posee una puntuación específica en función de diversas características de la normativa.

La elaboración de estos indicadores cuenta con importantes limitaciones, como ocurre siempre que se trata de reducir a medidas cuantitativas aspectos regulatorios o institucionales relativamente complejos. Así, estos indicadores solo permiten contemplar una parte del contenido de la normativa analizada. Además, en términos generales, se valora exclusivamente el diseño de la legislación, pero no su aplicación. Por otra parte, la construcción de un indicador sintético requiere establecer valores y ponderaciones para cada uno de los aspectos regulatorios considerados, que han sido fijados de forma subjetiva y no incorporan, por ejemplo, las posibles diferencias en el impacto potencial de cada uno de los aspectos regulatorios sobre las distintas variables económicas. Estas limitaciones deben ser tenidas en cuenta a la hora de interpretar los resultados y obligan a tomarlos con las debidas cautelas.

Con todas estas salvedades, el indicador global estimado para España por la OCDE para la evaluación de las políticas de competencia muestra una mejora significativa cuando se actualiza con las modificaciones de la reforma introducida por la nueva Ley 15/2007 (véase gráfico 1).

Un análisis más detallado de los resultados muestra que las mejoras introducidas por la nueva Ley se han extendido a prácticamente todos los elementos incorporados en el indicador. En concreto, respecto al ámbito y aplicación del régimen de defensa de la competencia (véase gráfico 2), tanto la introducción de un programa de clemencia como la capacidad otorgada a los jueces ordinarios de aplicar directamente el derecho de la competencia hacen mejorar sustancialmente el subindicador del «grado de cumplimiento y régimen de sanciones», ya que estas medidas se interpretan como un incremento de la eficacia potencial del sistema en la defensa de la competencia. Por su parte, el subindicador relativo al régimen de «concentraciones» mejora esencialmente como consecuencia de la desaparición de la denominada «ac-



FUENTES: Hoj (2007) y Banco de España.

ción de oro»<sup>11</sup>, al reducir la capacidad de intervención del Gobierno y, por lo tanto, de aumento de la independencia de la CNC en esta materia. La eliminación de la acción de oro no es, sin embargo, consecuencia de la nueva Ley de Defensa de la Competencia, sino que se produjo como consecuencia de la aprobación de la Ley 13/2006, de 26 de mayo.

En materia de independencia de las autoridades de competencia (véase gráfico 2), el nuevo diseño institucional (la CNC, frente a los antiguos TDC y SDC) es valorado positivamente, de forma que la estructura de la CNC y el régimen de sus miembros se alinearían con las mejores prácticas a nivel comparado.

Las nuevas estimaciones del indicador permiten, asimismo, identificar áreas donde todavía es posible una mayor aproximación a las mejores prácticas internacionales de la legislación de defensa de la competencia o de su aplicación. En este sentido, el aumento de los recursos y

**11.** La «acción de oro» permitía que el Estado impidiera la toma de control de empresas privatizadas. En concreto, se introdujo tras la aprobación de la Ley 5/1995, de 23 de marzo, que establecía un sistema legal mediante el cual el Gobierno se reservaba el derecho de veto sobre operaciones que afectasen a más del 10% del capital social de las compañías privatizadas. Así, estas compañías, que antes pertenecían íntegramente al Estado, ahora debían solicitar una autorización previa del Consejo de Ministros para poder llevar a cabo operaciones societarias, como disoluciones, fusiones, enajenación de activos o cambios en su actividad social, extendiéndose dicha solicitud de autorización a la adquisición por parte de un tercero (español o no) de un paquete accionarial que superase el 10% de su capital social.

del personal de la autoridad de competencia<sup>12</sup> o la aplicación de un régimen de sanciones estricto<sup>13</sup> harían mejorar el indicador «grado de cumplimiento y régimen de sanciones». Por otro lado, la eliminación de la intervención del Gobierno en el control de concentraciones y de las excepciones al régimen general de competencia permitiría, entre otras medidas, mejorar el indicador de «control de concentraciones» y el de los «supuestos de exención de la Ley de competencia», respectivamente.

## Conclusiones

El 1 de septiembre del pasado año entró en vigor una nueva Ley de Defensa de la Competencia. De la comparación con la normativa anterior aplicada en España (la Ley 16/1989) y con las aplicadas en otros países de nuestro entorno en esta materia se puede considerar que la reforma contribuye a reforzar el entorno competitivo en el que las empresas toman sus decisiones. Esta misma valoración se desprende de la actualización de los indicadores de evaluación de las políticas de competencia de la OCDE. En concreto, la nueva normativa incorpora algunas modificaciones relevantes, como la creación de un organismo único, la Comisión Nacional de la Competencia (CNC), que, junto con la creación de un nuevo estatuto para el Presidente y los consejeros de la CNC, debería implicar una mayor dosis de independencia de la institución y, por tanto, favorecer el cumplimiento del objetivo de defensa de la competencia. Esta mayor independencia no se incorpora totalmente al análisis de las concentraciones económicas, dado que la nueva Ley incluye una relación de motivos, distintos de la defensa de la competencia, por los que el Gobierno puede intervenir en las decisiones sobre esta materia, aunque habrá que esperar a la aplicación de la Ley en los próximos años para comprobar el grado de intervención efectiva del Gobierno en esta materia. Como complemento a la mayor independencia de la CNC se introducen mayores exigencias en términos de rendición de cuentas y transparencia de sus actuaciones, ampliando el control parlamentario de este organismo. Finalmente, la nueva Ley incluye un conjunto de modificaciones que podrían impulsar una mayor agilidad, eficiencia y eficacia de los procedimientos. Entre estas destaca la introducción de un sistema de clemencia, que es de características similares al utilizado con éxito en otros países de nuestro entorno.

## BIBLIOGRAFÍA

- CONWAY, P., y G. NICOLETTI (2006). *Product market regulation in the non-manufacturing sectors of OECD countries: Measurement and highlights*, OECD Economics Department Working Papers, n.º 530.
- HØJ, J. (2007). *Competition Law and Policy Indicators for the OECD Countries*, OECD Economics Department Working Papers, n.º 568.

---

12. En la estimación de los indicadores se ha utilizado la suma de recursos y personal del TDC y SDC como una aproximación a los recursos totales de la CNC en su primer año de ejercicio. Estos valores eran bajos en comparación con el resto de países de la OCDE (tanto en términos de porcentaje del peso de su presupuesto sobre el PIB nacional como en términos del personal dedicado a la actividad de defensa de la competencia). 13. Medido en términos de la cuantía de la máxima sanción establecida. Obviamente, no existe experiencia sobre esta cuestión bajo la nueva Ley, por lo que habrá que esperar a la aplicación del régimen de sanciones de la misma para comprobar las mejoras en este sentido.



Este artículo ha sido elaborado por Juan Ángel García, del Banco Central Europeo.

### Introducción

En los últimos años, la emisión de bonos indicados a la inflación ha experimentado un fuerte crecimiento en los principales mercados de deuda. La característica fundamental de estos bonos es que su rendimiento se encuentra protegido ante la inflación, ya que compensan al tenedor tanto en los cupones como en el capital invertido (al vencimiento) por la pérdida de poder adquisitivo debido a la inflación observada.

A pesar de que el origen de la deuda indicada y su justificación teórica se remontan a más de doscientos años<sup>2</sup>, el desarrollo fundamental de este mercado es muy reciente y ha coincidido con un contexto de tasas de inflación relativamente bajas, en términos históricos, en la gran mayoría de los países industrializados. Este hecho resulta sorprendente cuando se contempla desde el punto de vista del inversor, dado que la principal característica de estos activos es proteger el rendimiento de la inversión frente a la inflación. Desde la perspectiva del emisor, sin embargo, el contexto actual es claramente más favorable.

Por otro lado, uno de los canales por los cuales la política monetaria puede influir en la evolución de los precios es a través de su efecto sobre las expectativas de inflación a largo plazo. Si los agentes económicos otorgan credibilidad a la capacidad y el compromiso del banco central de mantener la estabilidad de precios, los mecanismos de fijación de precios y salarios contribuirán a la consecución del objetivo de inflación. De aquí la importancia de que las expectativas de inflación a largo plazo permanezcan sólidamente ancladas, y la necesidad de realizar un seguimiento muy atento de su evolución.

En este contexto, este artículo tiene un doble propósito. En primer lugar, describe la evolución del mercado de deuda indicada en la zona del euro y sus principales características; y, en segundo lugar, analiza las posibilidades que ofrecen estos instrumentos para estimar los cambios en las expectativas de inflación a largo plazo. En particular, se presenta un análisis detallado de la denominada «compensación por inflación» [*break-even inflation rate* (BEIR), en la terminología anglosajona], que se estima a partir del rendimiento de estos activos. Actualmente, los boletines de los bancos centrales más importantes, así como un gran número de instituciones públicas internacionales y muchas instituciones financieras, comentan regularmente sus movimientos. Este artículo puede, por lo tanto, considerarse como una guía práctica para la interpretación de dicha información.

A tal fin, en el epígrafe segundo se presenta una panorámica de los principales mercados de deuda indicada y se discute, en especial, el desarrollo del mercado de bonos indicados en la zona del euro. A continuación, se analiza el uso de estos instrumentos en la construcción de indicadores de expectativas de inflación, explicándose las distintas posibilidades que ofrecen, así como las ventajas e inconvenientes que presentan. Finalmente, se apuntan unas breves conclusiones.

### La deuda indicada a la inflación en perspectiva

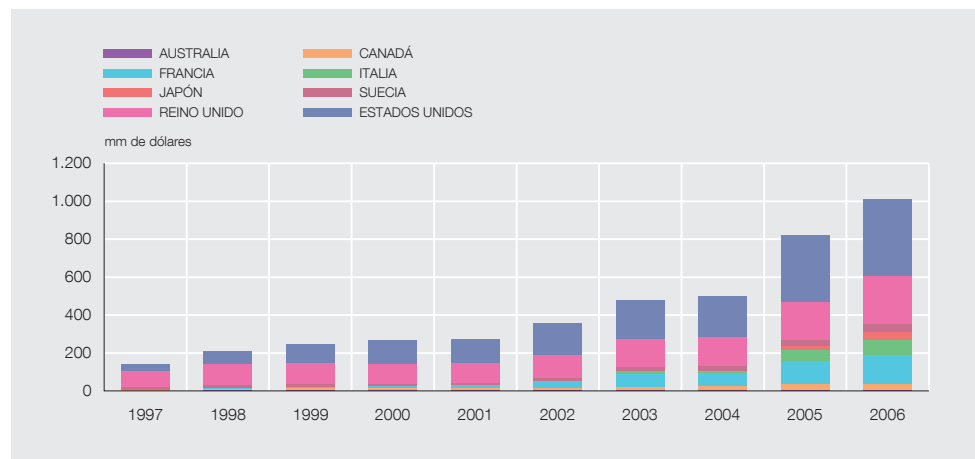
Desde una perspectiva histórica, la emisión de bonos indicados ha respondido a tres objetivos. En primer lugar, aquellos países que experimentaban tasas de inflación altas y variables encontraron en la emisión de bonos indicados su mejor —si no la única— opción de financiación.

---

1. Este artículo toma como referencia el trabajo de García y Van Rixtel (2007). Adrian Van Rixtel está adscrito a la DGA de Asuntos Internacionales. 2. Un bono cuyo principal y tasa de rendimiento estaba ligado al precio de una cesta de bienes fue emitido por el Estado de Massachusetts en 1790 y la justificación teórica a favor del pago de intereses en términos reales fue desarrollada en el siglo XIX [véase Shiller (2003)].

## SALDO DE DEUDA VIVA INDICIADA A LA INFLACIÓN EN LOS GRANDES MERCADOS INTERNACIONALES (a)

GRÁFICO 1



FUENTE: Barclays Capital.

a. Las fechas indican fin de año.

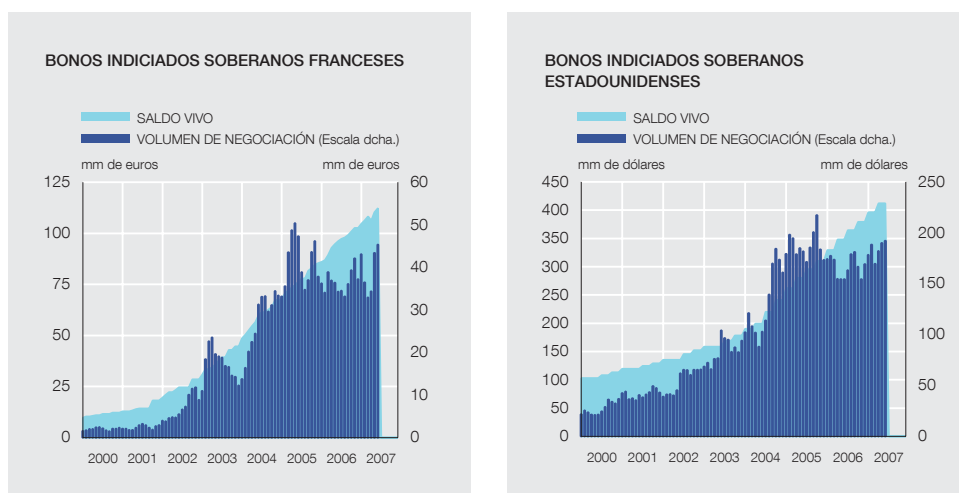
En este grupo destacan Chile en 1956, Brasil en 1964, Colombia en 1967 y Argentina en 1973. Francia, Finlandia, Israel e Islandia también emitieron de forma ocasional bonos indexados en el período inmediatamente posterior a la Segunda Guerra Mundial.

Un segundo grupo de países (Reino Unido en 1981, Australia en 1985, Suecia en 1994 y Nueva Zelanda en 1995) optó por la emisión de deuda indexada a la inflación en los años ochenta y primeros noventa como parte de una estrategia de política económica orientada a un proceso de desinflación. En este contexto, la emisión de deuda indexada tenía el doble propósito de aportar credibilidad al compromiso de los gobiernos de control de la inflación y reducir el coste de la deuda pública asociado a unas expectativas de inflación elevadas y/o una excesiva prima de riesgo en los mercados.

Más recientemente, un tercer grupo de países industrializados (Canadá en 1991, Estados Unidos en 1997, Francia en 1998, Grecia e Italia en 2003, Japón en 2004 y Alemania en 2006) ha optado por la emisión de deuda indexada en un período con inflación baja (observada y esperada). En estos casos, la motivación fundamental está relacionada con argumentos de bienestar social, como son ampliar el universo de activos disponibles en los mercados financieros o cubrir la necesidad de una protección eficiente contra los riesgos de inflación a largo plazo en los planes de pensiones tanto públicos como privados ante el envejecimiento de la población en muchos de esos países. Con argumentos similares, otros países han continuado (Reino Unido) o reavivado (Australia) sus emisiones de deuda indexada. Aunque aún representan un porcentaje menor del total de deuda viva, los bonos indexados ya desempeñan un papel relevante en la estrategia de emisión de deuda pública en un número creciente de países [véanse De Cecco et ál. (1997) y Favero et ál. (2000)].

Actualmente, Australia, Canadá, Suecia, Reino Unido, Estados Unidos, Japón y un grupo de países europeos (Francia, Italia, Grecia y Alemania) son los principales emisores de bonos indexados soberanos (véase el gráfico 1). Una característica importante del crecimiento de los mercados de bonos indexados a la inflación es la aceleración experimentada desde el año 2004, que se ha manifestado en los volúmenes de emisión y, especialmente, de negociación (véase gráfico 2).





FUENTE: BNB Paribas.

a. Volumen de negociación mensual en medias móviles de tres meses.

El mercado de bonos indicados a la inflación de la zona del euro es uno de los de más reciente creación, y en poco tiempo se ha convertido en el segundo mayor en términos de saldo vivo de la deuda y volúmenes negociados, solamente superado por el mercado norteamericano.

El tesoro francés emitió el primer bono cuyo cupón está indexado a la inflación de la zona del euro en octubre de 2001, con vencimiento en julio de 2012 (*OAT*i** 2012), tan solo unos años después de la emisión de bonos indicados al índice general de precios francés (excluido tabaco) (*OAT*i**s), en 1998. A pesar de que el índice de precios en el que se basa la definición cuantitativa de estabilidad de precios del Banco Central Europeo es el IAPC total, la elección del IAPC de la zona del euro (excluido tabaco) como referencia para el cálculo de la protección por inflación observada se debe al cumplimiento de la regulación francesa en materia de indexación, que prohíbe la inclusión del tabaco en el índice de referencia. El IAPC (excluido tabaco) de la zona del euro se ha convertido desde entonces en el índice de referencia básico en el mercado de bonos indicados y productos relacionados, como, por ejemplo, los *swaps* y los futuros de inflación.

Junto a Francia, son Grecia, Italia y Alemania los países que han emitido deuda indexada a la inflación de la zona del euro hasta ahora<sup>3</sup>. Los bonos indicados de esos países comparten algunas de las características fundamentales de los bonos indicados franceses: indexación al IAPC (excluido tabaco), protección en caso de deflación mediante garantía al vencimiento y el mismo mecanismo de cálculo de los índices diarios de indexación<sup>4</sup>. Sin embargo, los bonos italianos y los griegos no cuentan con la misma calificación crediticia que los franceses y los alemanes. Además, la frecuencia de pago de los cupones de los bonos indicados italianos es

3. Finlandia a principios de los noventa, Grecia en 1997, Austria en 2003 y Bélgica en 2004, también emitieron deuda indexada, pero solo de forma esporádica. Otros países de la UE, como la República Checa y Hungría, también lo hicieron en 1996-1997, y Polonia en 2004. 4. Las estadísticas oficiales de inflación se publican mensualmente, pero se refieren al mes anterior. Como es necesario conocerlas para ajustar el pago de los cupones de los bonos indicados, la compensación se fija sobre la base de la inflación observada hasta tres meses antes del pago correspondiente. Los valores diarios del nivel de precios para valorar en tiempo real los bonos indicados siguen unas reglas oficiales de interpolación entre los valores mensuales. Dichas reglas y otras características fundamentales de los bonos franceses indexados a la inflación de la zona del euro (*OAT*i**s) se pueden encontrar en [http://www.aft.gouv.fr/article\\_774.html?rech=1](http://www.aft.gouv.fr/article_774.html?rech=1).

EMISOR	Fecha de vencimiento	Fecha de emisión	Saldo vivo (mm €)	Calificación (S&P)
Italia	Sep. 2008	Sep. 2003	13,40	A+
Francia	Jul. 2010	Abr. 2006	5,75	AAA
Italia	Sep. 2010	Sep. 2004	14,30	A+
Francia	Jul. 2012	Nov. 2001	14,50	AAA
Italia	Sep. 2014	Feb. 2004	14,50	A+
Francia	Jul. 2015	Nov. 2004	10,00	AAA
Alemania	Abr. 2016	Mar. 2006	9,00	AAA
Italia	Sep. 2017	Oct. 2006	7,45	A+
Francia	Jul. 2020	Ene. 2004	11,00	AAA
Grecia	Jul. 2025	Mar. 2003	7,20	A (FIT)
Francia	Jul. 2032	Oct. 2002	8,75	AAA
Italia	Sep. 2035	Oct. 2004	10,30	A+
Italia	Sep. 2057	Feb. 2007	n.d.	n.d.

FUENTE: REUTERS, abril 2007.

semestral, en lugar de anual como para el resto de bonos. El cuadro 1 proporciona una lista de los bonos indicados existentes en la zona del euro<sup>5</sup>. El incremento en el número de emisores y bonos emitidos ha contribuido decisivamente a mejorar la liquidez en el mercado, como se refleja en el mayor volumen de negocio de los últimos años (véase gráfico 2).

### **El uso de bonos indicados para el análisis de las expectativas de inflación en los mercados**

A lo largo de la historia, un gran número de economistas ha propuesto el uso de bonos indicados para medir el tipo de interés real y las expectativas de inflación de los agentes financieros [véase Campbell y Shiller (1996)]. La presencia de estos bonos en el mercado amplía las posibilidades de descomposición de los tipos de interés nominales en el tipo de interés real esperado, la expectativa de inflación futura y la prima de riesgo. Esta sección describe cómo utilizar los bonos indicados para extraer esa información en la zona del euro<sup>6</sup>. Como comparación, se incluyen algunas referencias a otros mercados, principalmente al mercado norteamericano de bonos indicados (*Treasury Inflation-Indexed Securities*, TIIS, también conocido popularmente como *Treasury Inflation-Protected Securities*, TIPS).

### **BREAK-EVEN INFLATION RATES COMO INDICADORES DE EXPECTATIVAS DE INFLACIÓN**

Los indicadores de expectativas de inflación son fundamentales para la política monetaria, y los bonos indicados son un instrumento importante para medir dichas expectativas. En particular, la compensación por inflación estimada a partir de los bonos indicados en la UEM, comúnmente denominada *BEIR* por su terminología anglosajona (*break-even inflation rate*), se calcula como el diferencial de rendimiento entre un bono nominal y un bono indicado al IAPC (excluido tabaco), con las mismas características en cuanto a emisor y plazo de vencimiento. Dicho cálculo tiene como justificación teórica la ecuación de Fisher, que establece que el rendimiento nominal de un bono es aproximadamente igual a la suma del tipo real requerido y la tasa de inflación esperada en promedio durante el período de vida restante.

Los *BEIR* presentan dos principales ventajas como fuente de información sobre expectativas de inflación. En primer lugar, están disponibles con gran frecuencia, pues los bonos indicados se negocian de forma continua en el mercado. En segundo lugar, dado que los bonos (nomi-

5. Información detallada sobre el mercado de deuda indicada de la zona del euro puede encontrarse en el informe de la *Euro Debt Market Association* [AMTE (2005)]. Para una detallada panorámica de otros mercados, véase, por ejemplo, Deacon et ál. (2004). 6. Breedon y Chadha (1997) analizan las propiedades de los BEIR como indicadores adelantados de inflación para el Reino Unido y Christensen et ál. (2004) para Canadá; Sack (2003) investiga su uso para predecir movimientos en los tipos de interés.

nales e indicados) son emitidos con diferentes plazos de vencimiento, permiten el cálculo de expectativas de inflación para diferentes períodos, lo cual es fundamental tanto para bancos centrales como para inversores privados.

Sin embargo, es necesaria cierta precaución en la interpretación de estos indicadores como medidas de expectativas de inflación, debido, en primer lugar, a la presencia de la prima de riesgo. Si los inversores fueran neutrales al riesgo, demandarían el mismo retorno esperado para los dos tipos de bonos, y la compensación por la inflación futura sería (aproximadamente) igual al promedio de inflación esperada hasta el vencimiento de los bonos<sup>7</sup>. Sin embargo, los inversores son, por lo general, reacios al riesgo. Como la inflación futura depreciará los pagos recibidos de un bono nominal, pero no los de un bono indicado, es lógico pensar que, en los bonos nominales, los inversores demanden una compensación adicional por la incertidumbre asociada a la inflación esperada. Por lo tanto, la compensación total por inflación exigida por los inversores reflejará no solo el promedio de la tasa de inflación esperada, sino también una compensación adicional en forma de prima de riesgo por la incertidumbre asociada a esa inflación futura.

Un segundo problema surge del hecho de que la liquidez de los bonos indicados es normalmente inferior a la de los bonos convencionales. La presencia de una prima por liquidez en los rendimientos de los bonos indicados implica que los *BEIR* infraestiman las expectativas de inflación. Por ejemplo, la presencia de una prima por liquidez considerable en el mercado estadounidense de bonos indicados es la explicación más plausible para la diferencia observada hasta el año 2003-2004 entre los indicadores financieros y las expectativas de inflación procedentes de encuestas [véase Sack y Elsasser (2004)]. Como se ha discutido en la sección anterior, los volúmenes de negociación de los bonos indicados son actualmente mucho mayores, y es muy probable que la prima de liquidez se haya reducido considerablemente.

En tercer lugar, los *BEIR* están ligeramente sesgados a la baja en relación con la inflación medida por el IAPC total, ya que el índice de precios de referencia utilizado en la zona del euro para todos los bonos indicados emitidos hasta la actualidad es el IAPC excluyendo tabaco, y su tasa de crecimiento en los últimos años ha sido ligeramente inferior a la del IAPC total. En relación con su utilización en bancos centrales, también se ha argumentado que, mientras que estos bonos suelen estar indicados a índices generales de precios, el análisis de política monetaria puede descansar —aunque no es el caso del BCE— en indicadores basados en medidas de inflación subyacente [véase Bernanke (2004)].

Finalmente, los movimientos en estos indicadores pueden verse ocasionalmente influidos por factores técnicos o institucionales, tales como distorsiones impositivas o cambios de regulación que pueden afectar a la demanda de los bonos indicados y reducir el contenido informativo de los *BEIR*. Este tipo de distorsiones son a menudo difíciles de identificar y aún más de cuantificar, pero una comparación de los movimientos en otros mercados similares puede ser útil para la detección de distorsiones puntuales [véanse gráfico 3 y, por ejemplo, Scholtes (2002) para el Reino Unido].

En resumen, la interpretación de los *BEIR* requiere tener en cuenta una serie de consideraciones. En primer lugar, los diferenciales de rendimiento entre bonos nominales y bonos indi-

---

7. Incluso ignorando la prima de riesgo, debe tenerse en cuenta que el diferencial de rendimientos es una aproximación lineal de la ecuación de Fisher, basada en tasas nominales, y que difiere del cálculo basado en tasas de rendimiento anual equivalente en unos pocos puntos básicos. Por ejemplo, con un tipo nominal del 4% y uno real del 2%, la ecuación de Fisher indicaría un *BEIR* del 1,96%, en lugar del 2% del diferencial simple.

ciados deben interpretarse como una medida de la compensación total por inflación demandada en los mercados, y no como una «simple» tasa de inflación que iguale el rendimiento de los activos (*to break even*). Esa compensación por inflación proporciona información sobre el nivel de inflación esperado y también sobre el nivel de riesgo asociado a ese nivel de inflación (en forma de prima de riesgo). Por lo tanto, cambios en los *BEIR* pueden reflejar cambios en el nivel de inflación esperada, cambios en los riesgos de inflación percibidos por los agentes económicos, o bien una combinación de ambos. Desde el punto de vista de un banco central, los dos componentes son relevantes: el compromiso creíble de mantener la estabilidad de precios debe anclar la tasa esperada de inflación en valores coherentes con el objetivo de política monetaria, mientras que, al mismo tiempo, el grado de incertidumbre asociado a la inflación esperada a largo plazo proporciona una medida de la firmeza de dicho anclaje. Cambios en la compensación por inflación requerida por los inversores en el mercado de bonos permiten a los bancos centrales, y a los agentes económicos en general, obtener una información sobre expectativas de inflación y los riesgos que llevan asociados que es difícil de obtener por cualquier otro medio.

La descomposición de los *BEIR* en expectativas de inflación y prima de riesgo asociada requiere de un modelo de la estructura temporal de tipos nominales. Dada la complejidad de la formulación y estimación de dichos modelos, las investigaciones recientes suelen incorporar los rendimientos de los bonos indicados como información adicional. Para la zona del euro, dichas estimaciones son aún escasas, pero la evidencia disponible sugiere que, a largo plazo, las expectativas de inflación son el principal componente del nivel de los *BEIR*. Aunque la prima de riesgo a largo plazo en la zona del euro es relativamente reducida (en promedio, del orden de 25 puntos básicos), su variación es, sin embargo, el factor determinante para explicar los cambios en los *BEIR* en plazos cortos [véase García y Werner (2008)<sup>8</sup>].

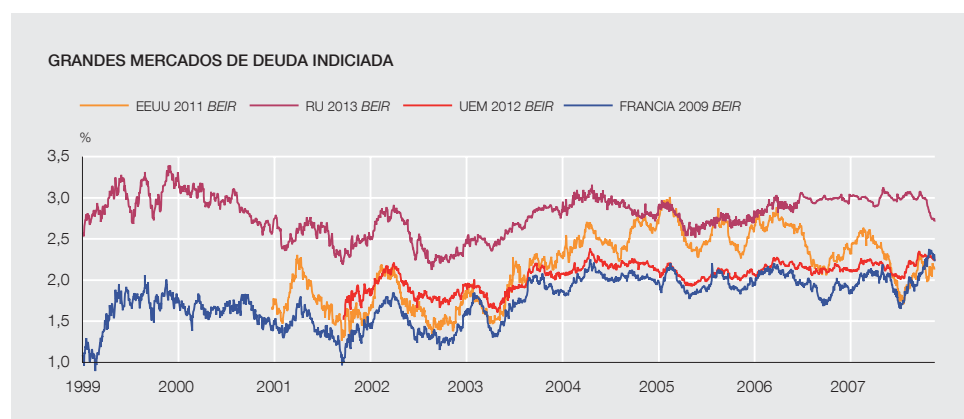
#### EL SEGUIMIENTO DE LOS MOVIMIENTOS EN LOS *BREAK- EVEN INFLATION RATES*

La mayor ventaja de los *BEIR* como indicadores de expectativas de inflación es su inmediata disponibilidad. A pesar de la muestra aún relativamente corta y del gradual desarrollo del mercado europeo de deuda indicada, estos indicadores han proporcionado en los últimos años evidencia suficiente de su utilidad para la conducción de la política monetaria, especialmente desde el año 2004, cuando los bonos indicados parecen haber alcanzado unos volúmenes de negocio suficientes en los grandes mercados.

Los *BEIR* al contado (o *spot*) proporcionan información sobre el promedio de inflación esperada hasta el vencimiento de esos bonos. Por ejemplo, abstrayéndose de la prima de riesgo, los *BEIR* calculados a partir del bono *OATe* 2012 reflejan el promedio de inflación esperado hasta esa fecha.

El gráfico 3 muestra los *BEIR* para la zona del euro, Estados Unidos, Reino Unido y Francia, calculados mediante bonos indicados emitidos con un período de vencimiento de diez años. En todos esos mercados, los *BEIR* han experimentado una volatilidad significativa en los últimos años, pero las similitudes en la evolución de estos indicadores en los cuatro mercados indican que las tasas de inflación se han visto influenciadas por factores globales. Por ejemplo, desde mediados de 2003, y coincidiendo con el fuerte crecimiento de los precios del petróleo y otras materias primas, se produjo una tendencia alcista en los cuatro mercados.

8. La prima de riesgo explica el 90% de la variación en los *BEIR* a largo plazo. En cuanto a la prima de riesgo por inflación en los bonos del tesoro norteamericano, estimaciones recientes indican fuertes fluctuaciones a lo largo de las últimas décadas —entre 20 y 140 puntos básicos [véanse Ang et ál. (2008) y Buraschi y Jiltsov (2005)]—. Kim y Wright (2005) argumentan que la prima de riesgo por inflación ha decrecido de forma gradual desde 1990, hasta situarse en torno a 50 puntos básicos a mediados de 2005.



FUENTES: Reuters y estimación propia.

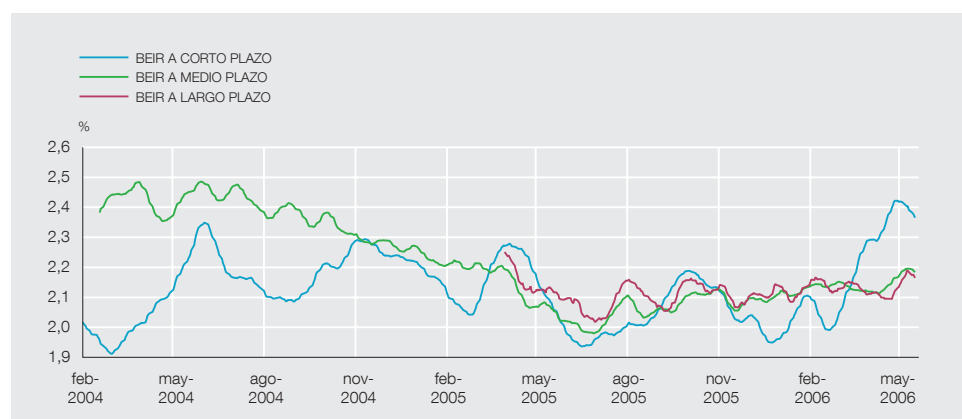
a. *BEIR* calculados como el diferencial de rendimiento entre un bono nominal y un bono indiciaa con la misma fecha de vencimiento.

Las diferencias observadas en el gráfico 3 son coherentes con las diferencias entre los objetivos de inflación a largo plazo de las correspondientes autoridades monetarias de las tres áreas económicas. El caso de la economía estadounidense, sin embargo, parece bastante extremo, ya que, en el período 1997-2003, los *BEIR* eran anormalmente bajos, probablemente reflejando la falta de liquidez en el mercado norteamericano de deuda indiciaa, dado su escaso desarrollo hasta entonces, mientras que, a partir de esa fecha, muestran niveles mucho más coherentes con otros indicadores de expectativas de inflación a largo plazo<sup>9</sup>.

Los *BEIR* al contado (o *spot*), al reflejar el promedio de compensación por inflación demandada por los inversores hasta la fecha el vencimiento de los bonos, pueden verse fuertemente influenciados por movimientos en las expectativas de inflación a corto plazo debidos a presiones inflacionistas transitorias que están fuera del control de las autoridades monetarias. Por esta razón, es práctica habitual en las publicaciones oficiales de los bancos centrales la presentación de *BEIR* a plazo (implícitos) que proporcionan información sobre expectativas de inflación a medio y largo plazo. Por ejemplo, en el caso de la zona del euro, dicho cálculo puede realizarse con los bonos con vencimiento en 2012 y 2015 emitidos por el tesoro francés. El *BEIR* implícito 2012-2015 reflejaría expectativas de inflación (y riesgos asociados) promedio entre los años 2012 y 2015, y estaría, por lo tanto, libre de la influencia de movimientos en la inflación a corto plazo. Mediante la combinación de *BEIR spot* e implícitos se pueden construir indicadores que reflejen, en un momento dado, expectativas de inflación a corto, medio y largo plazo (véase gráfico 4). Los *BEIR*, tanto *spot* como implícitos, calculados usando bonos negociados en el mercado tienen, sin embargo, la desventaja de que el horizonte temporal de las expectativas de inflación que recogen se reduce a medida que se acerca el vencimiento de los bonos utilizados, lo cual representa un inconveniente importante cuando el objetivo es analizar movimientos sobre un período relativamente largo de tiempo.

Para evitar esos inconvenientes en el seguimiento de expectativas de inflación a medio y largo plazo, la práctica habitual es la estimación de *BEIR* de cupón cero como diferencia entre

9. Esta interpretación es coherente con la evaluación de la propia Reserva Federal, que, a pesar del incremento significativo en los *BEIR* a lo largo del año 2004, calificó las expectativas de inflación a largo plazo como *well-contained* en varios de los comunicados oficiales de su Comité del Mercado Abierto.



FUENTES: Reuters y estimación propia.

a. Datos diarios. Medias móviles de cinco días.

b. *BEIR* a corto plazo calculados sobre la base de bonos indicados con vencimiento en 2008.

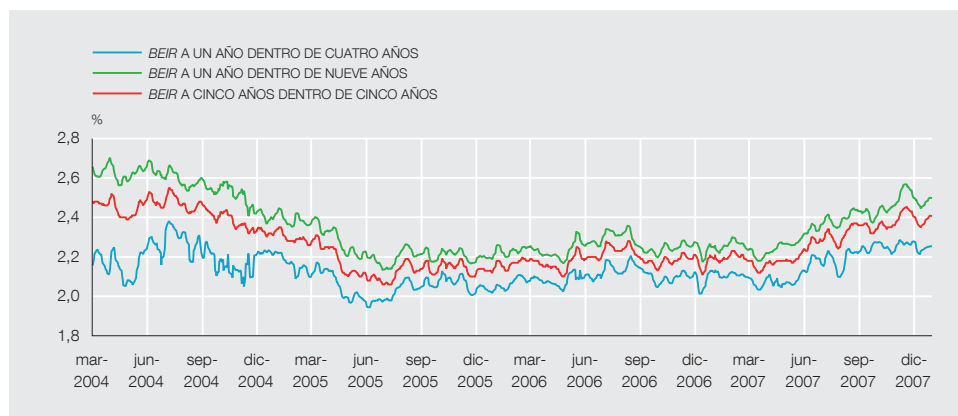
*BEIR* implícitos a medio y largo plazo calculados sobre la base de bonos indicados con vencimientos en 2008 y 2014, y en 2012 y 2015, respectivamente.

rendimientos estimados de bonos nominales y reales de cupón cero [véase Ejsing et ál. (2007)<sup>10</sup>]. Estas estimaciones permiten obtener rendimientos nominales y reales a cualquier plazo y, por tanto, permiten un seguimiento de las expectativas de inflación para cualquier horizonte temporal, y no solo para aquellos en los que existe un bono emitido. Aunque la falta de un número suficiente de bonos indicados con plazos de vencimiento cortos en el mercado de la zona del euro desaconseja el uso de dichas medidas para horizontes temporales inferiores a tres años, para períodos superiores los *BEIR* de cupón cero proporcionan medidas fiables y más precisas de expectativas implícitas de inflación.

El Banco Central Europeo, en línea con otros importantes bancos centrales, proporciona de forma regular en su *Boletín Mensual* información detallada de los movimientos en las expectativas de inflación a largo plazo mediante la descomposición de los *BEIR* a diez años —un indicador de la compensación por inflación promedio requerida en los mercados para los próximos diez años— de los *BEIR* a cinco años y de los *BEIR* implícitos entre los cinco y los diez años, que ofrecen información más precisa sobre la tasa de inflación (y prima de riesgo asociada) esperada en promedio en el medio y largo plazo (véase gráfico 5).

La estimación de estructuras temporales de cupón cero permite también interpretar los movimientos en los *BEIR* implícitos entre los cinco y los diez años mediante medidas que reflejen separadamente expectativas de inflación en el medio y en el largo plazo. A tal fin, el cálculo de *BEIR* implícitos a un año en cuatro y en nueve años puede ser a menudo de utilidad. El gráfico 5, por ejemplo, confirma la conclusión del gráfico 4 respecto al descenso acusado en las expectativas de inflación a medio y largo plazo en la zona del euro entre mediados de 2004 y los primeros meses de 2005, para permanecer relativamente estables hasta la primera mitad de

10. La estimación de la estructura temporal de *BEIR* en la zona del euro presenta ciertas complicaciones, como, por ejemplo, el reducido número de bonos indicados, especialmente en el corto plazo, así como la presencia de varios emisores diferentes. Ejsing et ál. (2007) aplican el método de Nelson y Siegel (1987), un enfoque paramétrico común en bancos centrales [véase BIS (2005)]. Los diferenciales entre rendimientos de bonos nominales y reales de cupón cero evitan las distorsiones debido a la diferente *duración* de bonos indicados y nominales con un mismo período de vencimiento. Ese artículo confirma que, al menos durante los últimos años, esas diferencias son pequeñas y los *BEIR* basados en rendimientos observados son una buena aproximación. Sin embargo, la estacionalidad de la inflación causa fuertes fluctuaciones en dichas medidas, por lo que es recomendable ajustar las curvas de rendimientos por dicha estacionalidad para obtener mejores medidas de expectativas de inflación a diferentes horizontes temporales.



FUENTES: Reuters y estimación propia.

- a. Datos diarios en medias móviles en cinco días, ajustados por estacionalidad de inflación.  
 b. *BEIR* de cupón cero calculados como diferencia entre curvas de cupón cero para rendimientos reales y nominales estimados de acuerdo con Ejsing, García y Werner (2007).

2007, a pesar de las alzas experimentadas en los *BEIR* a corto plazo y en la inflación observada.

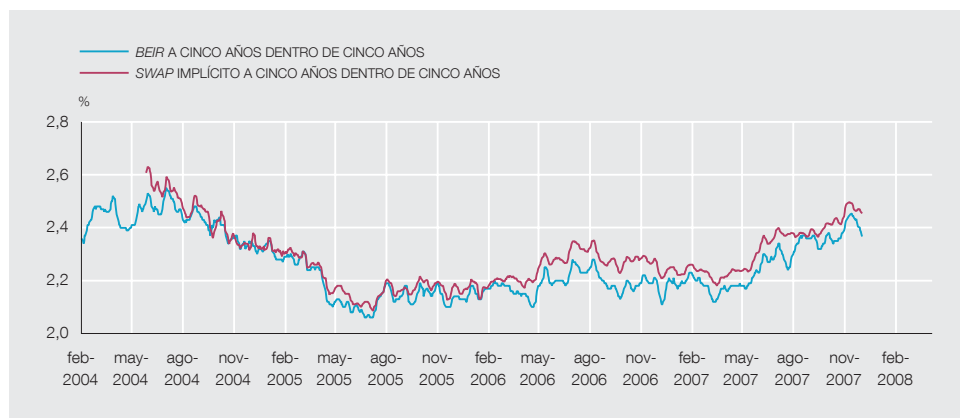
#### BREAK-EVEN INFLATION RATES Y OTROS INDICADORES DE EXPECTATIVAS DE INFLACIÓN A LARGO PLAZO

Además de los *BEIR* calculados a partir de bonos indicados, en la zona del euro existen dos fuentes adicionales de información sobre expectativas de inflación a largo plazo: los *swaps* de inflación y las encuestas de expectativas macroeconómicas. La comparación de la evolución de estos tres indicadores resulta a menudo muy útil, ya que proporciona información de diferentes mercados y agentes económicos, y permite obtener conclusiones más robustas sobre los movimientos en las expectativas de inflación.

Los *swaps* de inflación son contratos en los que se intercambian dos flujos de capitales, uno de los cuales dependerá de la inflación observada a lo largo de la vida del *swap*, mientras que el otro es una tasa fija acordada entre las partes. De forma similar a los *BEIR*, la compensación por inflación es la tasa que ex ante igualaría los flujos nominales intercambiados. Los *swaps* de inflación ofrecen una amplia gama de vencimientos, por lo que, como en el caso de los *BEIR*, también se puede obtener una curva de compensación de inflación y plazos del contrato y seleccionar los valores más relevantes. Sin embargo, para comparar ambos indicadores es importante tener en cuenta dos diferencias entre ellos. En primer lugar, los *swaps* son contratos sobre períodos anuales, de uno o más años, y, por tanto, la compensación por inflación que incorporan está exenta de la estacionalidad de la inflación mensual. Una comparación útil, por tanto, requiere ajustar los *BEIR* por el efecto de la estacionalidad de la inflación [véase Ejsing et ál. (2007)]. En segundo lugar, los *swaps* de inflación, además de la prima de riesgo por inflación común a los *BEIR*, pueden incorporar una prima que compense por un riesgo de contrapartida.

Como puede observarse en el gráfico 6, estas dos medidas alternativas de compensación por inflación a largo plazo han tenido una trayectoria muy similar para la zona del euro, lo que contribuye a la robustez de las conclusiones en su interpretación. De hecho, las discrepancias entre ambas son útiles para identificar distorsiones ocasionales en el mercado de bonos indicados. Por ejemplo, en los primeros meses del año la intensa demanda de bonos soberanos (de alta calificación crediticia) a corto y medio plazo, causó fuertes fluctuaciones en el *BEIR spot* a cinco años y en los implícitos a largo plazo, que superaron ampliamente a los *swaps* (véase también el recuadro 3 del «Informe trimestral de la economía española», de abril de 2008, de este Boletín).





FUENTES: Banco Central Europeo, Reuters y estimación propia.

Por otra parte, la descomposición de los *BEIR* en expectativas de inflación y prima de riesgo asociada es bastante compleja, y a menudo los resultados dependen del modelo elegido. La comparación de expectativas de inflación a largo plazo basadas en indicadores financieros y las basadas en encuestas de expectativas de inflación es una forma simple —pero intuitiva— de obtener información sobre el tamaño relativo de los dos componentes de los *BEIR*.

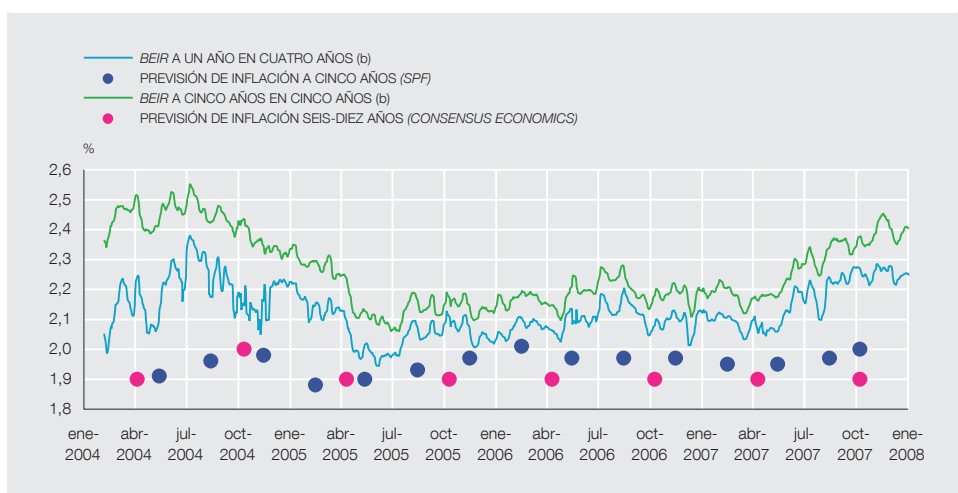
Para la zona del euro, dos de las encuestas de expectativas de inflación más importantes son el *Consensus Economics*, que publica semestralmente expectativas de inflación entre seis y diez años, y la Encuesta de Expectativas Macroeconómicas del Banco Central Europeo (*ECB's SPF*), que proporciona trimestralmente expectativas de inflación a cinco años<sup>11</sup>. En principio, los *BEIR* y las encuestas de expectativas de inflación reflejan la opinión de diferentes agentes económicos (inversores y economistas profesionales, respectivamente) y se encuentran disponibles a diferente frecuencia, pero esas diferencias no hacen que su comparación no resulte interesante, al menos para el largo plazo.

El gráfico 7 ilustra las dos principales diferencias entre los *BEIR* y las expectativas de inflación obtenidas a partir de encuestas. En primer lugar, los indicadores financieros presentan mayores fluctuaciones que los datos de las encuestas. En segundo lugar, los *BEIR* suelen fluctuar por encima del nivel de expectativas de inflación a largo plazo reflejado en las encuestas, lo cual apoya la hipótesis de la existencia de una prima de riesgo por inflación en los bonos nominales utilizados para su cálculo.

Como indicadores de expectativas de inflación (y riesgos asociados) a largo plazo, los *BEIR* permiten detectar cambios en esas expectativas tan pronto como ocurren. Por ejemplo, a diferencia del movimiento al alza experimentado por los *BEIR* en el segundo trimestre de 2004 en el contexto de fuertes subidas de los precios del petróleo, las expectativas de inflación a largo plazo recogidas por las encuestas de abril de ese año apenas presentaban cambios con respecto a las del trimestre anterior. Las encuestas no volvieron a realizarse hasta varios meses después (la *SPF* a mediados de julio y *Consensus Economics* en octubre), cuando las presiones inflacionistas ya se habían reducido, tal y como sugiere el descenso en los *BEIR*, tanto *spot* como implícitos.

11. Para una descripción detallada de la Encuesta de Expectativas Macroeconómicas del Banco Central Europeo (*ECB's SPF*), véase García (2003). La encuesta *Euro Zone Barometer* también recoge expectativas de inflación a largo plazo para la zona del euro, con periodicidad mensual.





FUENTES: Reuters, *Consensus Economics* y estimación propia.

a. *BEIR* de cupón cero calculados como diferencia entre curvas de cupón cero para rendimientos nominales y reales estimadas de acuerdo con Ejsing, García y Werner (2007). La media de las expectativas de inflación a largo plazo de la *SPF*, estimada de acuerdo con García y Manzanares (2007).

b. Series ajustadas de estacionalidad de inflación.

## Conclusiones

En los últimos años, la emisión de bonos indicados a la inflación ha experimentado un fuerte crecimiento en los principales mercados de deuda. Dicho fenómeno ha supuesto una importante contribución a la expansión y al desarrollo de los mercados financieros, ya que proporciona nuevas posibilidades de mejora en la eficiencia de los servicios financieros en economías desarrolladas. Una discusión detallada —pero accesible— de dichas ventajas puede verse en García y Van Rixtel (2007).

El mercado de deuda indicada a la inflación de la zona del euro es uno de los de más reciente creación. A pesar de ello, cuatro países (Francia, Grecia, Italia y Alemania) ya han emitido bonos indicados al IAPC (excluido tabaco) de la zona del euro, y, en conjunto, dichas emisiones suponen actualmente el segundo mayor mercado de bonos indicados soberanos en términos de saldo vivo de la deuda y volúmenes negociados, solamente superado por el mercado norteamericano.

Este artículo se ha centrado en las posibilidades que ofrecen los bonos indicados para el análisis de las expectativas de inflación. Los *BEIR*, habitualmente calculados como el diferencial de rendimiento entre un bono convencional y un bono indicado con el mismo emisor y plazo de vencimiento, presentan importantes ventajas como fuente de información sobre expectativas de inflación, al poderse calcular de forma continua y para diferentes períodos. Sin embargo, es necesaria cierta precaución en la interpretación de estos indicadores. Es importante tener en cuenta que los *BEIR* reflejan la compensación total por inflación, es decir, la inflación esperada más una prima de riesgo. Además, como todo instrumento financiero, pueden verse ocasionalmente afectados por factores de carácter técnico (liquidez, cambios de regulación, etc.), a menudo difíciles de identificar y aún más de cuantificar. Por ello, es muy relevante analizar conjuntamente estas medidas de compensación por inflación con indicadores de expectativas de inflación procedentes de encuestas.

14.5.2008.

## BIBLIOGRAFÍA

- AMTE (Euro Debt Market Association) (2005). *Inflation-linked products in the euro area: an AMTE working group to standardise, develop and promote the asset class*, junio.
- ANG, A., G. BEKAERT y M. WEI (2008). «The term structure of real interest rates and expected inflation», *Journal of Finance*, en impresión.
- BERNANKE, B. (2004). «What policymakers can learn from asset prices», discurso ante la Investment Analysts Society de Chicago, 15 de abril de 2004.
- BIS (2005). *Zero-coupon yield curves: technical documentation*, Bank for International Settlements, BIS Papers, n.º 25.
- BREEDON, F. J., y J. S. CHADHA (1997). *The information content of the inflation term structure*, Bank of England, Working Paper Series, n.º 75.
- BURASCHI, A., y A. JILTSOV (2005). «Inflation risk premia and the expectations hypothesis», *Journal of Financial Economics*, 75 (2), pp. 429-490.
- CAMPBELL, J. Y., y R. J. SHILLER (1996). *A scorecard for indexed government debt*, National Bureau of Economic Research, Working Paper Series, n.º 5587.
- CHRISTENSEN, I., F. DION y C. REID (2004). *Real returns, inflation expectations and the break-even inflation rate*, Bank of Canada, Working Paper Series, n.º 2004-43.
- DE CECCO, M., L. PECCHI y G. PIGA (eds.) (1997). *Managing public debt: index-linked bonds in theory and practice*, Cheltenham, Edward Elgar.
- DEACON, M., A. DERRY y D. MIRFENDERESKI (2004). *Inflation-indexed securities: bonds, swaps and other derivatives*, Nueva York, Wiley Finance, segunda edición.
- EJSING, J., J. A. GARCÍA y T. WERNER (2007). *Estimating real and inflation term structures using euro area inflation-linked bond data*, ECB Working Paper Series, n.º 830, noviembre.
- FAVERO, C., A. MISSALE y G. PIGA (2000). *EMU and Public Debt Management: One Money, One Debt?*, Centre for Economic Policy Research, Policy Paper Series, n.º 3.
- GARCÍA, J. A. (2003). *An introduction to the ECB's Survey of Professional Forecasters*, ECB Occasional Paper Series, n.º 8.
- GARCÍA, J. A., y A. VAN RIXTEL (2007). *Inflation-linked bonds from a central bank's perspective*, Banco de España, Documentos Ocasionales, n.º 0507. También publicado en ECB Occasional Paper Series, n.º 62.
- GARCÍA, J. A., y T. WERNER (2008). *Inflation risks and inflation risk premia*, de próxima aparición en ECB Working Paper Series.
- KIM, D., y J. WRIGHT (2005). *An arbitrage-free three-factor term structure model and the recent behaviour of long-term yields and distant horizon forward rates*, Board of Governors of the Federal Reserve Board, Finance and Economics Discussion Series, n.º 33.
- NELSON, C. R., y A. F. SIEGEL (1987). «Parsimonious modeling of yield curves for U.S. Treasury yields», *Journal of Business*, vol. 60 (4), pp. 473-489.
- SACK, B. (2003). *A monetary policy rule based on nominal and inflation-indexed Treasury yields*, Board of Governors of the Federal Reserve System, Finance and Economics Discussion Series, n.º 2003-7.
- SACK, B., y R. ELSASSER (2003). «Treasury inflation-indexed debt: a review of the U.S. experience», Federal Reserve Bank of New York, *Economic Policy Review*, mayo, pp. 47-63.
- SCHOLTES, C. (2002). «On market-based measures of inflation expectations», Bank of England, *Quarterly Bulletin*, primavera, pp. 67-77.
- SHILLER, R. J. (2003). *The invention of inflation-indexed bonds in early America*, National Bureau of Economic Research, Working Paper Series, n.º 10183.



Este artículo ha sido elaborado por Enrique Alberola, Carmen Broto y Sonsoles Gallego, de la Dirección General Adjunta de Asuntos Internacionales<sup>1</sup>.

### **Introducción**

Desde el pasado verano, los mercados financieros de las economías emergentes se han visto afectados, al igual que el resto de los mercados financieros internacionales, por las turbulencias que se originaron en el segmento de hipotecas de alto riesgo (*subprime*) en Estados Unidos, y que fueron extendiéndose progresivamente a otros segmentos de los mercados financieros. No obstante, el impacto en las principales variables financieras de los mercados emergentes se puede considerar como relativamente limitado en comparación con el deterioro observado en los mercados financieros globales y, sobre todo, en relación con episodios anteriores de turbulencias, como la crisis rusa en 1998 o el final de la burbuja tecnológica en 2001. Así, aunque los diferenciales soberanos han tendido a ampliarse, lo han hecho de forma moderada y en una magnitud muy inferior a la de los diferenciales de crédito comparables en las economías desarrolladas (véase gráfico 1). Las bolsas han evolucionado a la baja, pero con menor intensidad que en los países industrializados, y los tipos de cambio han tendido a apreciarse por lo general o, cuando menos, se han mantenido relativamente estables frente al dólar.

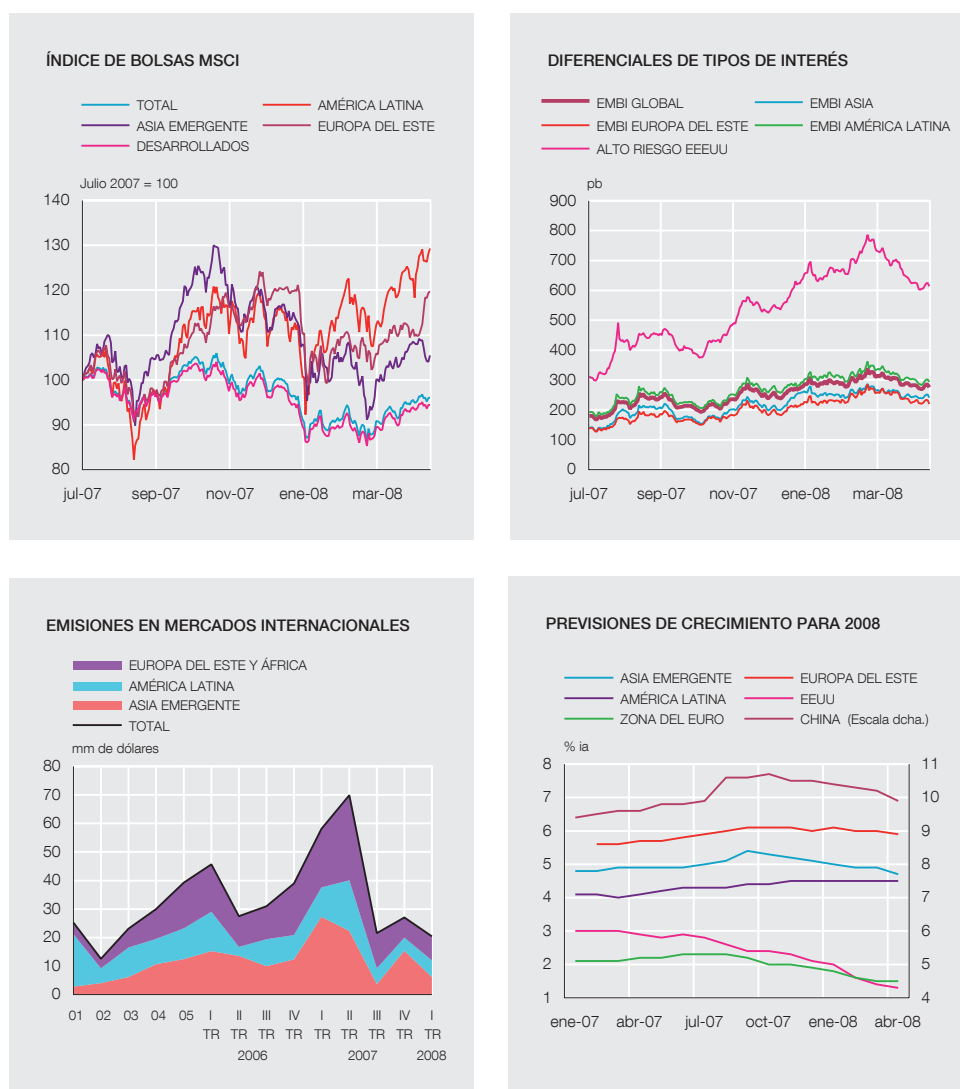
No obstante, dada la persistencia de las tensiones en importantes segmentos de los mercados internacionales bastantes meses después del inicio de las turbulencias, no puede descartarse completamente la posibilidad de que algunos de sus efectos terminen trasladándose a los mercados financieros emergentes y a sus economías. Este artículo evalúa los posibles canales de transmisión de las actuales turbulencias financieras hacia las economías emergentes, tanto de tipo real como financiero, y su impacto sobre las perspectivas de este grupo de países. En aras de la concisión, las economías emergentes se abordan como un grupo homogéneo, tratando de extraer aquellos elementos comunes y estableciendo diferencias a nivel regional, en algunos casos, pero no por países. No obstante, es obvio que existen heterogeneidades por regiones y países que pueden ser muy relevantes para la transmisión de la turbulencia a través de los canales reales o financieros, y que deberán ser tenidas en cuenta al analizar casos particulares.

### **Canales de transmisión de la turbulencia financiera a las economías emergentes**

Existen varios canales a través de los cuales una perturbación global puede transmitirse a las economías emergentes. El canal habitual es el comercial, que discurre principalmente a través de cambios en la demanda de exportaciones. Este canal será más intenso cuanto mayor sea el grado de apertura comercial, y se verá en parte compensado en la medida en que la demanda interna sea lo suficientemente robusta como para acomodar una menor contribución al crecimiento del sector exterior. Las perturbaciones pueden también transmitirse a través del canal financiero. La importancia potencial de este canal responde a la creciente integración de las economías emergentes en los mercados financieros internacionales, que se refleja, entre otros, en los elevados niveles alcanzados por los flujos de inversión en cartera o en la importante presencia que los bancos extranjeros mantienen en un buen número de estas economías. Además, en la situación actual, resulta fundamental analizar el comportamiento de los precios de las materias primas como posible mecanismo de transmisión, ya que el fuerte ascenso experimentado por estos en los últimos cinco años ha supuesto una perturbación de demanda muy positiva en aquellas economías emergentes exportadoras, que resulta clave para explicar su prolongada fase de expansión de los últimos años.

---

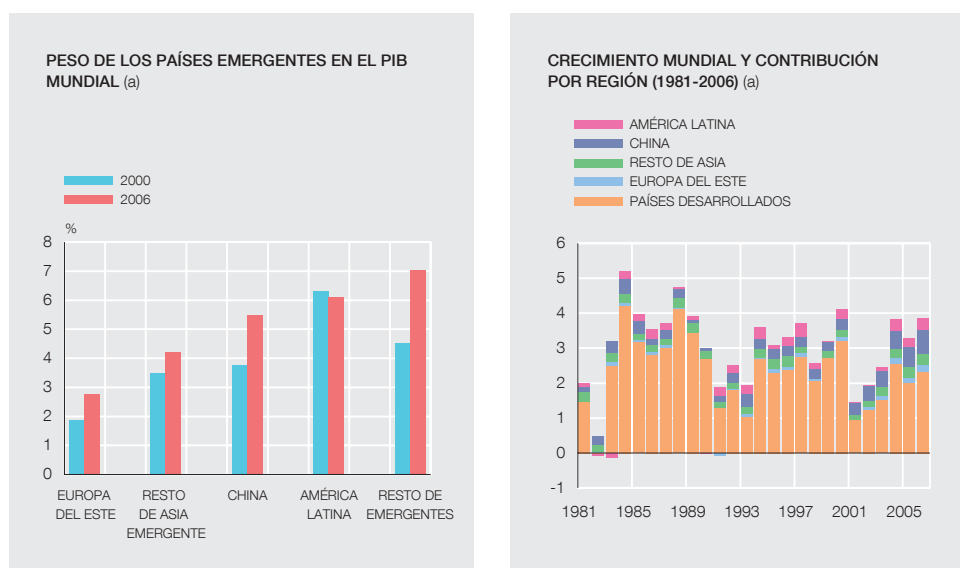
1. Agradecemos a Enrique Martínez Casillas la elaboración de los gráficos de este artículo.



FUENTES: JP Morgan, Datastream y Consensus Forecast.

La importancia de la respuesta de las economías emergentes a la turbulencia, desde el punto de vista global, se pone de manifiesto al considerar el peso que tienen en el conjunto de la economía mundial. Habitualmente, esta proporción se calcula utilizando datos de PIB convertidos con paridades de poder adquisitivo; no obstante, los tipos de cambio de mercado permiten obtener una perspectiva más ajustada de la importancia que tienen las economías emergentes a través de los canales de transmisión de la turbulencia<sup>2</sup>. Con tipos de cambio de mercado, estas economías han aumentado su peso en la producción mundial desde un 20% a un 26% entre 2000 y 2006, y su dinamismo en los últimos cinco años —en los que su crecimiento medio ha sido del 7%— ha elevado su contribución al crecimiento mundial hasta el entorno del 40% (véase gráfico 2); esta cifra se eleva a cerca del 70% si el producto global se mide en términos de paridad del poder adquisitivo. Estas cifras suponen que, en una situación de posible desaceleración de las economías industrializadas, las economías emergentes pueden suponer un elemento de soporte muy importante no solo para los países emergentes, sino también para el conjunto de la economía mundial.

2. Dado que los niveles de precios son menores en las economías emergentes, las cifras en paridad del poder adquisitivo —que están ajustadas por estos diferenciales de precios— suponen un mayor peso de los países emergentes en la economía global. En términos de paridad del poder adquisitivo, las economías emergentes suponen un 50% del producto mundial total y en torno a un 70% de la contribución al crecimiento mundial entre 2003 y 2007.



FUENTE: Fondo Monetario Internacional (WEO).

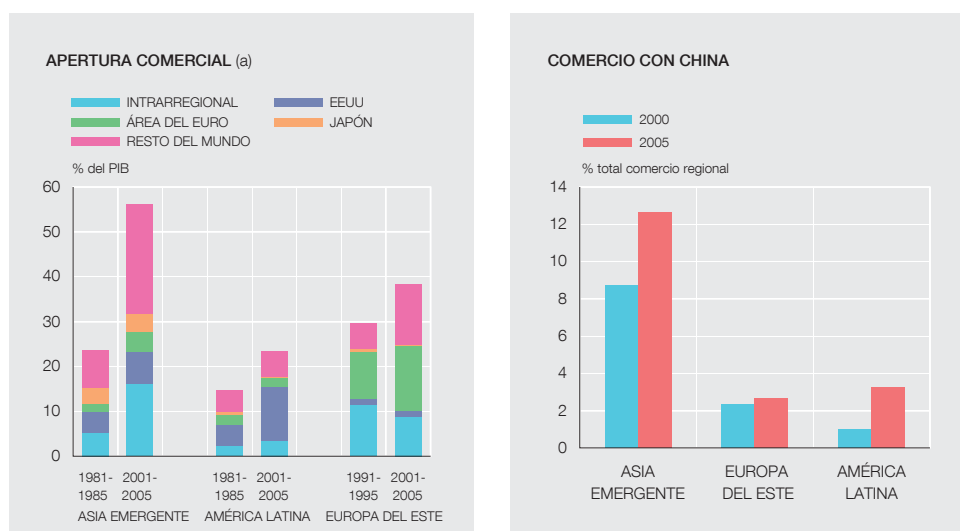
a. El peso de los países está medido por el PIB en dólares.

#### CANALES REALES DE TRANSMISIÓN

Como se ha comentado anteriormente, los vínculos comerciales son el canal más directo a través del cual una desaceleración (o una expansión) se transmite de un país a otro, mediante la disminución (aumento) de su demanda externa. En la última década, el volumen de intercambios comerciales de las economías emergentes ha aumentado a una tasa superior al 11% anual, frente al 6% de las economías desarrolladas. Además, la apertura comercial en dichas economías, medida por la suma del volumen de importaciones y exportaciones como porcentaje del producto, ha crecido sustancialmente, especialmente en Asia. En esta región, las exportaciones en volumen han pasado a representar el 56% del PIB regional entre 2001 y 2005, frente al 23% que suponían estos flujos a principios de los años ochenta. Todo ello implica que el comercio exterior de Asia se ha más que duplicado en las dos últimas décadas, mientras que el de otras regiones emergentes, como Europa del Este o América Latina, también se ha incrementado notablemente (véase gráfico 3). La mayor apertura de estas economías sugiere que la transmisión de una desaceleración del entorno exterior debería ser elevada, incluso a pesar de que ciertos elementos puedan ayudar a mitigar su impacto.

Uno de estos elementos mitigadores es el fuerte aumento experimentado por el comercio intrarregional. En particular en Asia, este ha alcanzado el 16,2% del PIB entre 2001 y 2005, frente al 5,2% de principios de los ochenta, si bien una parte de dicho comercio intraregional se asocia a la integración vertical de la producción en la región, cuyo destino final son mercados desarrollados. Otro atenuante del canal comercial sería el intenso aumento que en los últimos años han registrado las exportaciones de los países emergentes a China, aunque estos intercambios son todavía limitados en volumen<sup>3</sup>. En este sentido, la evidencia más reciente apunta a que las exportaciones asiáticas no han sufrido en su conjunto un deterioro acusado como consecuencia de la desaceleración de la demanda de Estados Unidos, en parte por la diversificación del destino de las exportaciones sucedida en los últimos años. En países con un grado elevado de integración comercial con Estados Unidos, como México, la desace-

3. En 2006 las exportaciones a China supusieron un 12,6% de las exportaciones de Asia emergente, pero únicamente un 3,2% de las de América Latina (donde la proporción se ha triplicado desde 2000, gracias a las exportaciones de materias primas) y un 2,6% de las de Europa.



FUENTE: Fondo Monetario Internacional (WEO y DOTS).

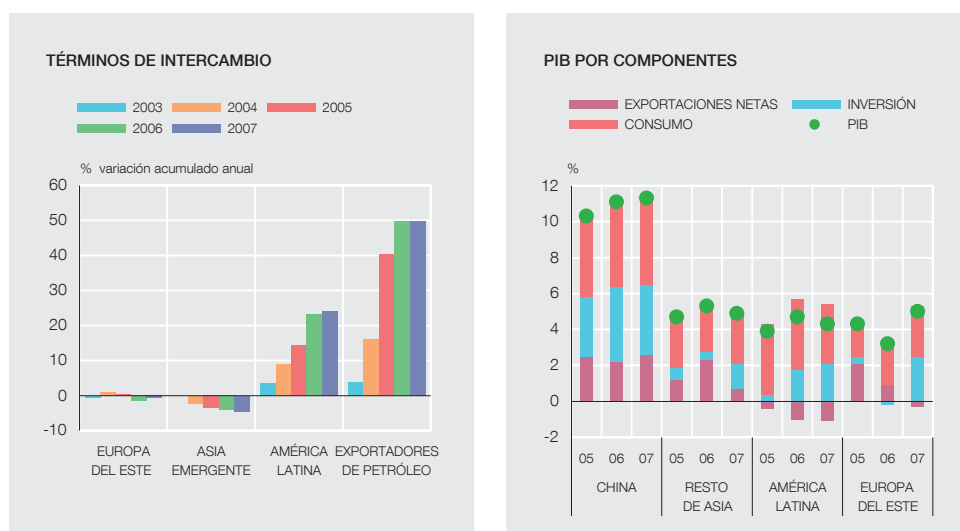
a. Apertura comercial = (exportaciones + importaciones) / PIB.

lación resulta más evidente, aunque ya se había comenzado a observar antes de la turbulencia.

El segundo canal de transmisión real es la demanda y el precio de las materias primas, que ha registrado un incremento muy importante en los últimos cinco años. En este ámbito, cabe diferenciar entre los países importadores de materias primas —Asia o Europa del Este— y los países exportadores. En los primeros, el incremento de los precios constituye una perturbación negativa que retrae la actividad y empuja la inflación al alza. En cambio, los aumentos de precios de las materias primas han supuesto una notable mejora en la relación de intercambio de aquellos países exportadores de materias primas (como América Latina y los principales productores de petróleo), a los que ha beneficiado notablemente, contribuyendo a su ciclo expansivo y al mantenimiento de balanzas externas en posiciones fuertemente superavitarias, aunque también haya supuesto una presión aún mayor sobre la inflación.

Los precios de la mayor parte de las materias primas guardan una correlación relativamente elevada con el ciclo económico, por lo que una desaceleración del crecimiento mundial en principio haría anticipar un retroceso, sobre todo después de las fuertes alzas de los últimos años. Sin embargo, los precios del petróleo, metales preciosos y alimentos han continuado su tendencia alcista en los últimos meses, sin acusar los indicios de desaceleración económica. Los precios de los metales industriales y otras materias primas han disminuido moderadamente, pero se mantienen en niveles elevados. Detrás de esta evolución está, en parte, la resistencia a la desaceleración de la actividad mostrada por algunas economías emergentes ante las turbulencias financieras. De hecho, un elemento clave en la evolución de los mercados de materias primas en los últimos tiempos ha sido la fuerte demanda procedente de las economías emergentes en proceso de industrialización, que explica en torno al 40% del incremento marginal de la demanda de petróleo en los últimos años y una elevada proporción del incremento del precio de otras materias primas<sup>4</sup>. En la medida en que estas economías sigan

4. En el período 2002-2005 las economías emergentes contribuyeron a un incremento del 37% de la demanda de petróleo (el 30% pertenece a China) y a más del 100% del incremento del precio de otros metales, como el cobre, el zinc o el plomo.



FUENTES: Fondo Monetario Internacional (WEO), Datastream y Banco de España.

mostrando resistencia a la desaceleración y capacidad de crecimiento sostenido, y dada la existencia de restricciones por el lado de la oferta, es probable que los precios de las materias primas continúen situados en niveles elevados en el futuro próximo, lo que debería continuar beneficiando a las regiones emergentes exportadoras.

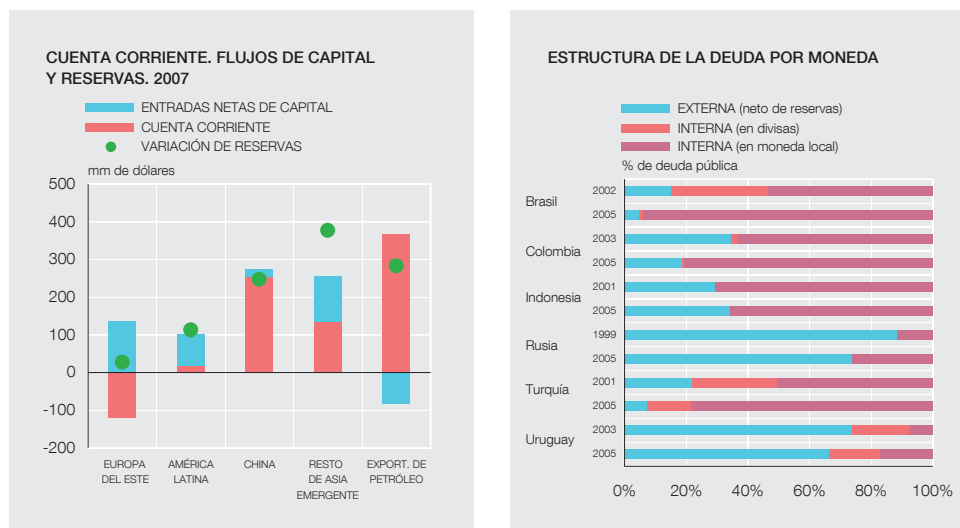
Por ello, un elemento crucial para evaluar la capacidad de resistencia de las economías emergentes ante una eventual desaceleración global es la intensidad de la contribución de la demanda interna al crecimiento del PIB. En este sentido, quizá con la excepción de China, se puede hablar de la aparición de un nuevo patrón de crecimiento en las economías emergentes, en los últimos años, basado en mayor medida que en el pasado en la fortaleza de la demanda interna (véase gráfico 4). En particular, se observa que la contribución de las exportaciones netas al crecimiento ha disminuido gradualmente en la mayor parte de las economías emergentes, e incluso ha pasado a ser negativa en algunos casos, como en América Latina. En el caso de China, la contribución de la demanda externa sigue siendo considerable, aunque se ha estabilizado, a pesar de que las políticas económicas se han orientado hacia el fortalecimiento del consumo privado y la sustitución de importaciones. En este contexto, la saneada situación de las políticas fiscales en muchas economías emergentes podría otorgar cierto margen para la aplicación de políticas fiscales contracíclicas o, al menos, puede evitar la adopción de un ajuste fiscal restrictivo en un período de inestabilidad financiera, algo habitual en el pasado, sobre todo en América Latina<sup>5</sup>. Otro soporte potencial es la utilización interna de los cuantiosos recursos financieros acumulados en los últimos años, en forma de fondos de estabilización, de riqueza soberana o reservas internacionales.

#### CANALES FINANCIEROS DE TRANSMISIÓN

El canal de transmisión financiero se puede evaluar desde múltiples ángulos; entre ellos, el de una reconsideración del atractivo inversor en los mercados emergentes en el contexto de reevaluación del riesgo que está produciéndose a nivel global, y el de una posible transmisión de la turbulencia a través del canal bancario. En este sentido, dado que la turbulencia que se originó en el mercado de hipotecas de alto riesgo ha expuesto algunas debilidades importantes en instituciones financieras que mantienen una presencia importante en las economías

5. Véase Alberola y Montero (2006).





FUENTES: Fondo Monetario Internacional (WEO), Datastream y Banco de España.

emergentes, una situación de menor liquidez podría tener algún impacto en aquellas economías emergentes con mayor dependencia del capital exterior.

Respecto a la reconsideración de los riesgos y vulnerabilidades en las economías emergentes, cabe señalar que en los últimos años la percepción de riesgo se ha reducido notablemente, debido a la mejora de los fundamentos macroeconómicos y a la reducción de las vulnerabilidades financieras. Dicha mejora en los fundamentos se ha reflejado, entre otros, en un importante descenso de las tasas de inflación y en unas posiciones fiscales más sólidas, así como en una menor dependencia de la financiación externa, dada la mayor profundidad de los mercados en moneda local. Además, la reducción de la vulnerabilidad financiera se ha afianzado gracias a una mayor flexibilidad cambiaria —aunque con algunas excepciones— y al fortalecimiento de las posiciones por cuenta corriente, si bien es cierto que en algunas regiones tal fortalecimiento se deriva en gran medida de una relación real de intercambio muy favorable y/o de una gestión del tipo de cambio muy activa, que ha limitado la apreciación de la divisa. La mejora en la composición de la balanza de pagos de la mayoría de economías emergentes es especialmente relevante, dado que la acumulación de reservas internacionales ha permitido la coincidencia de fuertes entradas de flujos de capital privados con amplios superávits por cuenta corriente, convirtiendo a la mayor parte de economías emergentes en «prestamistas netos» frente al resto del mundo (véase gráfico 5).

La excepción a este patrón de comportamiento son los países de Europa del Este, donde la dependencia de los flujos de capital exteriores se ha visto reflejada en el mantenimiento de amplios déficits por cuenta corriente. En cambio, en el resto de las economías la recepción de flujos netos de capital se ha visto complementada, en el último año, con un incremento de las salidas de capital, canalizadas principalmente a través de los fondos de riqueza soberana de países exportadores de materias primas (principalmente, petróleo) y países que han acumulado una fuerte cantidad de reservas en moneda extranjera.

Esta mejora en los fundamentos macroeconómicos ha debido influir en un comportamiento de los mercados financieros emergentes relativamente más favorable durante el presente episodio de estabilidad financiera que en el pasado. Con todo, se mantienen algunas vulnerabilidades: en particular, la percepción de que una parte de la mejora de los funda-

mentos de estas economías en los últimos años se ha basado en una combinación poco habitual de condiciones externas favorables (fuerte crecimiento de la economía mundial, abundancia de liquidez y elevados precios de las materias primas), algunas de las cuales han perdido vigencia.

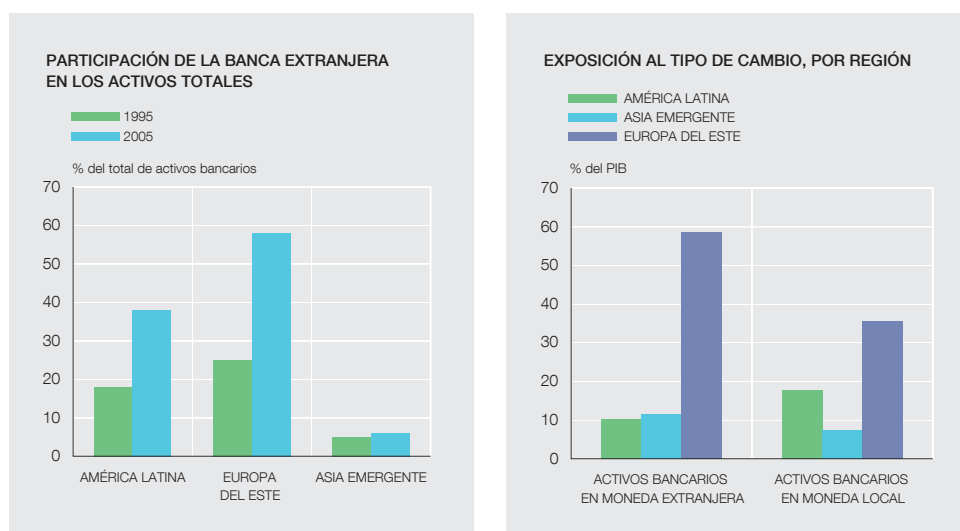
En este sentido, durante el año 2007 los flujos de capital netos privados a economías emergentes se situaron en máximos históricos, lo que supone un cambio fundamental respecto a episodios pasados de turbulencia global, en los que con frecuencia se producían retrocesos importantes en situaciones de reconsideración del riesgo. En esta ocasión, los emisores soberanos y los corporativos de mejor calificación crediticia han continuado teniendo acceso a la financiación en los mercados internacionales, si bien a un coste de financiación más elevado. Los flujos bancarios también han continuado aumentando. Con todo, se ha constatado en los últimos meses un menor volumen de emisiones de renta fija y variable por parte de emisores en mercados emergentes, que podría ser indicativo de una cierta transmisión de los efectos de la turbulencia por el canal financiero.

El segundo canal de transmisión financiero analizado es el canal bancario. En este sentido, una consideración importante a la hora de explicar la favorable evolución de las economías emergentes en este episodio de turbulencias es que la exposición directa de las instituciones financieras en las economías emergentes al segmento de hipotecas de alto riesgo en Estados Unidos, o a productos derivados complejos, parece haber sido limitada, salvo contadas excepciones, dado el menor grado de sofisticación de estos mercados. Sin embargo, la importante presencia de algunos bancos internacionales en economías emergentes dependientes de la financiación exterior podría ser una vía de transmisión de la inestabilidad financiera a las economías emergentes, a través del canal bancario. La literatura muestra que pueden producirse alteraciones en la oferta de crédito en aquellos países con importante presencia de banca extranjera cuando esta tiene dificultades en su país de origen<sup>6</sup>. Tras más de dos décadas de liberalización financiera, los bancos extranjeros se han convertido en agentes relevantes en muchas economías emergentes y sus activos suponen a menudo una proporción muy sustancial de los activos bancarios nacionales en Europa del Este (58%), América Latina (38%) y, en menor medida, en Asia (6%), tal y como se muestra en el gráfico 6. Según el Banco de Pagos Internacionales (BIS) (2007), los bancos extranjeros concedieron más del 30% del total del crédito interno en las cuatro mayores economías de América Latina en 2004.

En este contexto, cabría pensar en dos efectos alternativos (un efecto sustitución y otro complementario) como posible reacción de los bancos extranjeros en economías emergentes. El efecto sustitución tendría lugar si, como consecuencia del deterioro de las condiciones de negocio en el país de origen, los bancos extranjeros optaran por continuar explotando los beneficios de la diversificación y concentraran esfuerzos en la consolidación de su actividad en el exterior, la cual presenta, por el momento, expectativas favorables<sup>7</sup>. El segundo efecto ocurriría si, como resultado de la acumulación de pérdidas, de las necesidades de liquidez o de la urgencia de reponer capital, los bancos se vieran obligados a reducir su exposición, incluyendo los activos en países emergentes. En este segundo caso, la extensión de las turbulencias a través del sistema bancario hacia las economías emergentes podría ser apreciable. Sin embargo, el hecho de que buena parte del crecimiento del crédito bancario haya sido

---

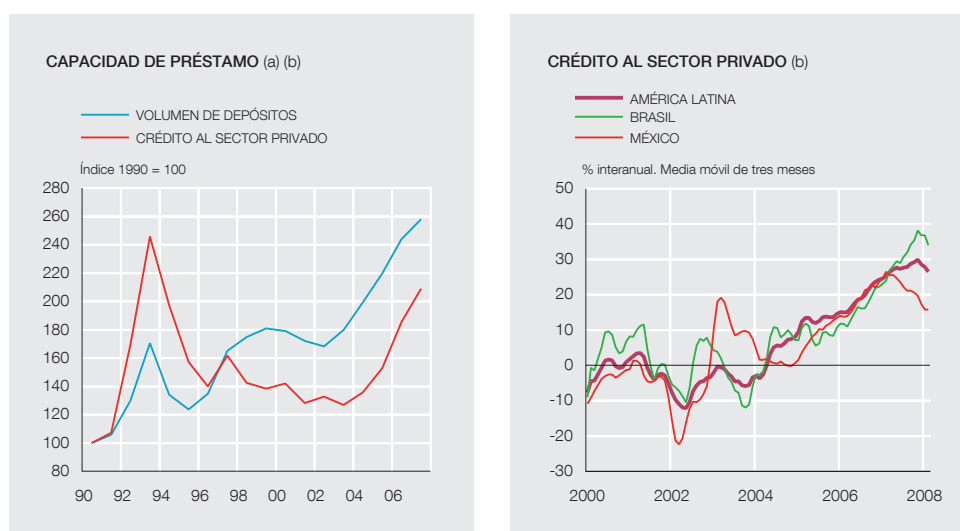
6. Véanse Peek y Rosengren (1997, 2001) y Goldberg (2001). Además, Martínez Peria et ál. (2005) muestran que existe cierta evidencia de que los cambios en el crédito en países receptores tiene una elevada correlación entre sí, en parte debida a la presencia de la banca extranjera. 7. García-Herrero y Vázquez (2007) aportan evidencia sobre el hecho de que los bancos internacionales con una mayor diversificación internacional, en particular en mercados emergentes, son capaces de lograr unos mayores rendimientos ajustados por el riesgo. Estos beneficios se reducen en cierta medida cuando los bancos internacionales concentran sus filiales en regiones geográficas específicas.



FUENTES: Fondo Monetario Internacional (IFS, WEO) y Banco de Pagos Internacionales.

## EVOLUCIÓN DEL CRÉDITO AL SECTOR PRIVADO

GRÁFICO 7



FUENTES: Fondo Monetario Internacional (IFS) y Datastream.

a. Argentina, Brasil, México y Chile.  
b. En términos reales.

respaldado por el crecimiento de los depósitos en regiones como América Latina debería actuar como elemento mitigador (véase gráfico 7).

La evidencia disponible hasta la fecha es un tanto preliminar, pues se limita al tercer trimestre de 2007, lo que impide extraer conclusiones muy firmes sobre el comportamiento de este canal de transmisión. En todo caso, dicha evidencia, basada en las estadísticas del BIS, muestra que los flujos bancarios hacia países emergentes tendieron a moderarse tras haber alcanzado cifras récord durante el segundo trimestre, pero siguieron siendo fuertemente positivos en las tres principales regiones emergentes. En este sentido, tampoco existen indicios de que los bancos extranjeros estén utilizando sus filiales en el exterior como fuente de liquidez o de financiación de modo generalizado o continuado, aunque sí puede haberse producido esporádicamente alguna acción en este sentido por algún banco específico. Esta evidencia es

coherente también con los datos sobre el crédito al sector privado derivados de fuentes nacionales, donde se observa que el impacto de la turbulencia ha sido muy moderado, lo que haría pensar, al menos inicialmente, en que el efecto «complementariedad» no está teniendo por el momento lugar. En América Latina, por ejemplo, el crédito al sector privado continuó dando muestras de solidez, al crecer a tasas próximas al 25% interanual en términos reales en el agregado de la región a comienzos de 2008, lo que supone tan solo cierta moderación respecto a las tasas de principios de año. En México, el crecimiento del crédito se moderó durante 2007 hacia tasas interanuales algo superiores al 15%, en términos reales, a comienzos de 2008, pero esta moderación se puede relacionar con la desaceleración que ya venía produciéndose en la economía mexicana en paralelo con la de Estados Unidos, y no directamente con las turbulencias en los mercados de crédito. Por último, en Brasil el crecimiento del crédito ha continuado siendo muy dinámico, como muestran tasas interanuales cercanas al 40%, en términos reales, a comienzos de 2008.

Finalmente, una consideración adicional es la divisa en la que se denominan los préstamos en las economías emergentes. Tal y como se observa en el gráfico 6, los préstamos denominados en moneda extranjera constituyen una proporción elevada del PIB (y del crédito total) en Europa emergente, mientras que esta magnitud es mucho menor en Asia y en América Latina, tras las lecciones aprendidas en episodios pasados de crisis financieras<sup>8</sup>. Una elevada proporción de préstamos en moneda extranjera podría ocasionar serias dificultades a algunos sectores, ante una eventual depreciación de la divisa local.

### ***Evaluación de los diferentes canales por regiones***

Las economías de los países emergentes no son homogéneas, por lo que el análisis anterior debe complementarse con una evaluación del impacto de los diferentes canales por región (Asia, América Latina y Europa del Este).

Las economías asiáticas están muy abiertas al comercio, mientras que su integración financiera con el exterior es relativamente más reducida, por lo que, de producirse alguna transmisión de la turbulencia global, sería de esperar que tuviera lugar a través de la demanda externa. No obstante, como se ha comentado, estas economías cuentan con importantes puntos de apoyo, como el creciente peso de la demanda interna y, en la vertiente financiera, su volumen de reservas. Además, la exposición de los bancos a productos estructurados complejos parece ser muy limitada. En cualquier caso, la evolución de la actividad y la respuesta de política económica en China en el contexto de las turbulencias van a ser claves, dado el papel crucial de este país en el comercio y en la demanda externa asiática y mundial.

América Latina, por otro lado, parece haber superado, de momento, su tradicional predisposición a la inestabilidad financiera, aunque su elevado grado de integración en los mercados financieros internacionales puede exponer a la región a una potencial reversión de los flujos de capital. Dentro de América Latina existen importantes diferencias sobre el impacto potencial de la turbulencia. Por una parte, el canal comercial puede impactar notablemente en América Central y en México, aunque los fundamentos financieros de este país sean sólidos, por su elevado grado de integración comercial con Estados Unidos. Por otro lado, los exportadores de materias primas se podrían ver afectados en caso de que tuvieran lugar una reducción de la demanda y una caída de los precios de las materias primas, aunque, dada la fuerte eleva-

---

8. Las cifras utilizadas en el gráfico 6 pueden sesgar al alza la exposición al riesgo de tipo de cambio de los sistemas financieros en Europa del Este, ya que incluyen todos los tipos de activos bancarios denominados en moneda extranjera, incluida la inversión extranjera directa en el sistema financiero (IED). La mayor participación extranjera en los sistemas financieros de Europa del Este puede exagerar también la exposición real al riesgo de tipo de cambio. No obstante, la diferencia en el grado de exposición relativo de las tres regiones a los activos denominados en moneda extranjera ilustra la potencial vulnerabilidad de Europa del Este respecto a otras áreas.

ción experimentada por estos en los últimos años, existe un cierto margen de corrección de los precios que no implicaría un deterioro importante de las perspectivas de crecimiento. No obstante, la interacción negativa entre ambos canales, el canal comercial y el financiero, podría complicar la situación si una reversión de las posiciones por cuenta corriente impactara en la vulnerabilidad financiera y llevara a una reevaluación del riesgo por parte de los inversores internacionales. Finalmente, países como Argentina, Ecuador y, de un modo mucho más nítido, Venezuela han utilizado el incremento de las materias primas como catalizador del cambio en su modelo económico hacia posiciones más intervencionistas, pero una disminución del precio de las materias primas podría hacer aflorar sus limitaciones.

Europa del Este parece, en principio, la región más vulnerable a través del canal financiero. La elevada dependencia de las entradas de flujos de capital —reflejadas en fuertes desequilibrios de las balanzas por cuenta corriente, elevada financiación en moneda extranjera y notable expansión del crédito— ha situado a algunos de estos países en una posición menos holgada, en caso de una retracción importante de los flujos de capital. En concreto, aquellos países con mayores desequilibrios y tipos de cambio menos flexibles se perciben como especialmente vulnerables. El paraguas económico e institucional que proporciona la Unión Europea y el proceso de convergencia para la adopción del euro pueden mitigar estos riesgos, pero no garantizan la inmunidad ante posibles crisis.

## Conclusiones

La resistencia de las economías emergentes está siendo un elemento diferencial importante en la respuesta de la economía global al episodio de turbulencia financiera. Aunque los diferenciales soberanos se han ampliado y los flujos de capital han tendido a moderarse a partir del tercer trimestre de 2007, no se ha producido una reevaluación generalizada del riesgo por parte de los inversores ni se ha perdido el acceso a los mercados internacionales por parte de estos emisores. De hecho, la evolución reciente de los mercados emergentes podría resultar más coherente con una normalización progresiva de las condiciones de mercado tras la abundancia de liquidez de los últimos años que con un deterioro generalizado en los mercados financieros de estas economías.

Es importante señalar que, en un contexto de mayor globalización —y, por tanto, de mayor integración entre economías industrializadas y emergentes—, estas economías han mostrado una mayor resistencia que en el pasado, lo cual resulta llamativo. Parte de la explicación es, sin duda, que estas economías muestran unos fundamentos macroeconómicos más sólidos y una menor vulnerabilidad financiera que en episodios anteriores. No obstante, estas mejores condiciones se han visto favorecidas por unas condiciones globales muy benignas durante los últimos años, que podrían revertir.

En la vertiente financiera, además de la escasa exposición directa al mercado hipotecario *subprime*, hay elementos que proporcionan soportes importantes, como, por ejemplo, la gran acumulación de reservas, las posiciones exteriores superavitarias y el fortalecimiento de los mercados financieros internos. No obstante, dados los factores idiosincrásicos de la actual perturbación, que han puesto de manifiesto problemas de liquidez y vulnerabilidad en bancos con una importante presencia global, no puede descartarse la transmisión de las turbulencias hacia aquellas economías en las que existe una importante dependencia del capital exterior.

En la vertiente real, la mayor integración de las economías emergentes en los mercados globales, que, en principio, haría esperar una transmisión más rápida de la desaceleración económica en los países industrializados, se ha visto parcialmente compensada por el creciente comercio intrarregional (en Asia), el fortalecimiento de las demandas internas en las economías emergentes y un mayor margen para desarrollar políticas fiscales contracíclicas. También

cabe destacar el elemento de soporte que aporta la continuidad de la bonanza de las materias primas para las economías emergentes exportadoras de estos productos. Sin embargo, esta fortaleza de los precios está provocando también un incremento de las presiones inflacionistas en productos primarios, que tienen un impacto inflacionario, económico y social mayor en las economías emergentes que en las economías desarrolladas.

Esta conjunción de factores lleva, en la actual coyuntura, a una situación inédita y notable, donde el gran riesgo inmediato de las economías emergentes se ubica en el ámbito de la inflación, mientras que la preocupación predominante —aunque no única— en muchas economías avanzadas es la estabilidad financiera. Además, en este contexto, y dado el peso económico adquirido, las economías emergentes pueden constituirse en un soporte económico —e incluso financiero— importante para las economías avanzadas, que facilite, en última instancia, la recuperación y la estabilización de la economía global.

En cualquier caso, no debe descartarse que esta suerte de «mundo al revés», y en particular el reducido impacto de las turbulencias en las economías emergentes, sea un fenómeno pasajero, sobre todo en caso de que la turbulencia financiera persista o se agrave en los próximos trimestres y tenga un impacto real notablemente más acusado que hasta ahora en las economías avanzadas. Un período prolongado de debilidad de la actividad y de fragilidad financiera en los países de la OCDE arrastraría sin duda a las economías emergentes a una situación difícil desde el punto de vista económico y financiero, por lo que es necesario seguir siendo cauto a la hora de valorar las perspectivas de estos países.

19.5.2008.

## BIBLIOGRAFÍA

- ALBEROLA, E., y J. M. MONTERO (2006). «Debt sustainability and procyclical fiscal policy in Latin America», *Economía-Lacea*, vol. 7, n.º 1.
- BIS (2007). *Evolving banking systems in Latin America and the Caribbean: challenges and implications for monetary policy and financial stability*, BIS Papers, n.º 33.
- FMI (2007). *Global Financial Stability Report* (abril), capítulo III, «The Globalization of Financial Institutions and its Implications for Financial Stability».
- GARCÍA-HERRERO, A., y F. VÁZQUEZ (2007). *International Diversification Gains and Home Bias in Banking*, IMF Working Paper WP/07/281.
- GOLDBERG, L. (2001). *When Is U.S. Bank Lending to Emerging Markets Volatile?*, Federal Reserve Bank of New York, Staff Reports, n.º 119.
- MARTÍNEZ PERIA, S., A. POWELL e I. VLADKOVA-HOLLAR (2005). *Banking on Foreigners: The Behavior of International Bank Claims on Latin America, 1985-2000*, IMF Staff Papers, FMI, vol. 52(3).
- PEEK J., y E. ROSENGREN (1997). «The international transmission of financial shocks: the case of Japan», *American Economic Review*, n.º 4, pp. 495-505.
- (2001). *Troubled banks, impaired foreign direct investment: the role of relative access to credit*, Federal Reserve Bank of Boston Working Paper 00-04.

## INDICADORES ECONÓMICOS

## ÍNDICE

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

### PRINCIPALES MACROMAGNITUDES

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

### ECONOMÍA INTERNACIONAL

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

### DEMANDA NACIONAL Y ACTIVIDAD

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

### MERCADO DE TRABAJO

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



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

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

TIPOS DE INTERÉS Y TIPOS  
DE CAMBIO

- 8.11 Fondos de inversión en valores mobiliarios, residentes en España: detalle por vocación 59\*
- 8.12 Índices de cotización de acciones y contratación de mercados. España y zona del euro 60\*
- 9.1 Tipos de interés: Eurosistema y mercado de dinero. Zona del euro y segmento español (BE) 61\*
- 9.2 Tipos de interés: mercados de valores españoles a corto y a largo plazo<sup>1</sup> (BE) 62\*
- 9.3 Tipos de interés de nuevas operaciones. Entidades de crédito. (CBE 4/2002)<sup>1</sup> (BE) 63\*
- 9.4 Índices de competitividad de España frente a la UE 27 y a la zona del euro 64\*
- 9.5 Índices de competitividad de España frente a los países desarrollados y a los países industrializados 65\*

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

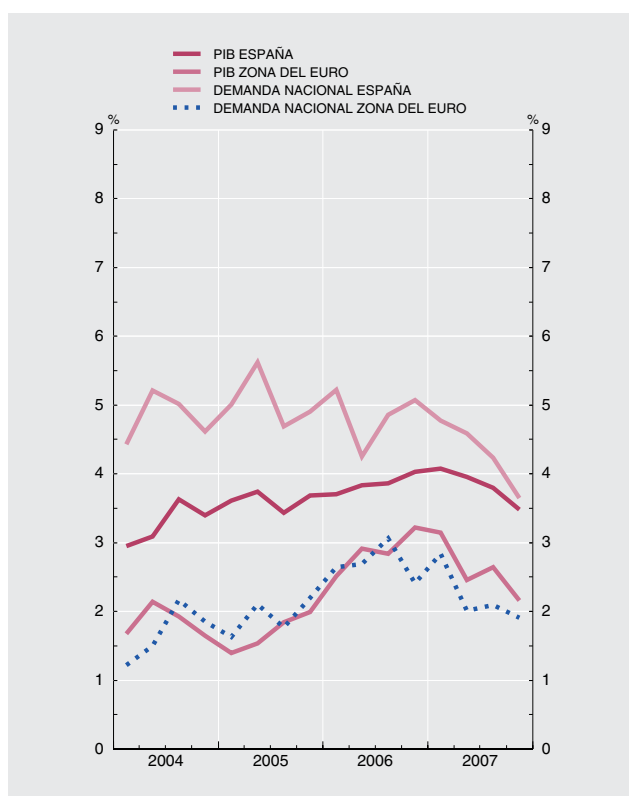
# 1.1. PRODUCTO INTERIOR BRUTO. ÍNDICES DE VOLUMEN ENCADENADOS, REFERENCIA AÑO 2000=100. COMPONENTES DE LA DEMANDA. ESPAÑA Y ZONA DEL EURO (a)

■ Serie representada gráficamente.

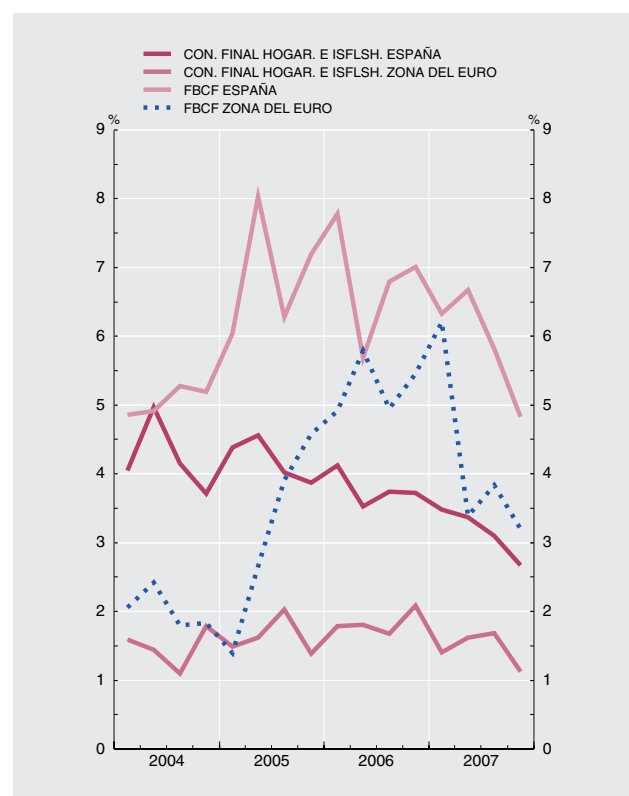
Tasas de variación interanual

		PIB		Consumo final de los hogares y de las ISFLSH		Consumo final de las AAPP		Formación bruta de capital fijo		Demanda nacional		Exportaciones de bienes y servicios		Importaciones de bienes y servicios		Pro memoria: PIB pm precios corrientes (g)	
		España	Zona del euro	España	Zona del euro (b)	España	Zona del euro (d)	España	Zona del euro	España (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	1,4	6,9	3,1	5,1	1,9	2,6	4,9	7,7	5,7	908	8 047
06	P	3,9	2,9	3,8	1,8	4,8	2,0	6,8	5,3	4,9	2,7	5,1	8,1	8,3	7,8	981	8 433
07	P	3,8	2,6	3,2	1,5	5,1	2,2	5,9	4,2	4,3	2,2	5,3	6,0	6,6	5,1	1 050	8 873
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	5,3	220	1 980
II	P	3,7	1,5	4,6	1,6	5,9	1,6	8,0	2,6	5,6	1,5	3,1	4,0	9,7	5,7	225	2 002
III	P	3,4	1,8	4,0	2,0	5,1	1,5	6,3	3,9	4,7	1,8	3,7	5,7	8,0	5,7	229	2 021
IV	P	3,7	2,0	3,9	1,4	5,4	1,6	7,2	4,6	4,9	2,0	3,4	5,5	7,7	6,2	234	2 044
06 /	P	3,7	2,5	4,1	1,8	4,9	2,3	7,8	4,9	5,2	2,5	5,7	8,7	10,6	9,4	238	2 067
II	P	3,8	2,9	3,5	1,8	4,0	1,7	5,7	5,8	4,3	2,9	4,9	7,9	6,1	7,5	243	2 099
III	P	3,9	2,8	3,7	1,7	4,8	1,9	6,8	4,9	4,9	2,8	4,2	6,6	7,5	7,4	247	2 120
IV	P	4,0	3,2	3,7	2,1	5,7	2,3	7,0	5,5	5,1	3,2	5,7	9,0	8,9	7,0	252	2 147
07 /	P	4,1	3,1	3,5	1,4	6,1	2,2	6,3	6,2	4,8	3,1	3,6	6,6	6,0	5,9	257	2 185
II	P	4,0	2,5	3,4	1,6	5,0	2,2	6,7	3,4	4,6	2,5	4,7	5,9	6,7	4,9	261	2 207
III	P	3,8	2,6	3,1	1,7	5,1	2,4	5,8	3,8	4,2	2,6	7,7	7,1	8,4	5,9	264	2 231
IV	P	3,5	2,2	2,7	1,1	4,4	1,8	4,8	3,2	3,6	2,2	5,1	4,4	5,4	3,8	268	2 250

PIB Y DEMANDA INTERNA. ESPAÑA Y ZONA DEL EURO  
Tasas de variación interanual



COMPONENTES DE LA DEMANDA. ESPAÑA Y ZONA DEL EURO  
Tasas de variación interanual



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

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

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

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

g. Miles de millones de euros.

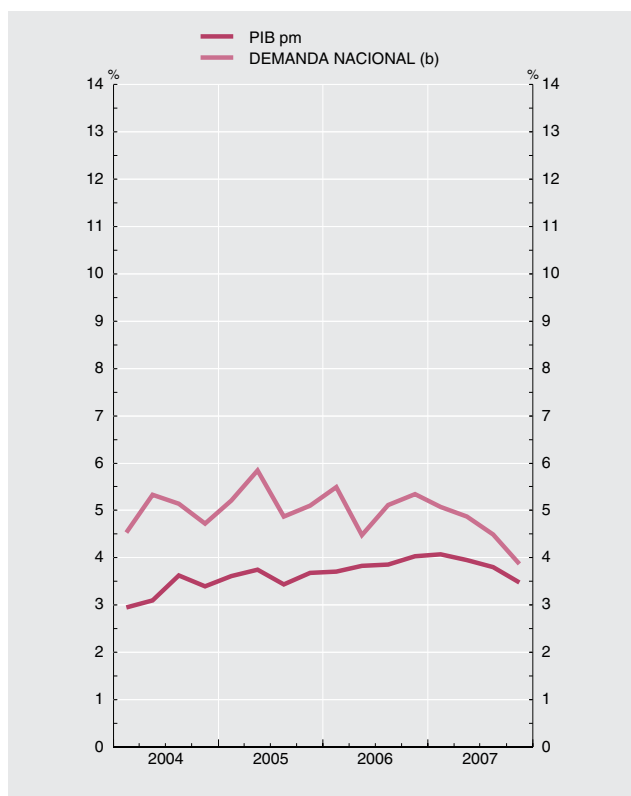
## 1.2. PRODUCTO INTERIOR BRUTO. ÍNDICES DE VOLUMEN ENCADENADOS, REFERENCIA AÑO 2000=100. COMPONENTES DE LA DEMANDA. ESPAÑA: DETALLE (a)

■ Serie representada gráficamente.

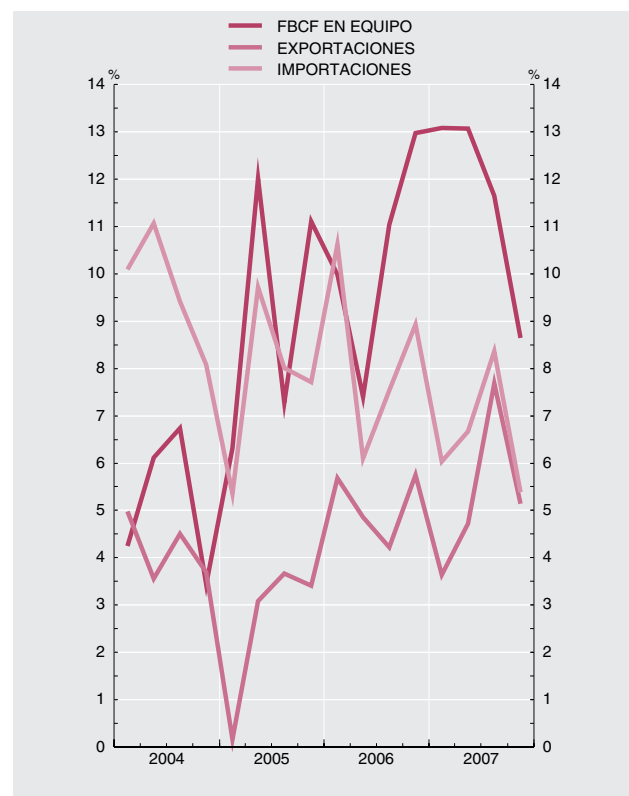
Tasas de variación interanual

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

PIB. DEMANDA INTERNA  
Tasas de variación interanual



PIB. COMPONENTES DE LA DEMANDA  
Tasas de variación interanual



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

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

b. aportación al crecimiento del PIB pm.

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

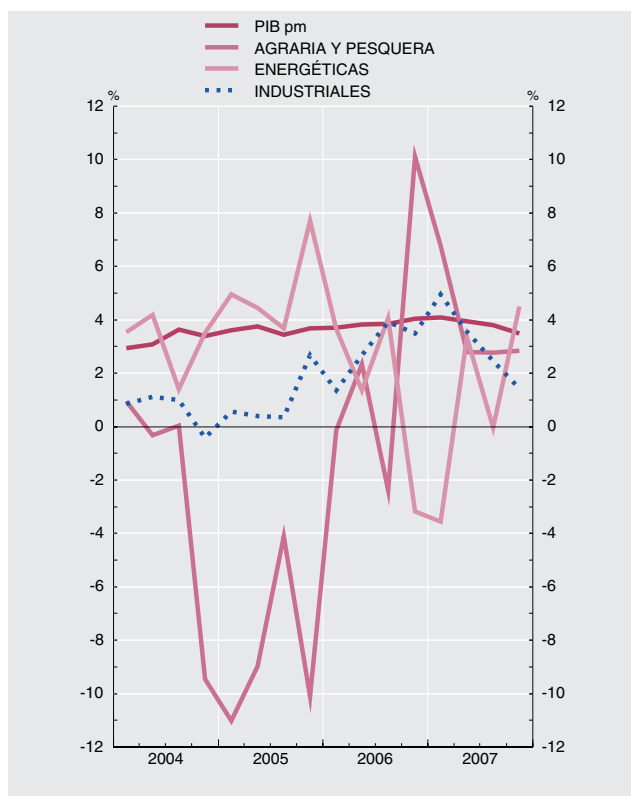
### 1.3. PRODUCTO INTERIOR BRUTO. ÍNDICES DE VOLUMEN ENCADENADOS, REFERENCIA AÑO 2000=100. RAMAS DE ACTIVIDAD. ESPAÑA (a)

■ Serie representada gráficamente.

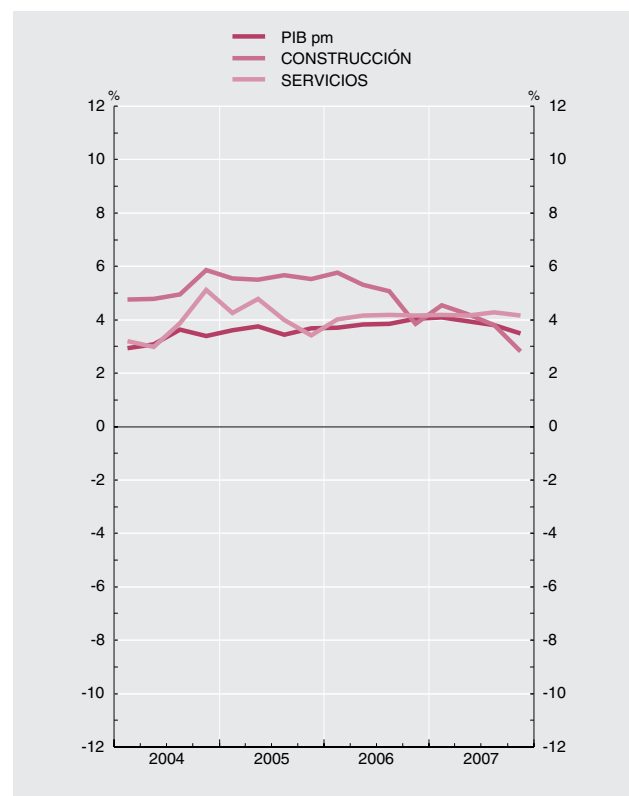
Tasas de variación interanual

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

PIB. RAMAS DE ACTIVIDAD  
Tasas de variación interanual



PIB. RAMAS DE ACTIVIDAD  
Tasas de variación interanual



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

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

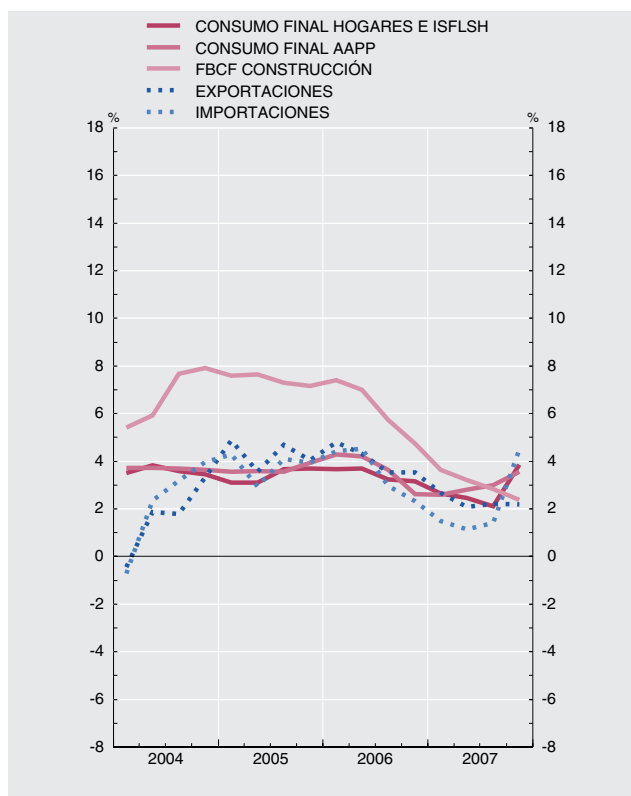
#### 1.4. PRODUCTO INTERIOR BRUTO. DEFLACTORES IMPLÍCITOS. ESPAÑA (a)

■ Serie representada gráficamente.

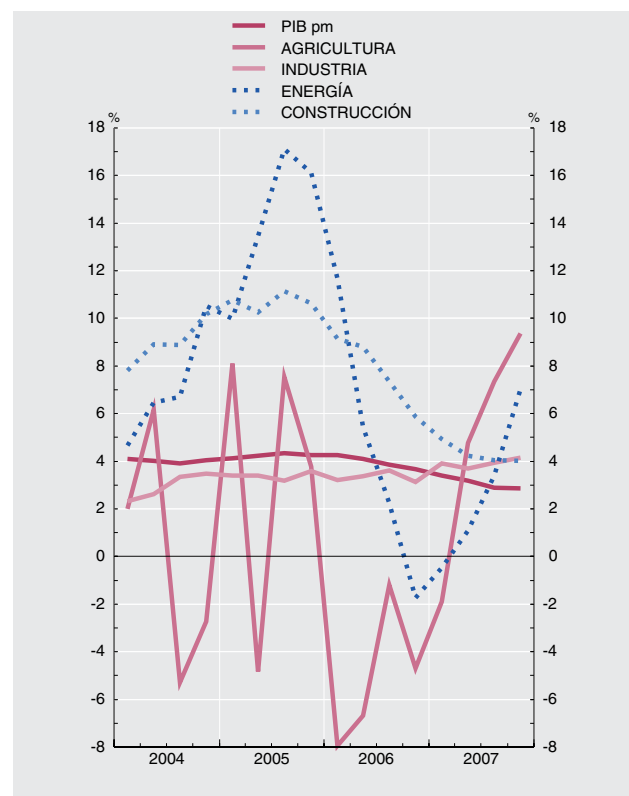
Tasas de variación interanual

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

PIB. DEFLACTORES IMPLÍCITOS  
Tasas de variación interanual



PIB. DEFLACTORES IMPLÍCITOS  
Tasas de variación interanual



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

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

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

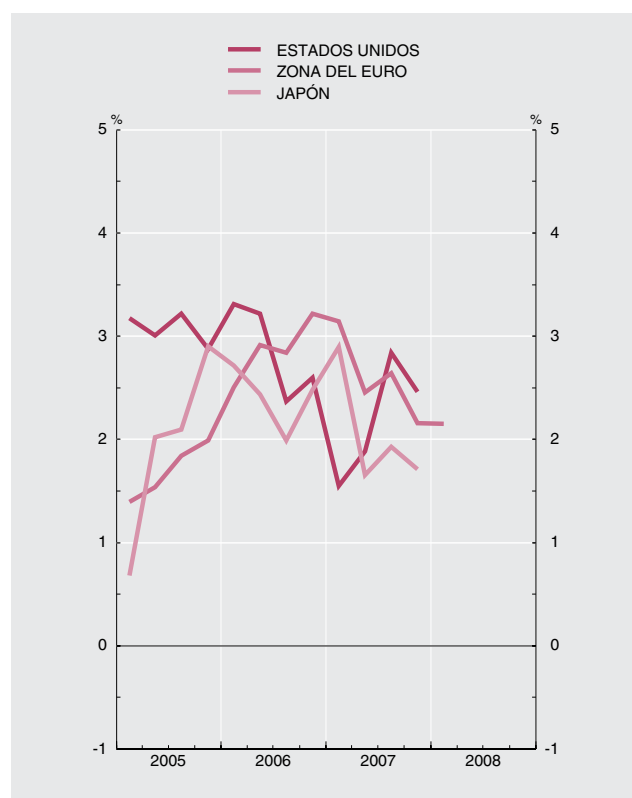
## 2.1. PRODUCTO INTERIOR BRUTO A PRECIOS CONSTANTES. COMPARACIÓN INTERNACIONAL

■ Serie representada gráficamente.

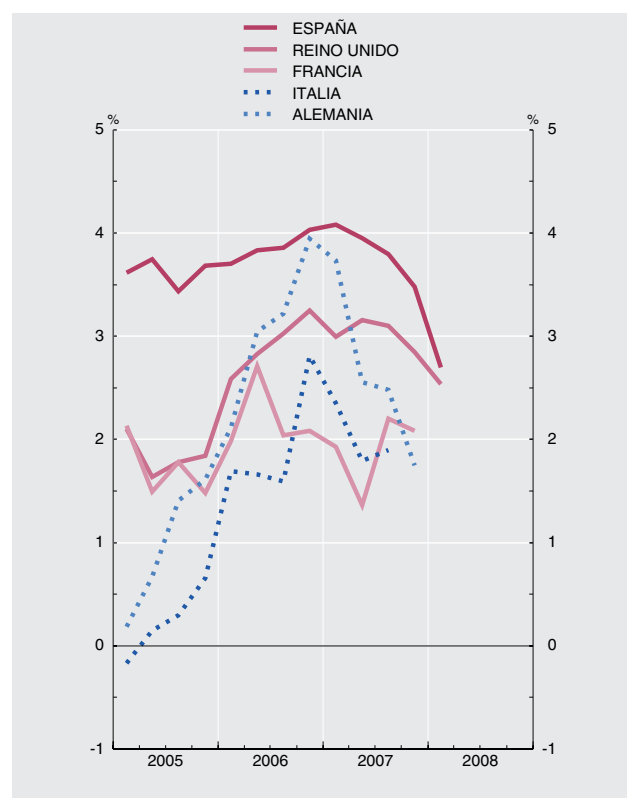
Tasas de variación interanual

	OCDE	UE 15	Zona del euro	Alemania	España	Estados Unidos de América	Francia	Italia	Japón	Reino Unido
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10
<b>05</b>	2,6	1,8	1,7	1,0	3,6	3,1	1,7	0,2	1,9	1,8
<b>06</b>	3,1	2,9	2,9	3,1	3,9	2,9	2,2	1,9	2,4	2,9
<b>07</b>	...	2,7	2,6	2,6	3,8	2,2	1,9	...	2,0	3,0
<b>05 /</b>	2,3	1,6	1,4	0,2	3,6	3,2	2,1	-0,2	0,7	2,1
<b>II</b>	2,4	1,6	1,5	0,7	3,7	3,0	1,5	0,1	2,0	1,6
<b>III</b>	2,8	1,9	1,8	1,4	3,4	3,2	1,8	0,3	2,1	1,8
<b>IV</b>	2,8	2,0	2,0	1,6	3,7	2,9	1,5	0,7	2,9	1,8
<b>06 /</b>	3,2	2,6	2,5	2,1	3,7	3,3	2,0	1,7	2,7	2,6
<b>II</b>	3,3	3,0	2,9	3,0	3,8	3,2	2,7	1,7	2,4	2,8
<b>III</b>	2,8	2,9	2,8	3,2	3,9	2,4	2,0	1,6	2,0	3,0
<b>IV</b>	3,0	3,2	3,2	3,9	4,0	2,6	2,1	2,8	2,5	3,2
<b>07 /</b>	2,6	3,1	3,1	3,7	4,1	1,5	1,9	2,4	2,9	3,0
<b>II</b>	2,5	2,5	2,5	2,6	4,0	1,9	1,4	1,8	1,7	3,2
<b>III</b>	2,9	2,7	2,6	2,5	3,8	2,8	2,2	1,9	1,9	3,1
<b>IV</b>	...	2,3	2,2	1,8	3,5	2,5	2,1	...	1,7	2,8
<b>08 /</b>	...	2,2	2,1	...	2,7	...	...	...	...	2,5

**PRODUCTO INTERIOR BRUTO**  
Tasas de variación interanual



**PRODUCTO INTERIOR BRUTO**  
Tasas de variación interanual



FUENTES: BCE, INE y OCDE.

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

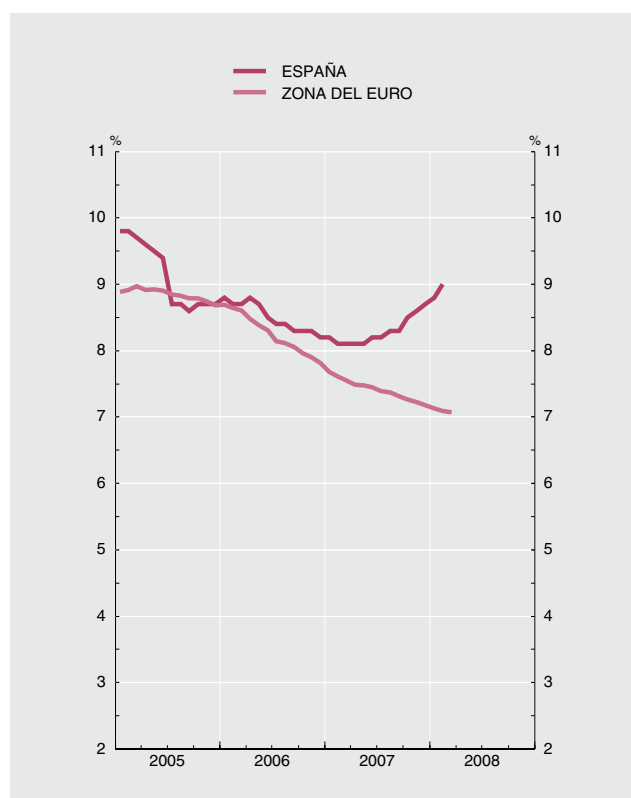
## 2.2. TASAS DE PARO. COMPARACIÓN INTERNACIONAL

■ Serie representada gráficamente.

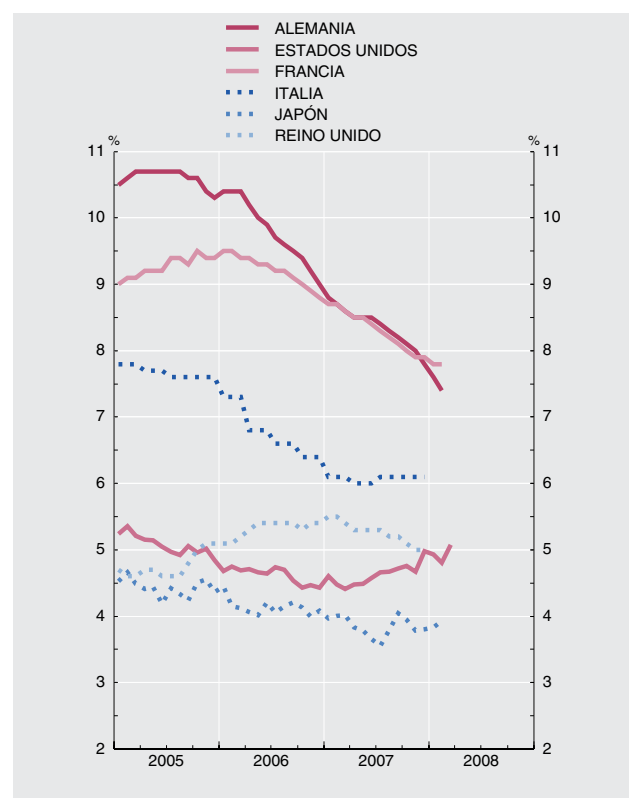
Porcentajes

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

### TASAS DE PARO



### TASAS DE PARO



FUENTES: BCE y OCDE.



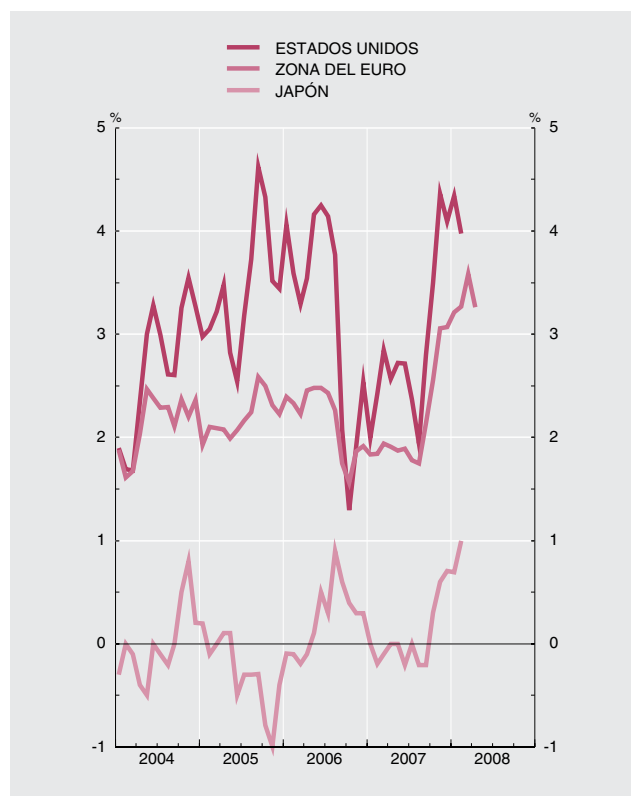
## 2.3. PRECIOS DE CONSUMO. COMPARACIÓN INTERNACIONAL (a)

■ Serie representada gráficamente.

Tasas de variación interanual

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

PRECIOS DE CONSUMO  
Tasas de variación interanual



PRECIOS DE CONSUMO  
Tasas de variación interanual



FUENTES: OCDE, INE y Eurostat.

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

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

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

■ Serie representada gráficamente.

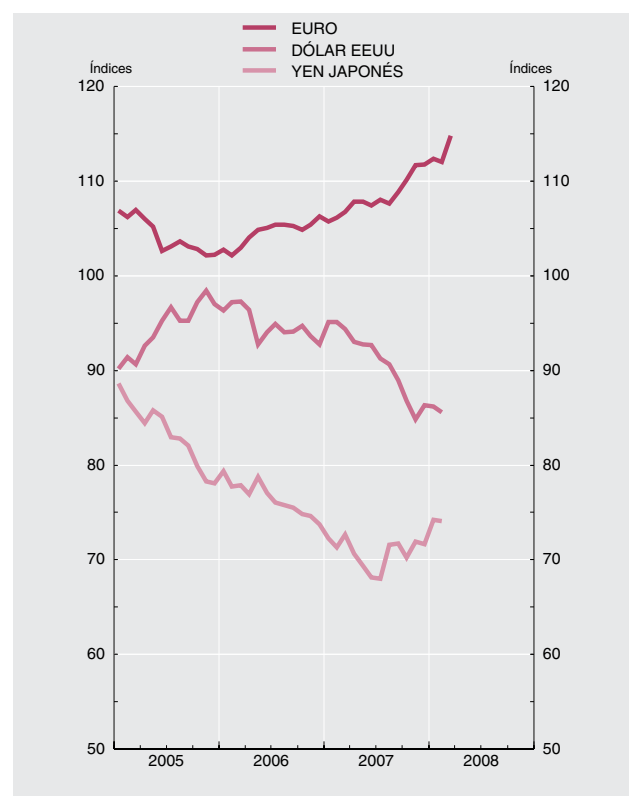
Media de cifras diarias

	Tipos de cambio			Índices del tipo de cambio efectivo nominal frente a países desarrollados. Base 1999 I = 100 (a)			Índices del tipo de cambio efectivo real frente a los países desarrollados Base 1999 I = 100 (b)					
	Dólar estadounidense por ecu/euro	Yen japonés por ecu/euro	Yen japonés por dólar estadounidense	Euro	Dólar estadounidense	Yen japonés	Con precios de consumo			Con precios industriales		
							Euro	Dólar estadounidense	Yen japonés	Euro	Dólar estadounidense	Yen japonés
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12
05	1,2445	136,88	110,17	103,3	87,8	99,9	104,2	94,5	83,3	102,5	96,2	83,4
06	1,2561	146,09	116,32	103,7	86,8	93,9	104,6	94,8	76,5	103,0	96,3	77,2
07	1,3710	161,26	117,74	107,7	82,3	89,0	108,3	91,0	70,8	106,9	92,6	71,9
07 E-A	1,3208	157,49	119,25	105,9	85,9	89,5	106,6	94,4	71,7	105,2	95,0	72,9
08 E-A	1,5188	158,69	104,57	113,6	75,5	96,0	113,1	85,9	74,1	111,5	88,1	75,2
07 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	107,8	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	106,5	93,3	69,1
Ago	1,3622	159,05	116,75	107,1	81,9	89,9	107,7	90,7	71,6	106,4	92,2	72,8
Sep	1,3896	159,82	115,01	108,2	80,3	90,4	108,9	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	110,0	88,8	72,8
08 Ene	1,4718	158,68	107,81	112,0	77,1	94,3	112,3	86,2	74,2	110,5	88,2	75,2
Feb	1,4748	157,97	107,12	111,8	76,7	94,7	112,0	85,6	74,1	110,6	87,9	75,3
Mar	1,5527	156,59	100,88	114,6	74,0	98,5	114,8	...	...	113,4	...	...
Abr	1,5751	161,56	102,58	116,0	74,4	96,5	...	...	...	...	...	...

### TIPOS DE CAMBIO BILATERALES



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



FUENTES: BCE y BE.

a. Media geométrica, calculada con el sistema de doble ponderación a partir del comercio de manufacturas de 1995 a 1997 (hasta 1999) y de 1999 a 2001 (a partir de 1999), de las variaciones de la cotización al contado de cada moneda respecto de las monedas que componen la agrupación.

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

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

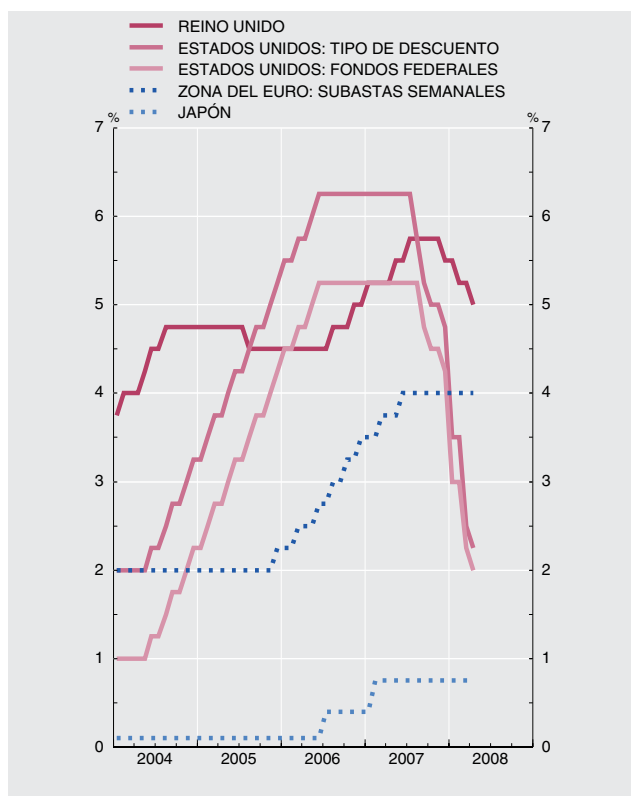
## 2.5. TIPOS DE INTERVENCIÓN DE LOS BANKOS CENTRALES Y TIPOS DE INTERÉS A CORTO PLAZO EN MERCADOS NACIONALES

■ Serie representada gráficamente.

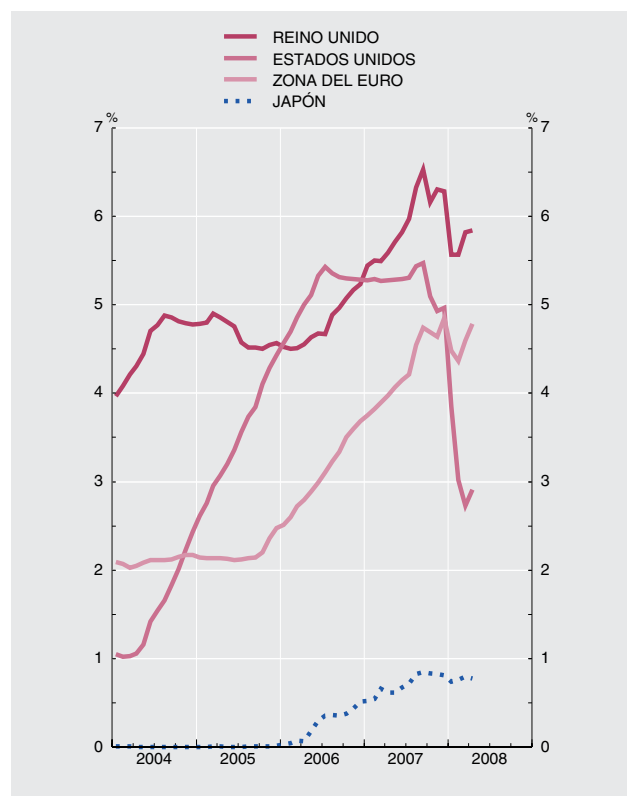
Porcentajes

	Tipos de intervención					Tipos interbancarios a tres meses									
	Zona del euro	Estados Unidos de América		Japón	Reino Unido	OCDE	UE 15	Zona del euro	Alemania	España	Estados Unidos de América	Francia	Italia	Japón	Reino Unido
	(a)	Tipo descuento (b)	Fondos federales (c)	(d)	(e)	(f)	(g)	(h)	(i)	(j)	(k)	(l)	(m)	(n)	(o)
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14	15
05	2,25	5,25	3,25	0,10	4,50	2,57	2,55	2,18	-	-	3,50	-	-	0,01	4,68
06	3,50	6,25	5,02	0,40	5,00	3,61	3,32	3,08	-	-	5,13	-	-	0,26	4,78
07	4,00	4,75	5,00	0,75	5,50	4,23	4,51	4,28	-	-	5,24	-	-	0,71	5,93
06 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
Mar	4,00	2,50	2,25	0,75	5,25	3,36	4,78	4,60	-	-	2,73	-	-	0,80	5,82
Abr	4,00	2,25	2,00	0,75	5,00	3,49	4,93	4,78	-	-	2,91	-	-	0,77	5,84

TIPOS DE INTERVENCIÓN



TIPOS INTERBANCARIOS A TRES MESES



FUENTES: BCE, Agencia Reuters y BE.

a. Operaciones principales de financiación.

b. Desde enero de 2003, primary credit rate.

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

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

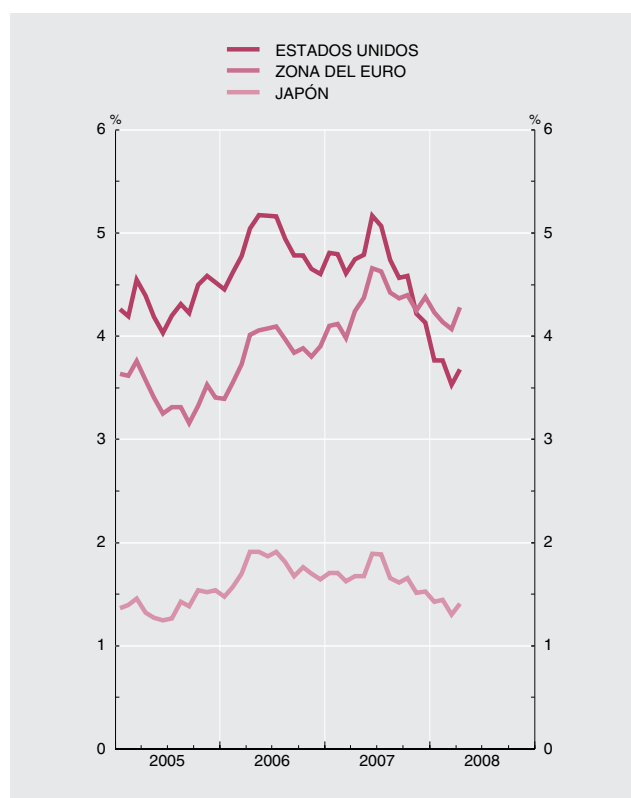
## 2.6. RENDIMIENTOS DE LA DEUDA PÚBLICA A DIEZ AÑOS EN MERCADOS NACIONALES

■ Serie representada gráficamente.

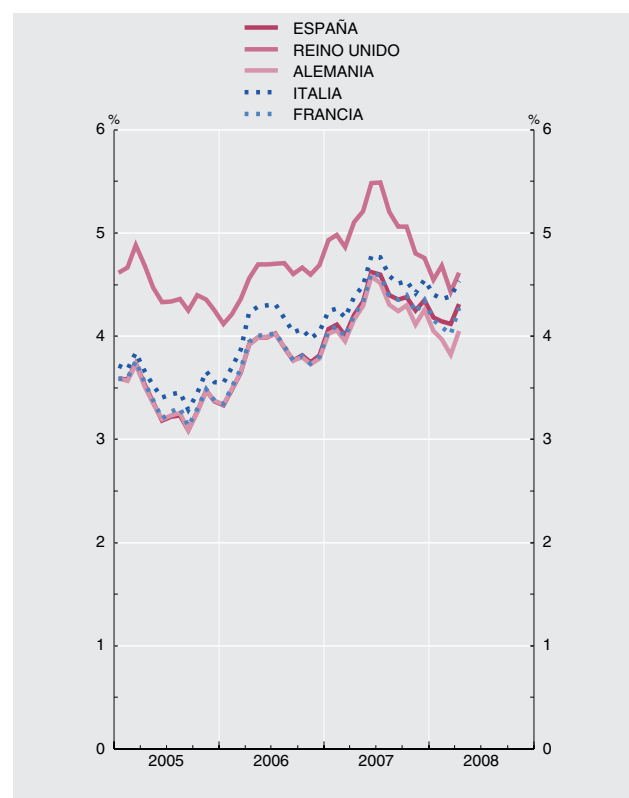
Porcentajes

	OCDE	UE 15	Zona del euro	Alemania	España	Estados Unidos de América	Francia	Italia	Japón	Reino Unido
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10
<b>05</b>	3,58	3,59	3,44	3,38	3,39	4,33	3,41	3,56	1,39	4,47
<b>06</b>	3,99	3,95	3,86	3,78	3,79	4,85	3,80	4,05	1,75	4,55
<b>07</b>	4,12	4,44	4,33	4,23	4,31	4,68	4,30	4,48	1,68	5,08
<b>06 Nov</b>	3,89	3,91	3,80	3,73	3,75	4,66	3,74	3,97	1,70	4,60
<b>Dic</b>	3,88	3,98	3,90	3,79	3,82	4,60	3,80	4,04	1,64	4,69
<b>07 Ene</b>	4,08	4,22	4,10	4,03	4,07	4,81	4,06	4,24	1,71	4,93
<b>Feb</b>	4,08	4,25	4,12	4,05	4,11	4,79	4,10	4,27	1,71	4,98
<b>Mar</b>	3,96	4,15	3,98	3,95	4,01	4,61	3,99	4,18	1,62	4,86
<b>Abr</b>	4,11	4,36	4,25	4,16	4,21	4,75	4,21	4,38	1,68	5,10
<b>May</b>	4,18	4,48	4,37	4,29	4,34	4,79	4,33	4,49	1,68	5,21
<b>Jun</b>	4,49	4,77	4,66	4,58	4,62	5,17	4,62	4,78	1,89	5,49
<b>Jul</b>	4,44	4,74	4,63	4,52	4,60	5,07	4,58	4,76	1,89	5,49
<b>Ago</b>	4,18	4,53	4,43	4,31	4,40	4,74	4,39	4,58	1,65	5,20
<b>Sep</b>	4,08	4,46	4,37	4,24	4,35	4,56	4,36	4,51	1,61	5,06
<b>Oct</b>	4,11	4,50	4,40	4,30	4,38	4,58	4,40	4,53	1,66	5,06
<b>Nov</b>	3,87	4,33	4,25	4,11	4,25	4,22	4,23	4,42	1,51	4,80
<b>Dic</b>	3,87	4,43	4,38	4,25	4,35	4,13	4,35	4,55	1,53	4,76
<b>08 Ene</b>	3,63	4,24	4,23	4,05	4,18	3,76	4,16	4,41	1,43	4,55
<b>Feb</b>	3,63	4,21	4,14	3,97	4,14	3,76	4,09	4,36	1,45	4,68
<b>Mar</b>	3,46	4,13	4,07	3,82	4,12	3,53	4,02	4,39	1,31	4,43
<b>Abr</b>	3,63	4,33	4,28	4,05	4,31	3,68	4,27	4,54	1,41	4,62

RENDIMIENTO DE LA DEUDA PÚBLICA A DIEZ AÑOS



RENDIMIENTO DE LA DEUDA PÚBLICA A DIEZ AÑOS



FUENTES: BCE, Agencia Reuters y BE.

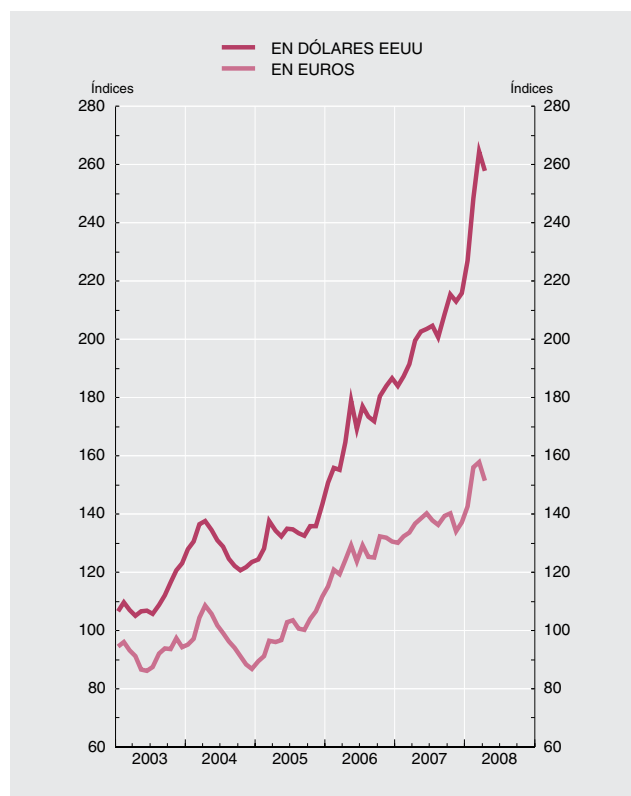
## 2.7. MERCADOS INTERNACIONALES.ÍNDICE DE PRECIOS DE MATERIAS PRIMAS NO ENERGÉTICAS. PRECIOS DEL PETRÓLEO Y DEL ORO

■ Serie representada gráficamente.

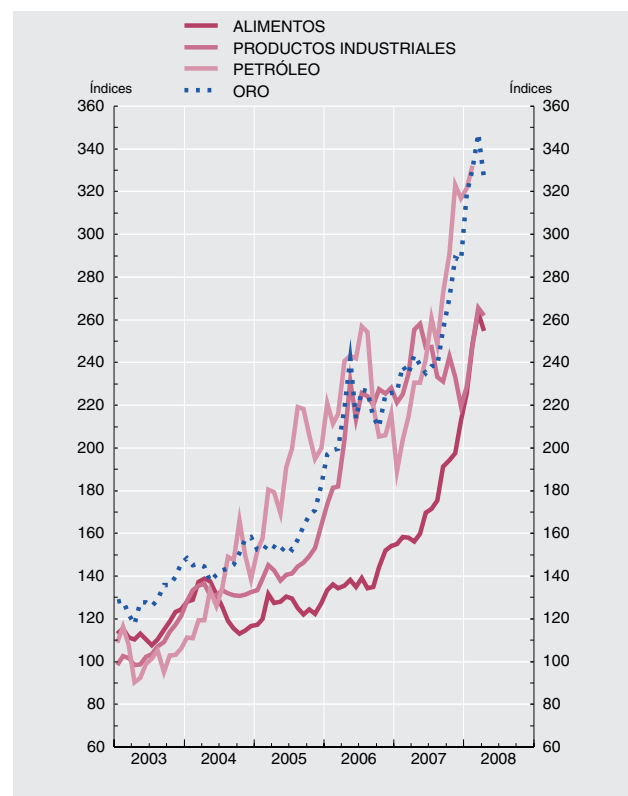
Base 2000 = 100

	Índice de precios de materias primas no energéticas (a)						Petróleo		Oro		
	En euros	En dólares estadounidenses					Índice (b)	Mar Norte	Índice (c)	Dólares estadounidenses por onza troy	Euros por gramo
	General	General	Alimentos	Productos industriales				Dólares estadounidenses por barril			
				Total	Agrícolas no alimenticios	Metales					
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11
03	92,2	110,7	114,4	106,2	118,7	95,5	102,3	28,9	130,3	363,6	10,33
04	97,4	128,3	125,5	132,2	131,5	130,7	133,8	38,3	146,7	409,2	10,58
05	100,0	134,0	125,5	144,8	131,2	152,1	189,2	54,2	159,5	445,1	11,53
06	125,6	170,8	139,3	211,6	147,3	246,4	227,8	64,9	216,7	604,6	15,45
07	136,4	202,3	175,1	237,4	162,4	278,4	252,1	73,0	249,8	696,7	16,32
07 E-A	133,2	190,6	156,9	234,1	155,0	277,3	209,5	60,4	235,6	657,2	16,00
08 E-A	152,0	249,4	248,0	251,1	189,3	285,0	...	100,3	330,7	922,6	19,54
07 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	67,9	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	321,7	92,4	318,9	889,6	19,42
Feb	156,1	248,4	248,4	248,5	190,4	280,3	332,0	95,8	330,6	922,3	20,11
Mar	157,9	264,3	263,4	265,5	193,7	304,9	...	104,3	347,1	968,4	20,06
Abr	151,5	257,9	254,8	261,9	191,4	300,4	...	108,7	326,1	909,7	18,57

### 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.

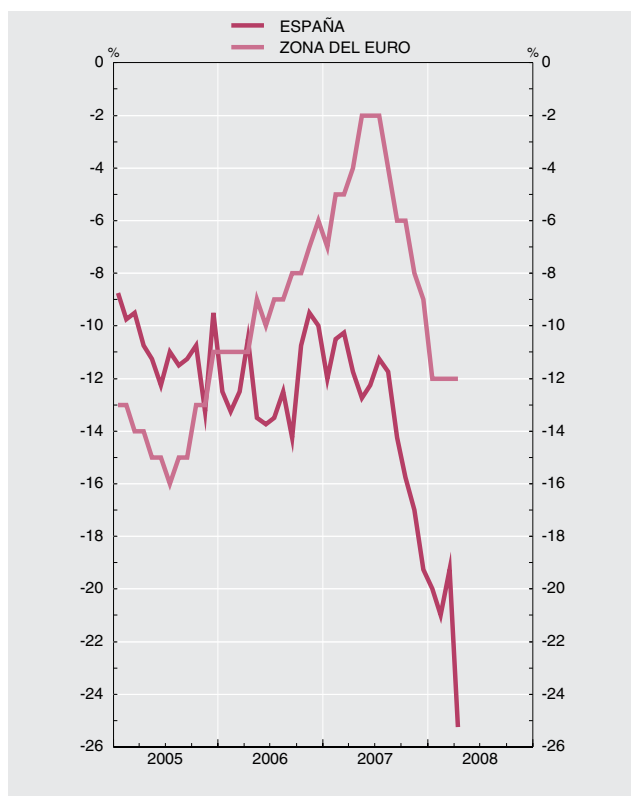
### 3.1 INDICADORES DE CONSUMO PRIVADO. ESPAÑA Y ZONA DEL EURO

■ Serie representada gráficamente.

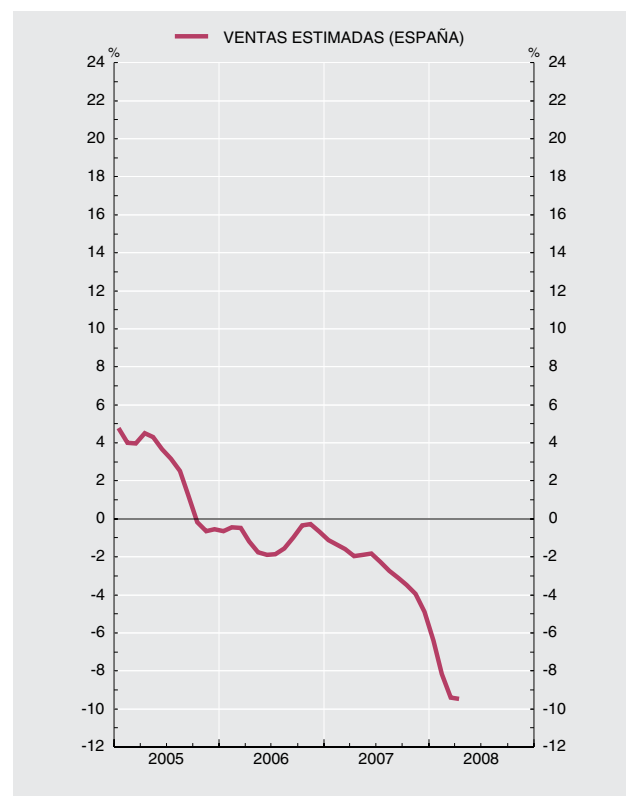
Tasas de variación interanual

	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	Matriculaciones	Índice general			Por tipo de producto (índices deflactados)		Pro memoria: zona del euro. Índice deflactado		
	Índice de confianza	Situación económica general: tendencia prevista	Situación económica hogares: tendencia prevista		Índice de confianza consumidor	Índice de confianza comercio minorista	Matriculaciones	Uso privado			Ventas estimadas	Matriculaciones	Nominal	Del cual			Alimentación (b)	Resto (c)
														Deflactado (a)	Grandes superficies (a)			
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14	15	16		
05		-11	-7	-1	-5	-14	-8	1,4	1,9	2,1	0,9	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	3,2	5,0	1,6	2,6	0,7	2,2	1,6	
07	P	-13	-12	-4	-13	-5	1	-1,6	-2,2	-1,2	-0,5	4,8	2,6	1,9	1,3	3,5	0,9	
07 E-A	P	-11	-10	-2	-12	-5	-1	-0,6	-1,0	-2,0	-2,3	5,5	3,8	2,7	2,3	4,8	1,8	
08 E-A	A	-21	-20	-11	-24	-12	-2	-8,9	-12,5	-11,5	...	...	...	...	...	...	...	
07 May	P	-13	-10	-4	-9	-2	2	-0,3	-4,0	-0,2	-0,0	4,7	3,2	2,3	2,3	3,8	0,4	
Jun	P	-12	-9	-3	-9	-2	2	-1,8	-4,7	-1,8	-3,1	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	3,0	4,8	3,5	1,3	0,5	5,4	1,4	
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	0,6	
Sep	P	-14	-14	-5	-18	-6	-3	-8,2	-7,3	-7,7	2,2	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	0,8	6,6	3,1	2,9	2,9	3,2	0,7	
Nov	P	-17	-16	-7	-16	-8	2	-7,2	-6,6	-5,9	-3,8	4,7	0,4	1,5	-0,1	0,8	-0,6	
Dic	P	-19	-19	-10	-17	-9	1	1,0	1,9	6,3	4,0	2,1	-2,2	-1,7	-2,3	-2,1	-1,0	
08 Ene	A	-20	-20	-8	-13	-12	-3	-2,7	-7,0	-12,7	-1,4	2,8	-1,7	-1,7	-0,3	-2,4	0,6	
Feb	A	-21	-21	-12	-23	-12	1	1,2	-9,0	0,7	5,7	5,3	0,6	1,3	3,1	-1,1	-0,1	
Mar	A	-19	-17	-10	-26	-12	1	-27,9	-29,4	-28,2	-4,8	-4,4	-8,7	-7,8	-5,1	-11,2	-1,1	
Abr	A	-25	-23	-15	-34	-12	-5	1,4	-1,3	1,5	...	...	...	...	...	...	...	

ÍNDICE DE CONFIANZA CONSUMIDORES



VENTAS DE AUTOMÓVILES  
(Tendencia obtenida con TRAMO-SEATS)



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

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

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

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

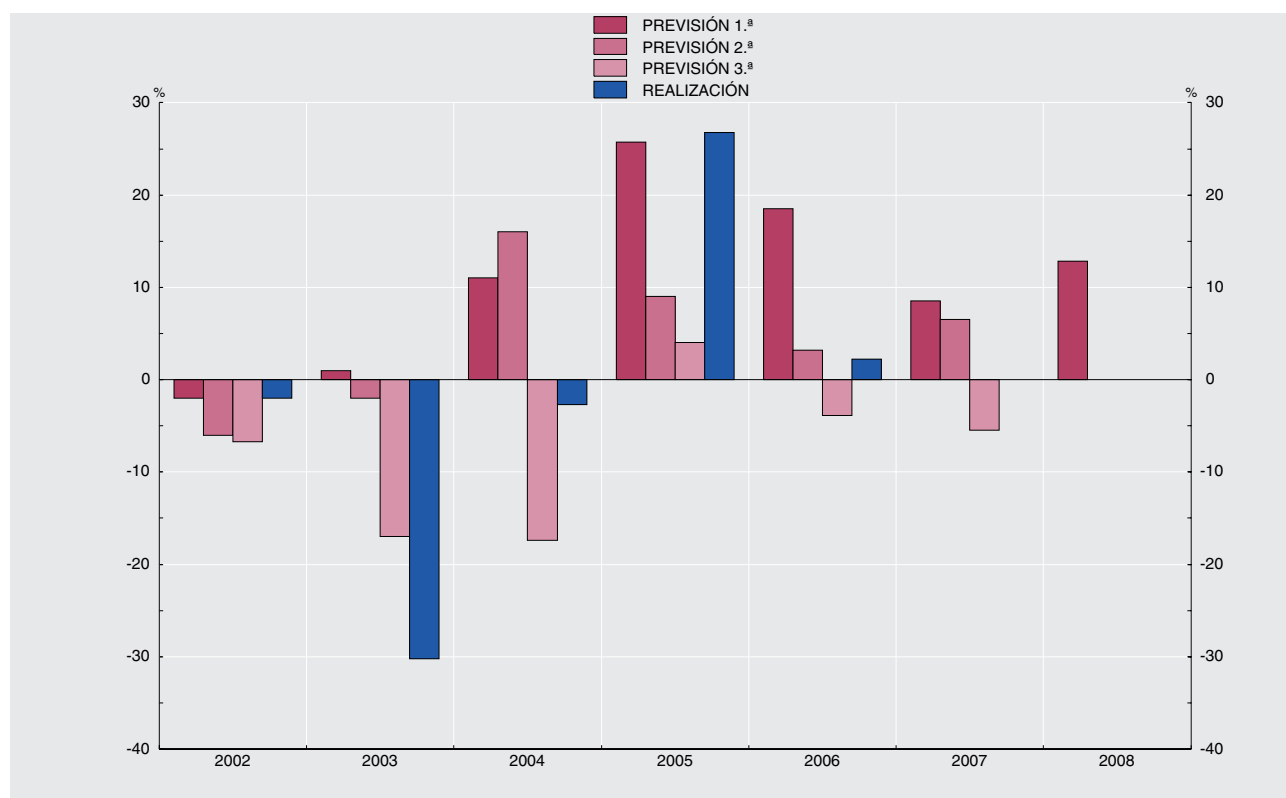
### 3.2. ENCUESTA DE INVERSIONES EN LA INDUSTRIA (EXCEPTO CONSTRUCCIÓN). ESPAÑA

■ Serie representada gráficamente.

Tasas de variación interanual a precios corrientes

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

#### INVERSIÓN INDUSTRIAL Tasas de variación anuales



FUENTE: Ministerio de Industria, Turismo y Comercio.

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

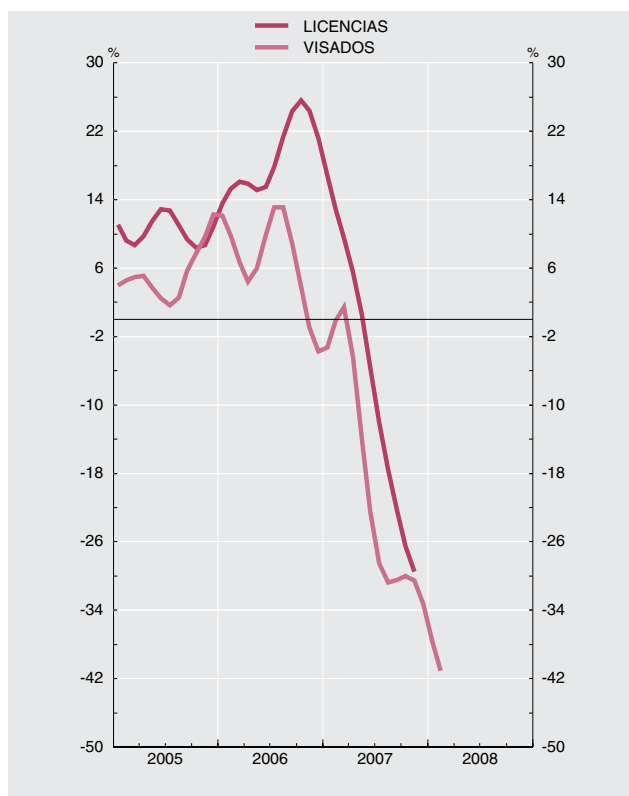
### 3.3. CONSTRUCCIÓN. INDICADORES DE OBRAS INICIADAS Y CONSUMO DE CEMENTO. ESPAÑA

■ Serie representada gráficamente.

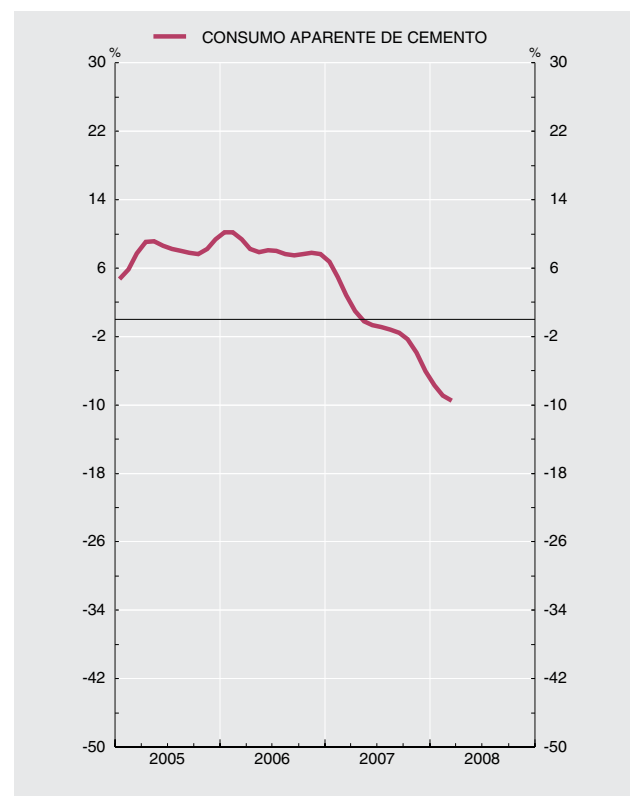
Tasas de variación interanual

		Licencias: superficie a construir				Visados: superficie a construir		Licitación oficial (presupuesto)							Consumo aparente de cemento
		Total	De la cual		No residencial	Total	Vivienda	Total		Edificación				Ingeniería civil	
			Residencial	Vivienda				En el mes	Acumulada en el año	Total	De la cual		No residencial		
											Residencial	Vivienda			
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14		
05		7,7	8,4	8,6	4,4	5,3	4,8	18,5	18,5	40,4	14,7	30,2	51,1	10,7	7,3
06		22,0	20,1	20,4	31,9	14,2	16,5	31,3	31,3	26,8	61,7	57,0	15,8	33,3	8,5
07	P	...	...	...	...	-22,3	-25,2	-14,9	-14,9	-17,7	-46,5	-33,3	-5,0	-13,7	0,3
07 E-M	P	14,6	13,6	13,5	19,9	6,9	8,1	14,9	14,9	17,3	-39,1	-12,5	56,4	13,6	5,4
08 E-M	P	...	...	...	...	...	...	...	...	...	...	...	...	...	-14,4
06 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	7,7	7,7	-16,9	-68,4	-16,2	33,2	19,9	15,0
Feb	P	-2,5	-2,3	-1,8	-3,6	-5,4	-5,3	56,3	23,2	95,3	2,6	22,5	139,0	32,1	3,9
Mar	P	24,2	18,7	19,3	47,9	23,8	27,8	2,2	14,9	9,8	-20,2	-24,2	27,7	-2,0	-0,6
Abr	P	6,4	14,2	14,3	-18,4	8,4	5,7	-12,1	7,5	-24,2	74,1	44,4	-37,3	-5,9	2,8
May	P	14,5	15,9	17,1	9,3	-19,0	-22,3	-9,4	2,8	-3,6	-46,5	-24,4	18,3	-11,5	-2,0
Jun	P	-2,4	-2,3	-3,7	-3,0	-25,2	-28,2	18,1	5,3	-1,1	-54,2	-35,6	12,8	28,9	-4,1
Jul	P	-18,0	-15,9	-15,1	-26,6	-33,9	-38,1	20,6	7,4	-30,2	-38,8	-52,4	-27,7	44,0	3,9
Ago	P	-16,5	-16,2	-16,7	-17,9	-36,5	-40,3	-55,8	-3,5	-56,5	-76,8	-79,2	-48,3	-55,6	-2,2
Sep	P	-26,8	-39,9	-40,6	49,5	-64,2	-66,4	-42,3	-7,0	-50,0	-68,4	-89,5	-40,5	-38,5	-5,3
Oct	P	-28,5	-29,3	-30,1	-24,9	-27,7	-31,4	-33,3	-10,4	-29,1	-50,3	-54,4	-18,2	-34,8	4,1
Nov	P	-34,9	-38,1	-38,7	-20,3	-24,6	-25,8	-38,8	-13,2	-39,6	-41,1	-55,7	-39,3	-38,5	-1,1
Dic	P	...	...	...	...	-26,4	-36,2	-28,2	-14,9	-24,5	-60,3	-2,0	2,9	-29,3	-9,1
08 Ene	P	...	...	...	...	-43,8	-47,4	-4,2	-4,2	47,1	35,5	71,4	49,7	-21,7	-7,9
Feb	P	...	...	...	...	-38,6	-46,2	23,8	7,1	-39,5	-32,7	-40,2	-40,9	81,8	-6,0
Mar	P	...	...	...	...	...	...	...	...	...	...	...	...	...	-27,3

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



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



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

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



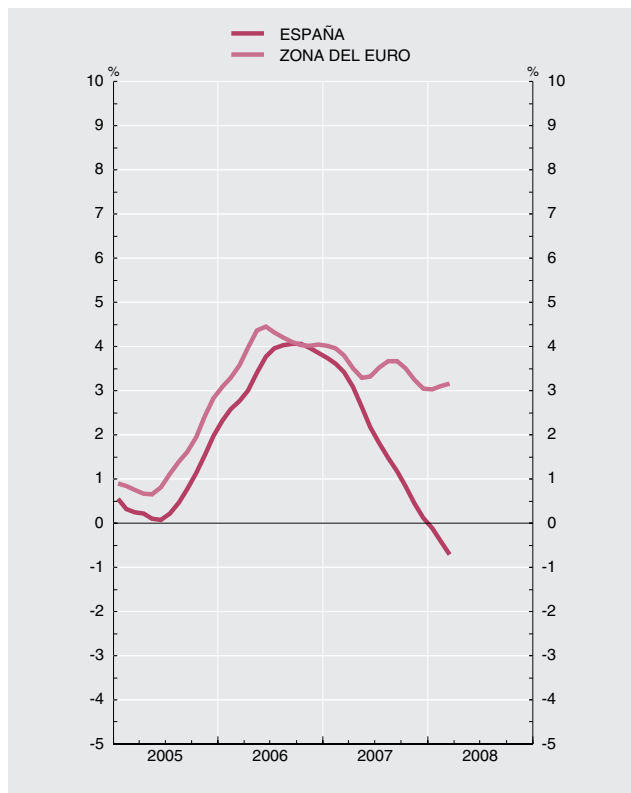
### 3.4. ÍNDICE DE PRODUCCIÓN INDUSTRIAL. ESPAÑA Y ZONA DEL EURO

■ Serie representada gráficamente.

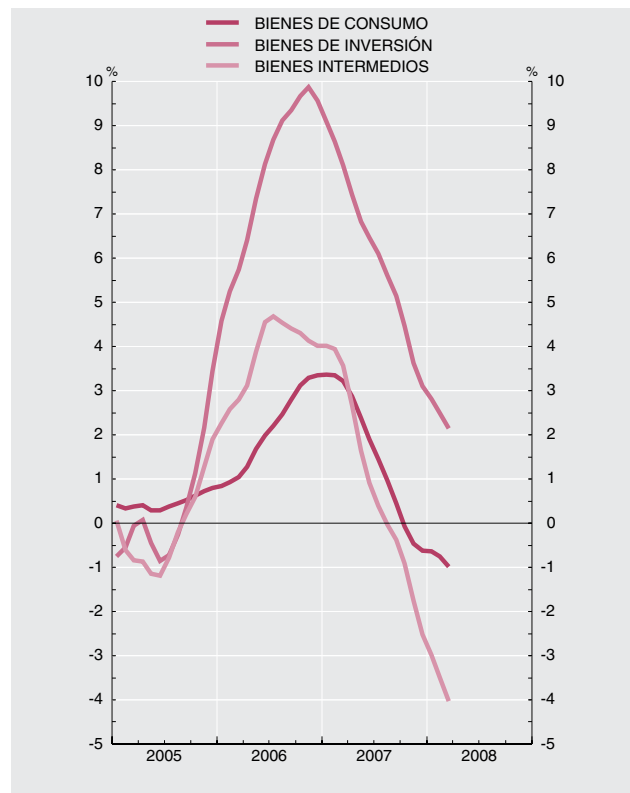
Tasas de variación interanual

		Índice general		Por destino económico de los bienes				Por ramas de actividad			Pro memoria: zona del euro				
		Total		Consumo	Inversión	Inter-medios	Energía	Extrac-tivas	Manufac-tureras	Produc-ción y distribu-ción de energía eléctrica, gas y agua	Del cual		Por destino económico de los bienes		
		Serie original	1 T 12								Total	Manufac-turas	Consumo	Inversión	Inter-medios
		1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14
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	5,9	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	5,9	3,8
07 E-M	MP	111,7	4,3	4,8	8,9	4,9	-4,4	-6,1	5,4	-3,2	3,9	5,9	3,8	7,2	6,7
08 E-M	MP	107,6	-3,7	-4,2	-1,9	-7,1	4,7	-4,7	-4,6	4,1	2,9	2,3	0,4	6,0	1,7
06 Dic	P	97,4	0,6	-0,8	6,6	0,5	-3,1	3,8	1,2	-3,0	5,0	6,1	4,2	7,9	7,7
07 Ene	P	109,6	7,5	8,4	13,6	7,9	-2,4	0,6	8,8	-1,7	3,4	5,7	4,0	7,0	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	3,0	7,7	7,6
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	6,9	6,7
Abr	P	102,8	6,3	6,2	8,6	4,7	7,8	0,7	6,1	9,0	3,1	4,0	2,8	5,5	3,9
May	P	118,0	2,1	2,6	4,0	0,1	3,9	-0,4	2,0	3,1	2,8	3,0	2,0	4,2	2,8
Jun	P	115,2	-0,5	-1,7	3,8	-1,4	-2,6	-2,0	-0,3	-1,9	2,8	3,0	1,2	5,3	2,8
Jul	P	114,9	3,7	4,7	10,6	2,5	-3,7	15,1	4,7	-4,5	4,0	4,7	2,7	7,3	4,2
Ago	P	81,1	1,6	2,0	5,4	0,3	0,2	3,9	1,8	-0,6	4,7	5,1	5,0	7,5	3,6
Sep	P	107,7	-1,3	-3,1	3,2	-2,8	0,8	0,9	-1,5	-	3,4	3,2	1,7	5,4	2,9
Oct	P	117,6	4,7	2,6	10,8	3,5	4,1	2,3	4,5	6,6	4,4	4,1	2,0	7,3	3,2
Nov	P	113,9	-1,0	-3,2	-0,5	-2,9	8,8	-4,7	-2,4	12,3	3,0	2,3	0,2	5,2	1,6
Dic	P	97,2	-0,2	-2,5	4,3	-2,8	4,3	-12,1	-1,0	5,7	1,8	1,4	-0,4	3,2	0,6
08 Ene	P	108,8	-0,7	0,7	1,9	-3,8	1,5	-3,1	-0,9	1,5	3,4	3,4	1,7	7,3	2,2
Feb	P	110,8	4,0	4,6	7,2	0,1	10,0	3,3	3,5	8,8	3,2	3,0	0,8	6,8	2,0
Mar	P	103,2	-13,3	-16,2	-13,4	-16,5	3,1	-13,0	-15,1	2,3	2,0	0,7	-1,3	4,1	1,1

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



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



FUENTES: INE y BCE.

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

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

■ Serie representada gráficamente.

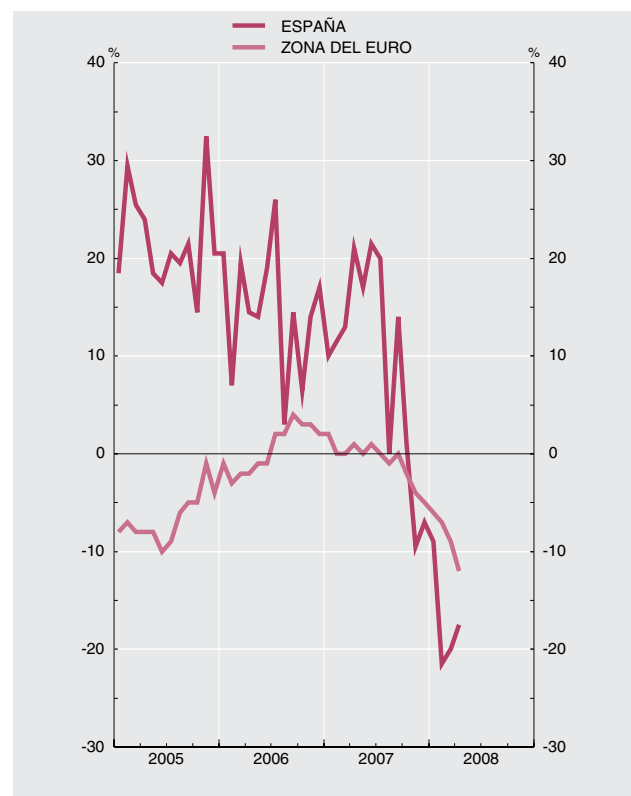
Saldo

		Industria, sin construcción										Construcción					Pro memoria: zona del euro		
		Indica- dor del clima indus- trial	Produc- ción tres últi- mos meses	Tenden- cia de la produc- ción	Cartera de pedidos total	Cartera de pedidos extran- jeros	Nivel de exis- ten- cias	Indicador del clima industrial				Indicador del clima en la construc- ción	Nivel de produc- ción	Nivel de contra- ción	Tendencia		Industria, sin construcción		Indicador del clima en la construc- ción
		(a)		(a)	(a)		(a)	Con- su- mo	Equi- po	Inter- medios (a)	Otros sec- tores (a)				Produc- ción	Contra- ción	Indicador del clima indus- trial	Cartera de pedidos	
		1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14	15	16	17	18
05	M	-4	0	7	-9	-18	12	-1	-5	-6	1	22	31	35	30	22	-7	-17	-7
06	M	-2	7	6	-1	-11	12	-3	1	-3	-1	15	27	22	23	15	2	-0	1
07	M	-1	7	6	2	-5	10	-2	6	-3	-3	9	21	12	18	21	5	5	-1
07 E-A	M	1	6	7	5	-7	10	-1	4	1	-2	14	17	14	31	24	6	7	1
08 E-A	M	-7	-5	1	-6	-9	15	-5	5	-14	-6	-17	-0	-15	-10	-7	-0	-2	-9
07 Ene		0	3	7	6	-10	12	1	1	-0	-1	10	19	9	28	8	5	5	2
Feb		1	5	8	4	-7	11	-1	4	0	-2	12	15	14	18	24	5	7	-
Mar		2	7	10	6	-8	8	-2	8	2	-4	13	6	9	52	44	6	8	-
Abr		0	9	5	5	-5	9	-3	3	1	-3	21	27	24	27	20	7	9	1
May		-1	9	6	1	-7	11	-3	5	-3	-1	17	39	19	26	17	6	8	-
Jun		1	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	2	-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	5	-3	-8	13	-3	9	-10	-5	-9	4	-2	-2	3	1	-1	-6
Feb		-7	-10	1	-7	-7	15	-6	4	-13	-5	-22	-3	-18	-5	1	-	-2	-7
Mar		-8	-6	-2	-7	-10	16	-6	4	-17	-10	-20	-6	-21	-9	-17	-	-1	-9
Abr		-8	-4	1	-10	-10	15	-6	2	-16	-3	-18	4	-18	-23	-13	-2	-5	-12

CLIMA EN LA INDUSTRIA  
Saldos



CLIMA EN LA CONSTRUCCIÓN  
Saldos



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

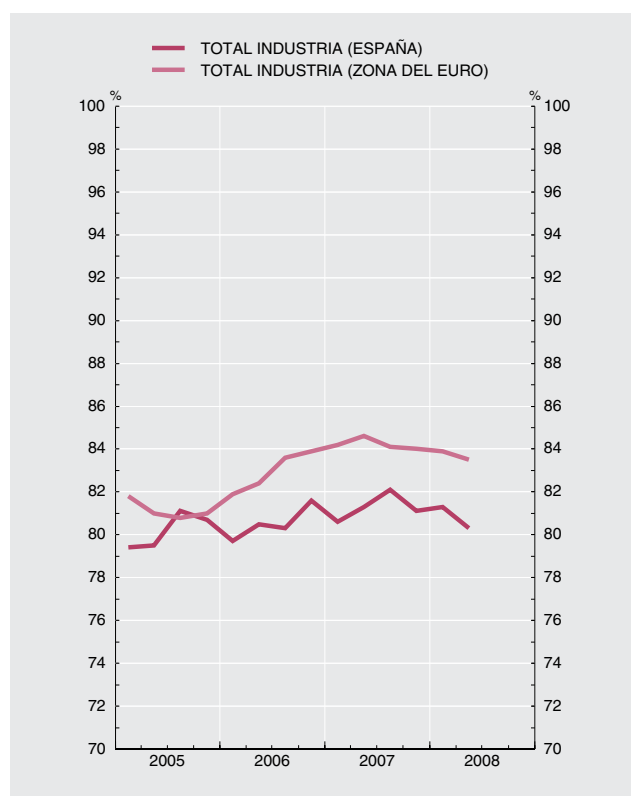
### 3.6. ENCUESTA DE COYUNTURA INDUSTRIAL. UTILIZACIÓN DE LA CAPACIDAD PRODUCTIVA. ESPAÑA Y ZONA DEL EURO

■ Serie representada gráficamente.

Porcentajes y saldos

	Total industria			Bienes de consumo			Bienes de inversión			Bienes intermedios			Otros sectores			Pro memoria: zona del euro. Utilización de la capacidad productiva (%)
	Utilización de la capacidad productiva instalada		Capacidad productiva instalada (Saldos)	Utilización de la capacidad productiva instalada		Capacidad productiva instalada (Saldos)	Utilización de la capacidad productiva instalada		Capacidad productiva instalada (Saldos)	Utilización de la capacidad productiva instalada		Capacidad productiva instalada (Saldos)	Utilización de la capacidad productiva instalada		Capacidad productiva instalada (Saldos)	
	En los tres últimos meses (%)	Prevista (%)		En los tres últimos meses (%)	Prevista (%)		En los tres últimos meses (%)	Prevista (%)		En los tres últimos meses (%)	Prevista (%)		En los tres últimos meses (%)	Prevista (%)		
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-II	81,0	82,3	3	75,7	77,7	5	83,5	83,9	1	83,0	84,3	2	94,7	95,6	-	84,4
08 I-II	80,8	81,8	5	76,5	78,2	9	84,0	84,7	4	81,8	82,5	3	93,5	94,2	-	83,7
05 IV	80,7	81,3	5	74,9	76,7	6	82,7	82,9	8	83,3	83,4	3	96,1	91,9	0	81,0
06 I	79,7	80,5	9	73,5	75,5	6	82,8	82,6	14	81,9	82,5	9	97,1	97,4	-	81,9
II	80,5	82,2	5	74,9	77,9	5	83,6	84,2	7	82,3	83,8	5	96,2	96,5	-	82,4
III	80,3	81,1	2	74,9	75,9	1	83,2	83,4	4	82,2	83,0	1	96,8	97,8	-	83,6
IV	81,6	82,4	2	75,9	76,5	3	83,8	84,8	5	83,9	84,8	-0	98,9	98,4	-	83,9
07 I	80,6	81,7	2	75,8	77,2	4	83,5	83,8	1	82,2	83,4	1	93,4	95,9	-	84,2
II	81,3	82,8	3	75,5	78,1	6	83,4	84,0	2	83,8	85,2	2	96,0	95,3	-	84,6
III	82,1	83,3	1	77,9	79,4	5	85,2	86,5	-7	83,2	84,2	1	93,8	94,6	-	84,1
IV	81,1	82,5	5	77,1	77,9	6	84,8	85,6	4	81,6	83,9	6	95,5	96,2	-	84,0
08 I	81,3	82,1	5	76,7	77,8	9	84,4	85,8	5	82,5	82,9	3	93,8	94,9	-	83,9
II	80,3	81,5	5	76,2	78,5	9	83,6	83,5	3	81,1	82,1	4	93,1	93,5	-	83,5

UTILIZACIÓN CAPACIDAD PRODUCTIVA. TOTAL INDUSTRIA  
Porcentajes



UTILIZACIÓN CAPACIDAD PRODUCTIVA. TIPOS DE BIENES  
Porcentajes



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

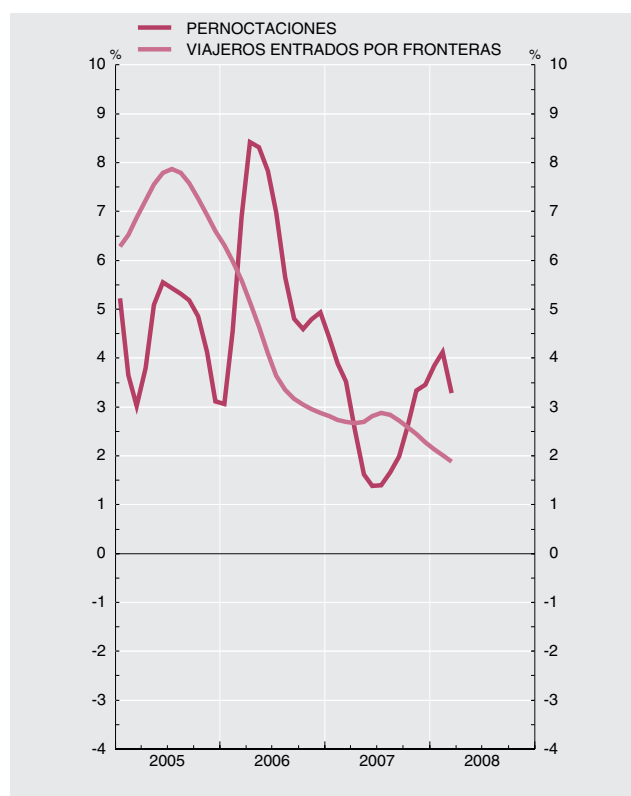
### 3.7. DIVERSAS ESTADÍSTICAS DE TURISMO Y TRANSPORTE. ESPAÑA

■ Serie representada gráficamente.

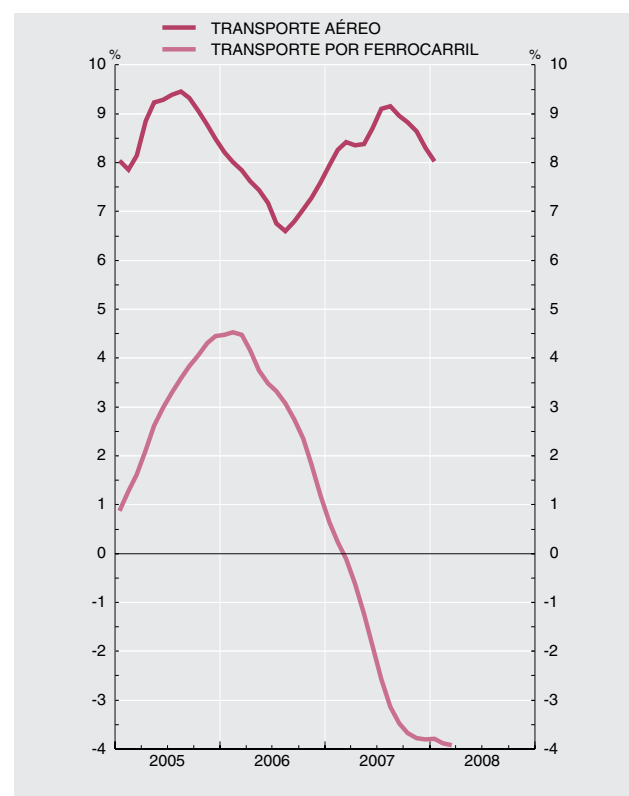
Tasas de variación interanual

		Viajeros alojados en hoteles (a)		Pernotaciones efectuadas (a)		Viajeros entrados por fronteras			Transporte aéreo				Transporte marítimo		Transporte por ferrocarril	
		Total	Extranjeros	Total	Extranjeros	Total	Turistas	Excursionistas	Pasajeros			Mercancías	Pasajeros	Mercancías	Viajeros	Mercancías
		1	2	3	4	5	6	7	Total	En vuelos nacionales	En vuelos internacionales	11	12	13	14	15
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	4,9	2,0	-3,1
07	P	3,4	4,2	2,0	2,4	3,2	1,6	5,6	9,1	9,0	9,2	4,2	5,2	4,7	-1,9	-1,5
07 E-M		4,7	7,0	4,0	5,3	3,6	4,7	2,3	9,5	8,7	10,1	4,3	9,6	2,9	1,2	-0,6
08 E-M	P	6,4	6,2	7,6	5,6	4,3	5,3	3,0	...	...	...	...	...	...	-2,5	...
06 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		3,1	5,9	2,5	4,2	0,5	3,6	-3,1	9,1	8,9	9,4	6,5	5,6	6,9	-2,0	-3,7
Mar		6,7	7,8	6,5	7,3	6,1	6,2	6,1	12,0	10,7	13,2	1,3	17,3	1,7	5,6	4,0
Abr	P	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	P	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	P	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	P	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	P	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	P	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	P	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	P	8,3	9,2	7,7	6,7	5,1	5,0	5,1	10,4	8,0	12,6	-2,0	13,8	9,1	-3,3	-6,2
Dic	P	2,2	10,2	1,6	7,2	-0,4	0,7	-1,6	7,6	4,9	10,0	-0,5	-1,4	-0,2	-4,5	-5,9
08 Ene	P	3,4	4,7	2,3	3,6	0,2	0,9	-0,7	6,9	6,8	7,1	-1,9	...	...	-2,2	-4,1
Feb	P	7,8	8,4	9,3	9,4	5,5	6,5	4,3	...	...	...	...	...	...	1,5	...
Mar	P	7,4	5,5	10,0	4,1	6,5	7,4	5,2	...	...	...	...	...	...	-6,6	...

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



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



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

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

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

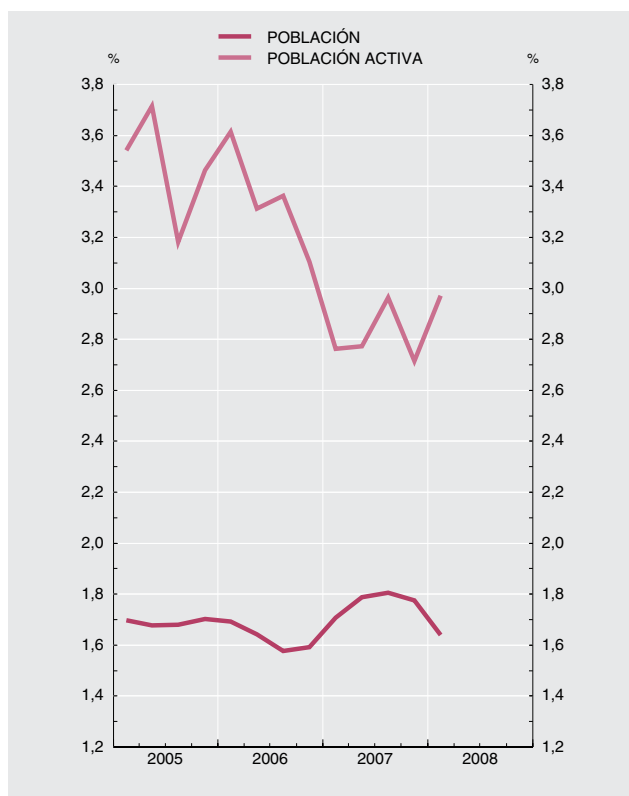
#### 4.1. POBLACIÓN ACTIVA. ESPAÑA

■ Serie representada gráficamente.

Miles de personas, tasas de variación interanual y porcentajes

		Población mayor de 16 años					Población activa				
		Miles de personas	Variación interanual  (Miles de personas)	1 T 4	Tasa de actividad (%)  (a)			Variación interanual (b)			1 T 4
						Miles de personas (a)	Total (Miles de personas)	Por población (Miles de personas)	Por tasa de actividad (Miles de personas)		
		1	2	3	4	5	6	7	8	9	
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	
07	M	37 663	655	1,8	58,92	22 190	605	386	219	2,8	
07 I-I	M	37 429	629	1,7	58,58	21 925	589	368	221	2,8	
08 I-I	M	38 043	614	1,6	59,35	22 577	651	364	287	3,0	
05 III		36 490	603	1,7	57,43	20 956	646	346	300	3,2	
06 IV		36 652	614	1,7	57,72	21 156	708	354	354	3,5	
06 I		36 800	613	1,7	57,98	21 336	744	355	389	3,6	
06 II		36 931	597	1,6	58,30	21 530	691	348	343	3,3	
06 III		37 065	575	1,6	58,44	21 661	705	336	368	3,4	
06 IV		37 236	583	1,6	58,58	21 812	657	342	315	3,1	
07 I		37 429	629	1,7	58,58	21 925	589	368	221	2,8	
07 II		37 592	661	1,8	58,86	22 127	597	389	208	2,8	
07 III		37 734	669	1,8	59,10	22 303	642	395	246	3,0	
07 IV		37 897	661	1,8	59,12	22 405	592	391	201	2,7	
08 I		38 043	614	1,6	59,35	22 577	651	364	287	3,0	

ENCUESTA DE POBLACIÓN ACTIVA  
Tasas de variación interanual



POBLACIÓN ACTIVA  
Variaciones interanuales



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

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

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

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

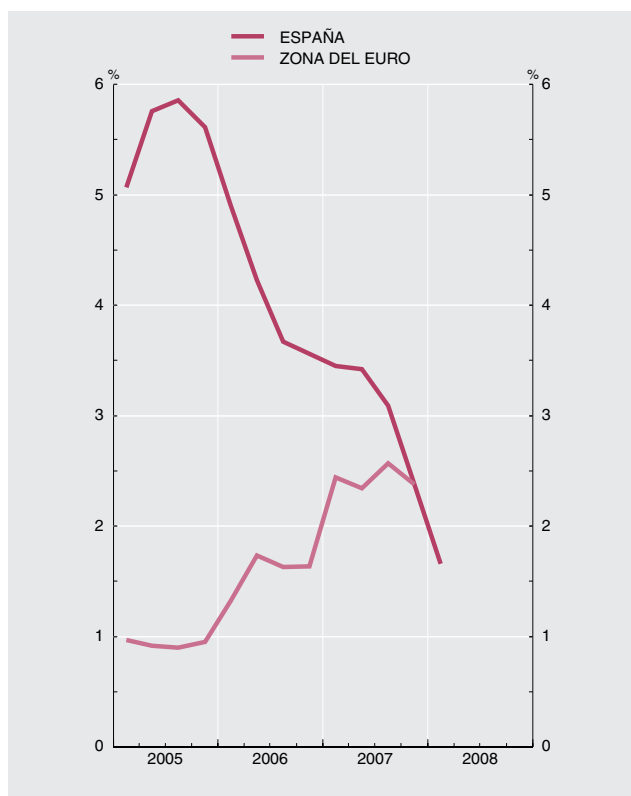
## 4.2. OCUPADOS Y ASALARIADOS. ESPAÑA Y ZONA DEL EURO

■ Serie representada gráficamente.

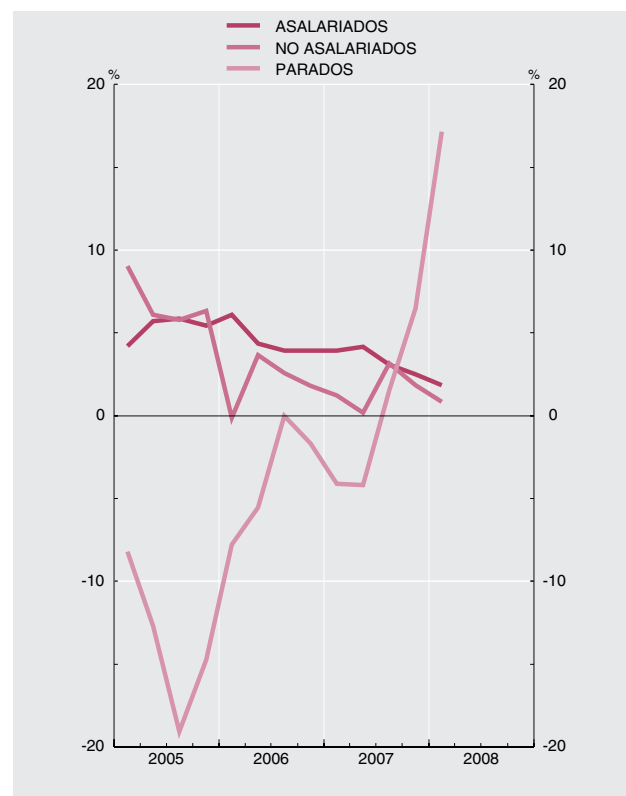
Miles de personas, tasas de variación interanual y porcentajes

		Ocupados									Parados			Tasa de paro (%) (a)	Pro memoria: zona del euro	
		Total			Asalariados			No asalariados			Miles de personas  (a)	Variación interanual (Miles de personas)	1 T 4		Ocupados 1 T 4	Tasa de paro (%)
		Miles de personas	Variación interanual (Miles de personas)	1 T 4	Miles de personas	Variación interanual (Miles de personas)	1 T 4	Miles de personas	Variación interanual (Miles de personas)	1 T 4						
		1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14	15
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	1,6	8,26
07	M	20 356	608	3,1	16 760	552	3,4	3 596	56	1,6	1 834	-3	-0,2	8,26	2,4	7,42
07 I-I	M	20 069	669	3,4	16 515	626	3,9	3 555	44	1,2	1 856	-80	-4,1	8,47	2,4	7,62
08 I-I	M	20 402	333	1,7	16 817	303	1,8	3 585	30	0,8	2 174	318	17,1	9,63	...	7,10
05 III		19 191	1 062	5,9	15 750	874	5,9	3 442	188	5,8	1 765	-416	-19,1	8,42	0,9	8,82
06 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	8,74
06 I		19 400	907	4,9	15 889	912	6,1	3 511	-5	-0,1	1 936	-163	-7,8	9,07	1,3	8,65
06 II		19 693	798	4,2	16 112	671	4,3	3 582	127	3,7	1 837	-108	-5,5	8,53	1,7	8,39
06 III		19 896	705	3,7	16 366	616	3,9	3 530	88	2,6	1 765	-	-	8,15	1,6	8,11
06 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	7,89
07 I		20 069	669	3,4	16 515	626	3,9	3 555	44	1,2	1 856	-80	-4,1	8,47	2,4	7,62
07 II		20 367	674	3,4	16 779	668	4,1	3 588	6	0,2	1 760	-77	-4,2	7,95	2,3	7,47
07 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	7,36
07 IV		20 477	475	2,4	16 877	410	2,5	3 600	65	1,8	1 928	117	6,5	8,60	2,4	7,22
08 I		20 402	333	1,7	16 817	303	1,8	3 585	30	0,8	2 174	318	17,1	9,63	...	7,10

**OCUPADOS**  
Tasas de variación interanual



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



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

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

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

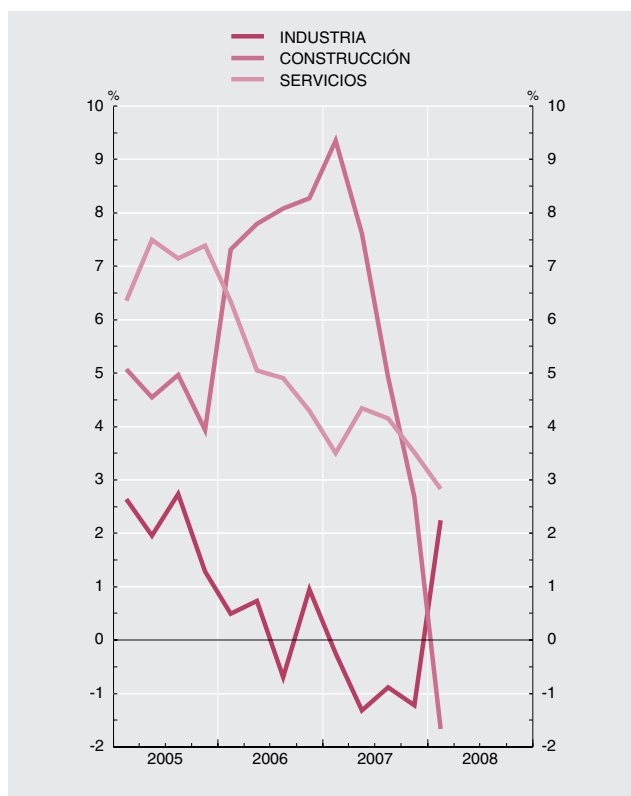
#### 4.3. EMPLEO POR RAMAS DE ACTIVIDAD. ESPAÑA (a)

■ Serie representada gráficamente.

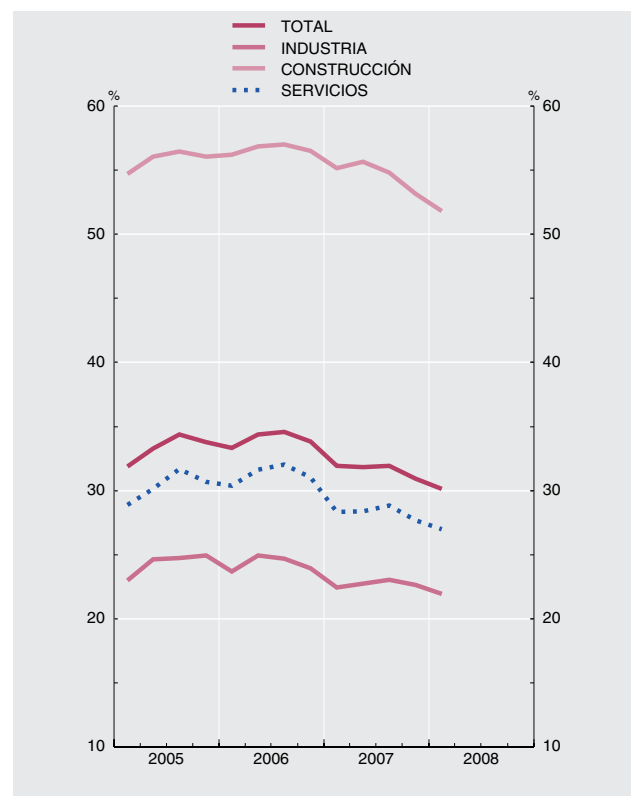
Tasas de variación interanual y porcentajes

		Total economía			Agricultura			Industria			Construcción			Servicios			Pro memoria:
		Ocupados	Asalariados	Ratio de temporalidad (%)	Ocupados	Asalariados	Ratio de temporalidad (%)	Ocupados	Asalariados	Ratio de temporalidad (%)	Ocupados	Asalariados	Ratio de temporalidad (%)	Ocupados	Asalariados	Ratio de temporalidad (%)	Ocupados ramas no agrarias
		1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14	15	16
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
07	M	3,1	3,4	31,7	-2,0	2,3	58,8	-0,9	-0,7	22,7	6,1	6,8	54,7	3,9	3,9	28,3	3,3
07 I-I	M	3,4	3,9	-4,1	0,5	7,3	3,2	-0,3	-0,3	-5,3	9,4	10,0	-1,9	3,5	3,8	-6,7	3,6
08 I-I	M	1,7	1,8	-5,6	-6,8	-7,9	-7,1	2,2	3,0	-2,3	-1,7	-2,1	-6,0	2,8	2,8	-4,8	2,1
05 III		5,9	5,9	34,4	2,9	6,4	63,6	2,7	1,0	24,7	5,0	3,3	56,4	7,1	7,8	31,7	6,0
06 IV		5,6	5,5	33,8	2,7	6,3	62,8	1,3	-0,5	24,9	3,9	2,7	56,1	7,4	7,7	30,7	5,8
06 I		4,9	6,1	33,3	-3,2	8,1	61,3	0,5	0,7	23,7	7,3	8,2	56,2	6,3	7,2	30,4	5,4
06 II		4,2	4,3	34,4	-3,0	0,4	59,1	0,7	1,0	24,9	7,8	7,6	56,8	5,0	4,9	31,6	4,6
06 III		3,7	3,9	34,6	-8,0	-6,1	57,4	-0,7	-0,6	24,7	8,1	8,3	57,0	4,9	4,8	32,0	4,3
06 IV		3,6	3,9	33,8	-8,4	-7,2	59,2	1,0	0,9	24,0	8,3	8,2	56,5	4,3	4,5	31,0	4,2
07 I		3,4	3,9	32,0	0,5	7,3	63,3	-0,3	-0,3	22,4	9,4	10,0	55,1	3,5	3,8	28,4	3,6
07 II		3,4	4,1	31,8	-3,8	0,5	58,7	-1,3	-1,0	22,7	7,6	9,2	55,6	4,3	4,8	28,4	3,8
07 III		3,1	3,1	31,9	-3,0	0,6	55,8	-0,9	-0,7	23,0	4,9	5,5	54,8	4,2	3,7	28,8	3,4
07 IV		2,4	2,5	30,9	-1,7	0,3	57,4	-1,2	-0,7	22,7	2,7	2,9	53,2	3,5	3,4	27,7	2,6
08 I		1,7	1,8	30,1	-6,8	-7,9	58,8	2,2	3,0	21,9	-1,7	-2,1	51,8	2,8	2,8	27,0	2,1

OCUPADOS  
Tasas de variación interanual



RATIOS DE TEMPORALIDAD  
Porcentajes



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

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

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

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

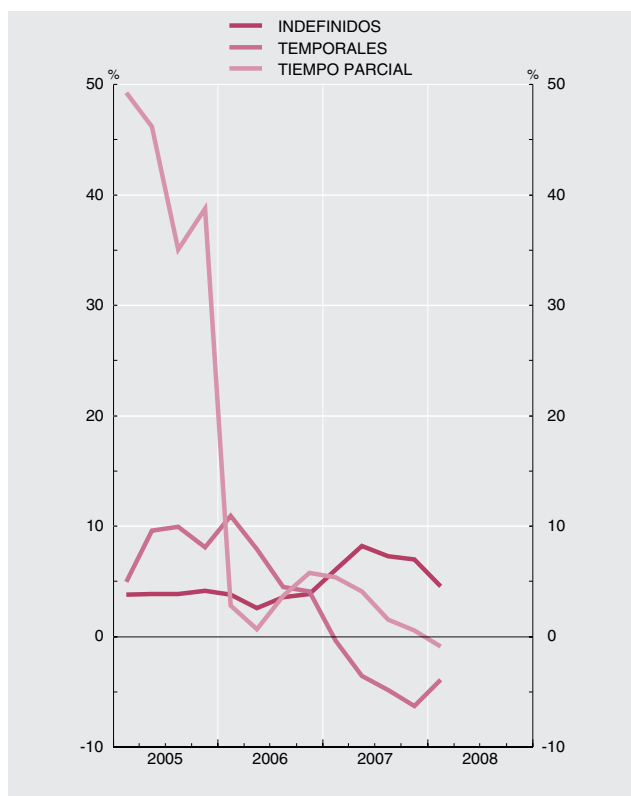
#### 4.4. ASALARIADOS POR TIPO DE CONTRATO Y PARADOS POR DURACIÓN. ESPAÑA (a)

■ Serie representada gráficamente.

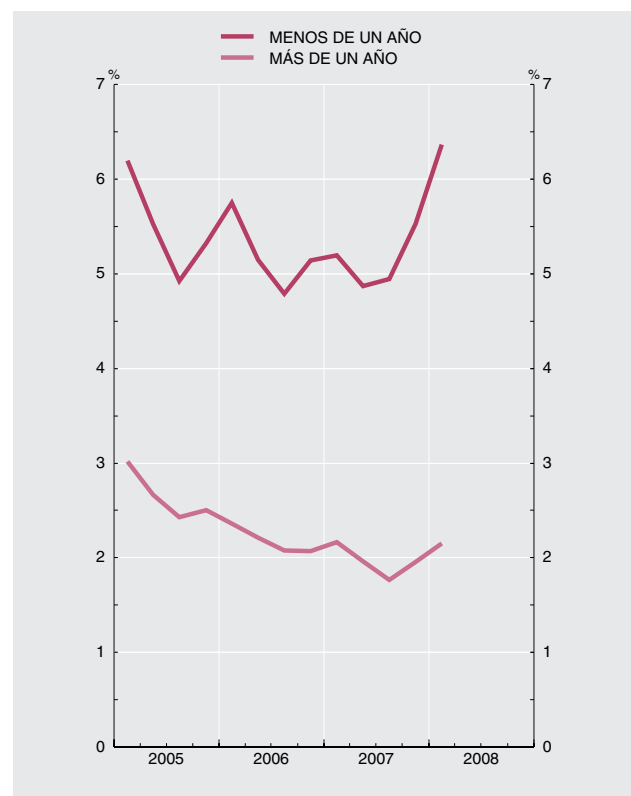
Miles de personas, tasas de variación interanual y porcentajes

		Asalariados										Parados			
		Por tipo de contrato					Por duración de jornada					Por duración			
		Indefinido		Temporal			Tiempo completo		Tiempo parcial			Menos de un año		Más de un año	
		Variación interanual (Miles de personas)	1 T 4	Variación interanual (Miles de personas)	1 T 4	Ratio de temporalidad (%)	Variación interanual (Miles de personas)	1 T 4	Variación interanual (Miles de personas)	1 T 4	% sobre asalariados	Tasa de paro (%) (a)	1 T 4	Tasa de paro (%) (a)	1 T 4
		1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14
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
07	M	762	7,1	-210	-3,8	31,67	495	3,5	57	2,9	12,07	5,14	1,5	1,96	-7,6
07 I-I	M	645	6,1	-19	-0,4	31,95	519	3,7	107	5,4	12,66	5,19	-7,2	2,17	-5,8
08 I-I	M	509	4,5	-207	-3,9	30,15	321	2,2	-18	-0,9	12,33	6,36	26,2	2,15	2,1
05 III		385	3,9	489	9,9	34,39	403	3,0	471	35,1	11,52	4,92	-17,4	2,43	-30,8
06 III		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 II		265	2,6	406	7,9	34,39	659	4,9	13	0,6	12,35	5,14	-3,8	2,21	-14,2
06 III		371	3,6	245	4,5	34,59	549	3,9	67	3,7	11,49	4,79	0,6	2,08	-11,5
06 IV		406	3,9	218	4,1	33,82	515	3,7	109	5,8	12,19	5,14	-0,5	2,07	-14,5
07 I		645	6,1	-19	-0,4	31,95	519	3,7	107	5,4	12,66	5,19	-7,2	2,17	-5,8
07 II		865	8,2	-197	-3,6	31,85	587	4,2	81	4,1	12,34	4,87	-2,6	1,96	-8,9
07 III		777	7,3	-273	-4,8	31,94	475	3,3	29	1,6	11,32	4,95	6,4	1,76	-12,6
07 IV		761	7,0	-350	-6,3	30,92	399	2,8	11	0,6	11,96	5,53	10,5	1,95	-3,3
08 I		509	4,5	-207	-3,9	30,15	321	2,2	-18	-0,9	12,33	6,36	26,2	2,15	2,1

**ASALARIADOS**  
Tasas de variación interanual



**PARADOS**  
Tasa de paro



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

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

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



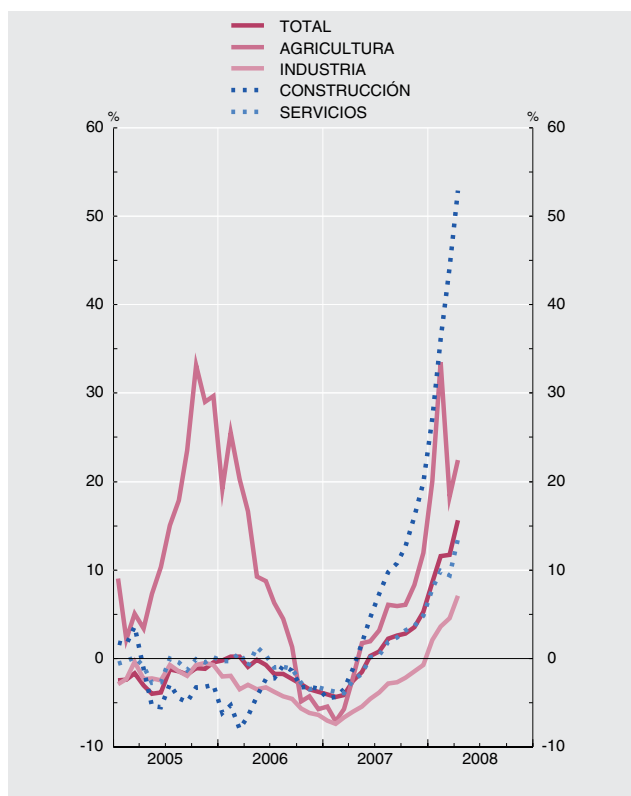
#### 4.5. PARO REGISTRADO POR RAMAS DE ACTIVIDAD. CONTRATOS Y COLOCACIONES. ESPAÑA

■ Serie representada gráficamente.

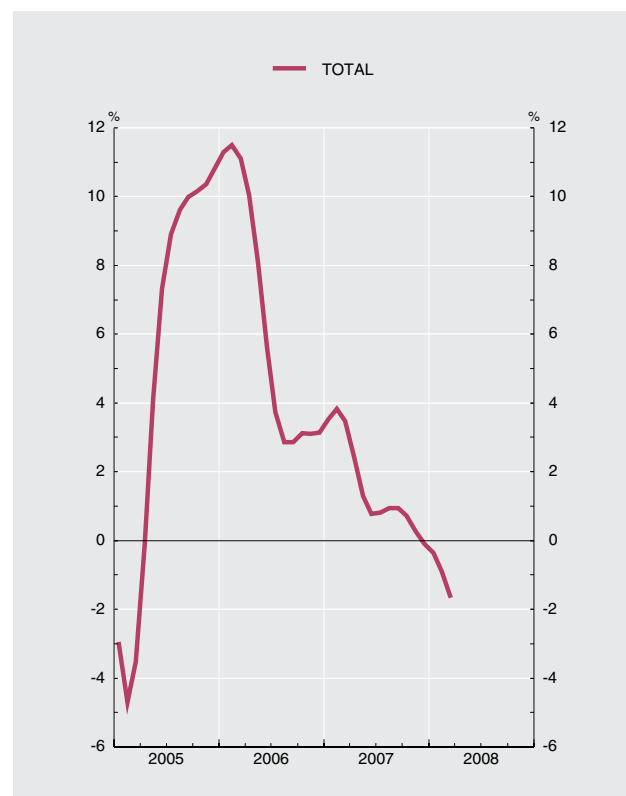
Miles de personas, tasas de variación interanual y porcentajes

		Paro registrado										Contratos					Colocaciones	
		Total			Sin empleo anterior	Anteriormente empleados						Total		Porcentaje s/total			Total	
		Miles de personas	Variación inter-anual (Miles de personas )	1 T 12	1 T 12	1 T 12						Miles de personas	1 T 12	Indefinidos	Jornada parcial	De duración determinada	Miles de personas	1 T 12
						Total	Agricultura	No agrícola										
								Total	Industria	Construcción	Servicios							
		1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14	15	16	17
05	M	2 070	-44	-2,1	-12,5	-0,6	15,2	-1,1	-1,6	-2,2	-0,8	1 430	5,0	9,03	23,34	90,97	1 391	4,1
06	M	2 039	-30	-1,5	-0,6	-1,6	7,4	-1,9	-4,0	-4,0	-1,0	1 544	7,9	11,77	23,39	88,23	1 475	6,0
07	M	2 039	-0	-0,0	-0,7	0,1	1,9	-0,0	-4,3	5,7	-0,0	1 552	0,5	11,88	23,90	88,12	1 505	2,0
07 E-A	M	2 060	-81	-3,8	-1,8	-4,0	-5,1	-4,0	-6,8	-3,4	-3,5	1 503	5,5	13,12	22,25	86,88	1 446	5,3
08 E-A	M	2 304	244	11,8	-0,2	13,3	23,5	13,0	4,3	39,9	10,2	1 438	-4,3	12,88	23,08	87,12	...	...
07	Mar	2 059	-89	-4,1	-2,4	-4,4	-5,7	-4,3	-6,7	-3,5	-3,9	1 564	0,6	12,35	22,91	87,65	1 519	1,6
	Abr	2 023	-53	-2,5	0,3	-2,9	-2,2	-2,9	-6,0	-1,2	-2,5	1 386	6,3	12,19	22,84	87,81	1 360	7,1
	May	1 973	-31	-1,6	0,3	-1,8	1,8	-1,9	-5,4	1,8	-1,7	1 625	-0,7	11,71	22,90	88,29	1 587	-0,5
	Jun	1 966	6	0,3	3,0	-0,0	2,0	-0,1	-4,6	4,6	0,1	1 582	-4,4	11,27	23,39	88,73	1 529	-3,9
	Jul	1 970	15	0,8	2,1	0,6	3,2	0,5	-3,9	7,3	0,3	1 755	5,0	10,30	24,89	89,70	1 694	6,2
	Ago	2 028	45	2,2	2,2	2,3	6,1	2,1	-2,8	9,8	1,8	1 287	-2,7	9,91	22,51	90,09	1 249	-0,3
	Sep	2 017	51	2,6	1,6	2,7	5,9	2,6	-2,7	10,8	2,4	1 596	-4,7	12,05	25,50	87,95	1 584	-2,7
	Oct	2 049	56	2,8	-3,2	3,6	6,1	3,5	-2,2	12,6	3,1	1 911	5,1	12,19	27,67	87,81	1 870	7,4
	Nov	2 094	71	3,5	-4,4	4,5	8,3	4,4	-1,4	16,1	3,7	1 592	-4,1	11,94	25,61	88,06	1 540	-1,2
	Dic	2 130	107	5,3	-2,3	6,2	11,9	6,0	-0,8	19,9	4,8	1 261	-9,0	10,66	25,29	89,34	1 223	-1,7
08	Ene	2 262	179	8,6	-1,0	9,8	20,0	9,4	2,1	27,1	7,9	1 581	-4,3	12,44	21,61	87,56	1 535	-0,3
	Feb	2 315	240	11,6	0,4	12,9	33,5	12,2	3,6	36,1	9,9	1 427	1,3	13,04	22,79	86,96	1 434	5,0
	Mar	2 301	242	11,7	0,4	13,2	18,3	13,0	4,5	44,2	9,4	1 286	-17,8	13,08	23,63	86,92	1 258	-17,2
	Abr	2 339	315	15,6	-0,5	17,7	22,4	17,5	7,1	52,9	13,6	1 460	5,3	12,97	24,29	87,03	...	...

**PARO REGISTRADO**  
Tasas de variación interanual



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



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

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

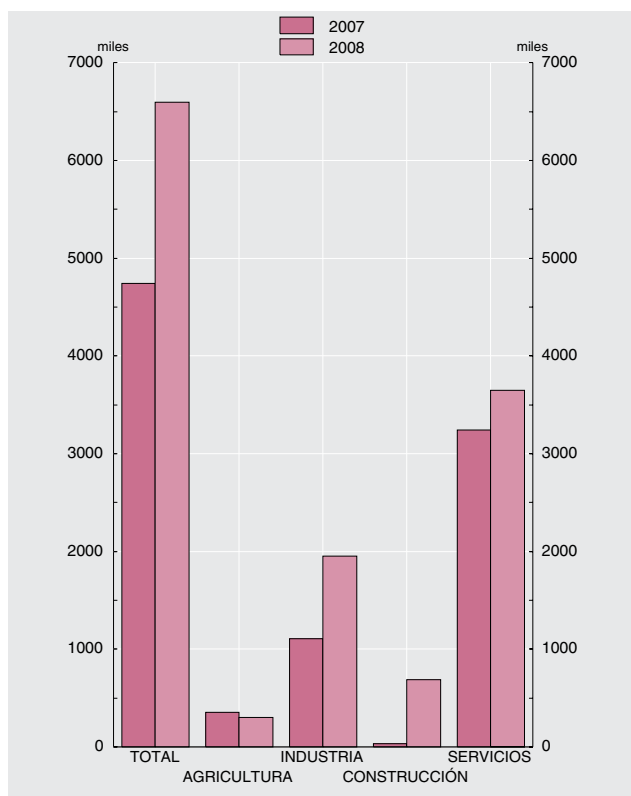
#### 4.6. CONVENIOS COLECTIVOS. ESPAÑA

■ Serie representada gráficamente.

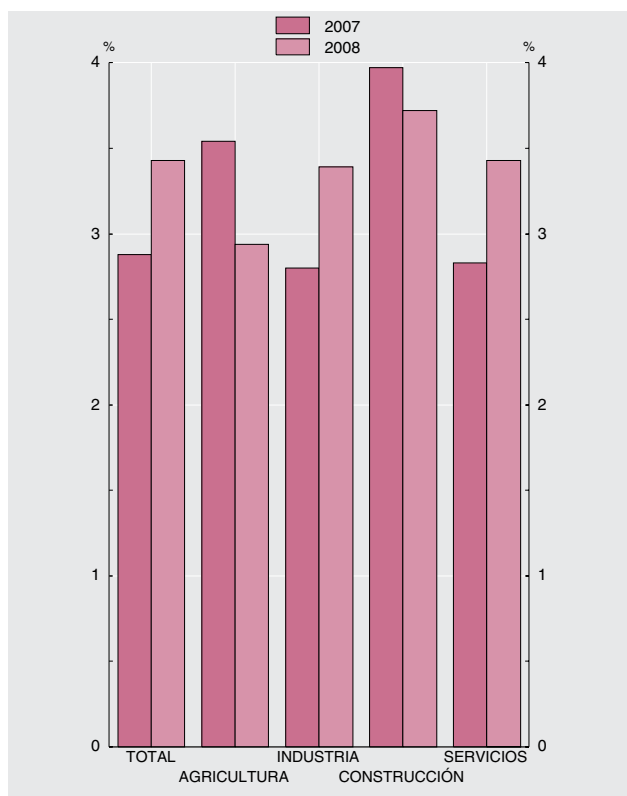
Miles de personas y porcentajes

	Según mes de inicio de efectos económicos (a)		Según mes de registro														
	Miles de trabajadores afectados	Incremento del salario medio pactado (%)	Miles de trabajadores afectados (a)								Incremento salarial medio pactado						
			Por re- visados	Por firmados	Total	Variación inter- anual	Agricul- tura	Indus- tria	Construc- ción	Servicios	Por re- visados	Por firmados	Total	Agricul- tura	Indus- tria	Construc- ción	Servicios
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14	15	16	17
<b>05</b>	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
<b>06</b>	11 119	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
<b>07</b>	10 384	4,16	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
<b>06 Nov</b>	11 116	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
<b>Dic</b>	11 119	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
<b>07 Ene</b>	9 876	4,19	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
<b>Feb</b>	9 884	4,19	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
<b>Mar</b>	9 923	4,19	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
<b>Abr</b>	10 221	4,16	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
<b>May</b>	10 227	4,16	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
<b>Jun</b>	10 245	4,15	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
<b>Jul</b>	10 252	4,15	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
<b>Ago</b>	10 252	4,15	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
<b>Sep</b>	10 357	4,15	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
<b>Oct</b>	10 367	4,15	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
<b>Nov</b>	10 382	4,16	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
<b>Dic</b>	10 384	4,16	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
<b>08 Ene</b>	6 519	3,43	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
<b>Feb</b>	6 522	3,43	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
<b>Mar</b>	6 560	3,42	5 601	24	5 624	889	298	1 612	530	3 184	3,38	4,20	3,39	2,94	3,41	3,77	3,35
<b>Abr</b>	6 581	3,43	6 352	241	6 593	1 851	299	1 954	690	3 650	3,39	4,47	3,43	2,94	3,39	3,72	3,43

TRABAJADORES AFECTADOS  
Enero-abril



INCREMENTO SALARIAL MEDIO PACTADO  
Enero-abril



FUENTE: Ministerio de Trabajo e Inmigración (MTIN), Estadística de Convenios Colectivos de Trabajo. Avance mensual.  
a. Datos acumulados.

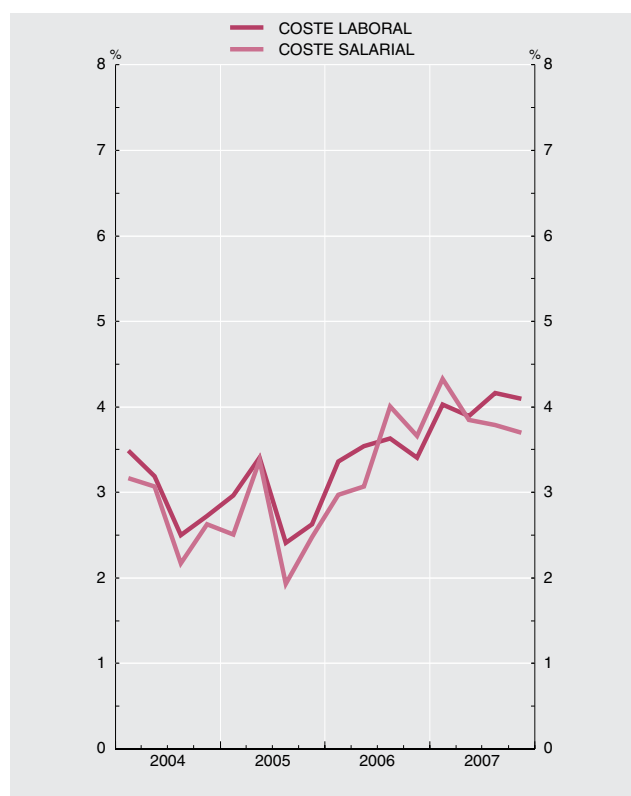
#### 4.7. ENCUESTA TRIMESTRAL DE COSTE LABORAL

■ Serie representada gráficamente.

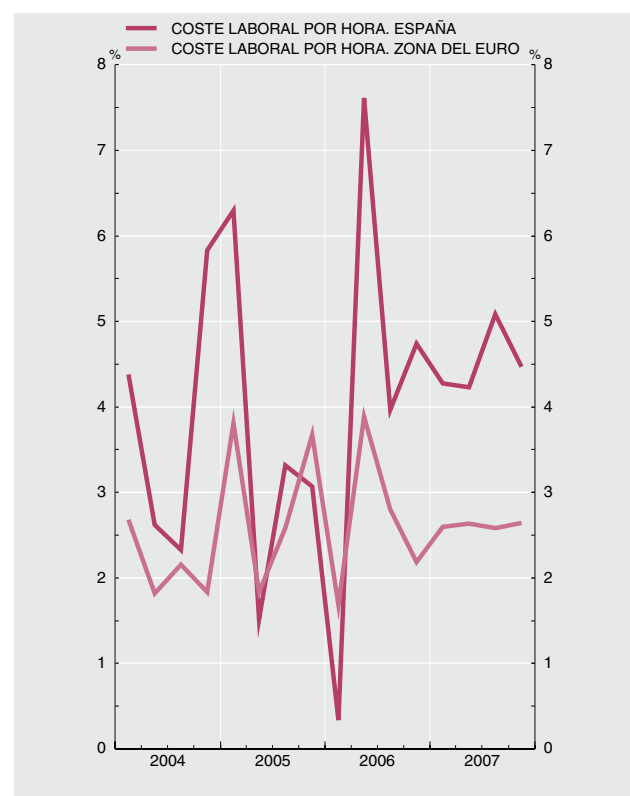
Tasas de variación interanual

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

**POR TRABAJADOR Y MES**  
Tasas de variación interanual



**POR HORA EFECTIVA**  
Tasas de variación interanual



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

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

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

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

■ Serie representada gráficamente.

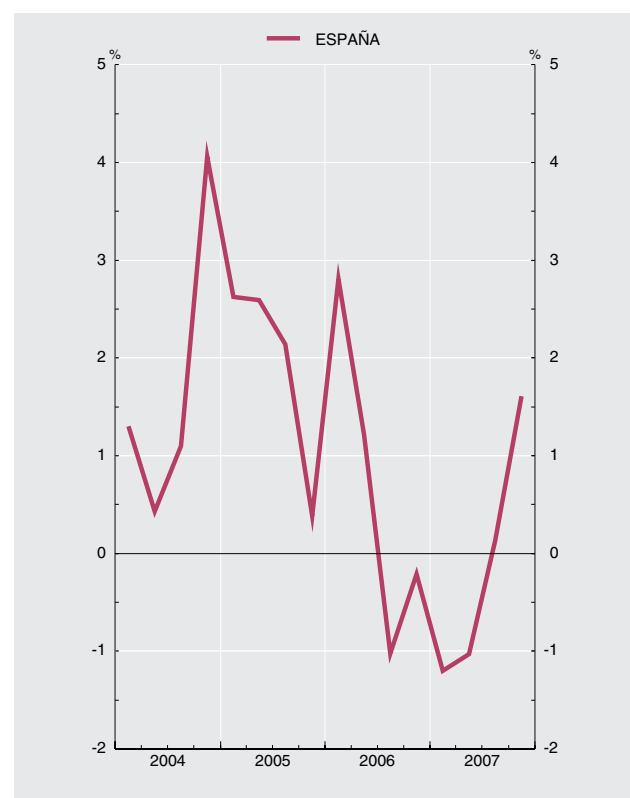
Tasas de variación interanual

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

**COSTES LABORALES UNITARIOS: TOTAL**  
Tasas de variación interanual



**COSTES LABORALES UNITARIOS: MANUFACTURAS**  
Tasas de variación interanual



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

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

b. Empleo equivalente a tiempo completo.

c. Ramas industriales.

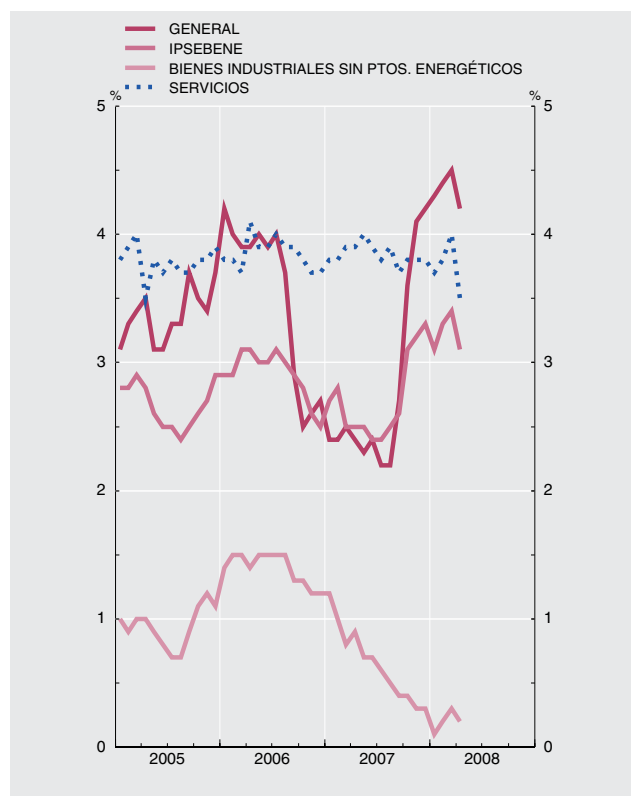
## 5.1. ÍNDICE DE PRECIOS DE CONSUMO. ESPAÑA. BASE 2006 = 100

■ Serie representada gráficamente.

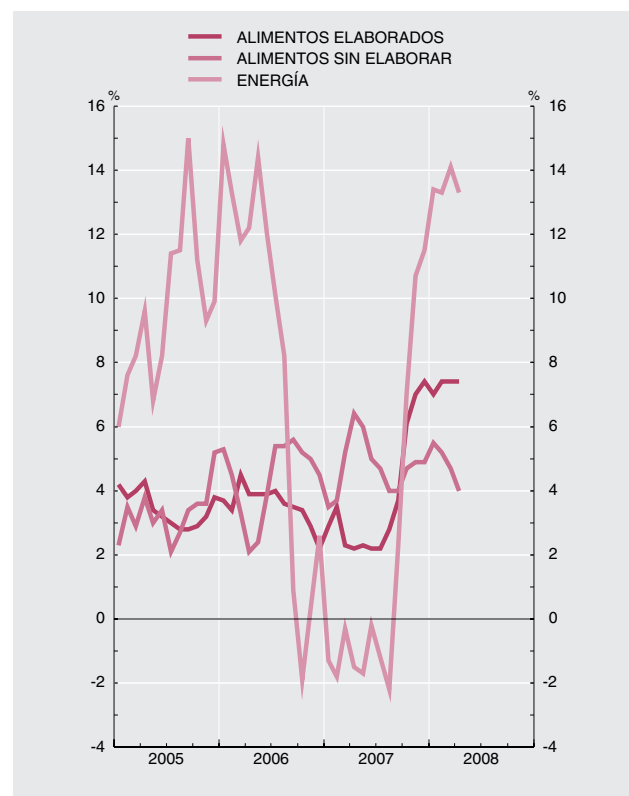
Índices y tasas de variación interanual

		Índice general (100%)				Tasa de variación interanual ( $T_{12}^1$ )						Pro memoria: precios percibidos por agricultores (base 2000)	
		Serie original	m <sup>1</sup> (a)	$T_{12}^1$ (b)	S/ dic (c)	Alimentos no elaborados	Alimentos elaborados	Bienes industriales sin productos energéticos	Energía	Servicios	IPSEBENE	Serie original	$T_{12}^1$
		1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12
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-A	M	101,2	0,4	2,4	0,1	4,7	2,7	1,0	-1,2	3,9	2,6	115,3	-1,1
08 E-A	M	105,6	0,4	4,4	0,2	4,9	7,3	0,2	13,5	3,8	3,2	...	...
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	124,2	11,1
Feb		104,9	0,2	4,4	-0,5	5,2	7,4	0,2	13,3	3,8	3,3	122,1	7,3
Mar		105,8	0,9	4,5	0,4	4,7	7,4	0,3	14,1	4,0	3,4	...	...
Abr		107,0	1,1	4,2	1,5	4,0	7,4	0,2	13,3	3,5	3,1	...	...

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



ÍNDICE DE PRECIOS DE CONSUMO. COMPONENTES  
Tasas de variación interanual



FUENTES: INE, MAPA y BE.

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

a. Tasa de variación intermensual no anualizada.

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

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

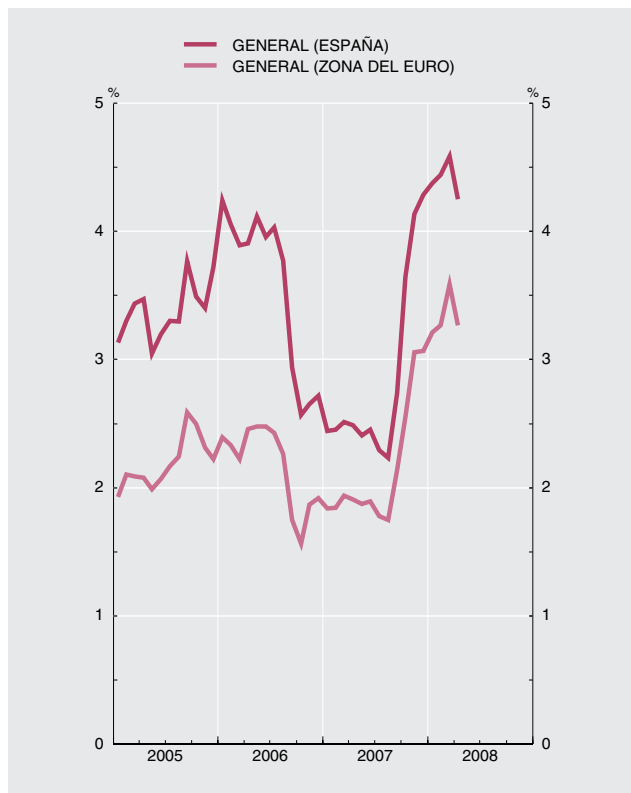
## 5.2. ÍNDICE ARMONIZADO DE PRECIOS DE CONSUMO. ESPAÑA Y ZONA DEL EURO. BASE 2005 = 100 (a)

■ Serie representada gráficamente.

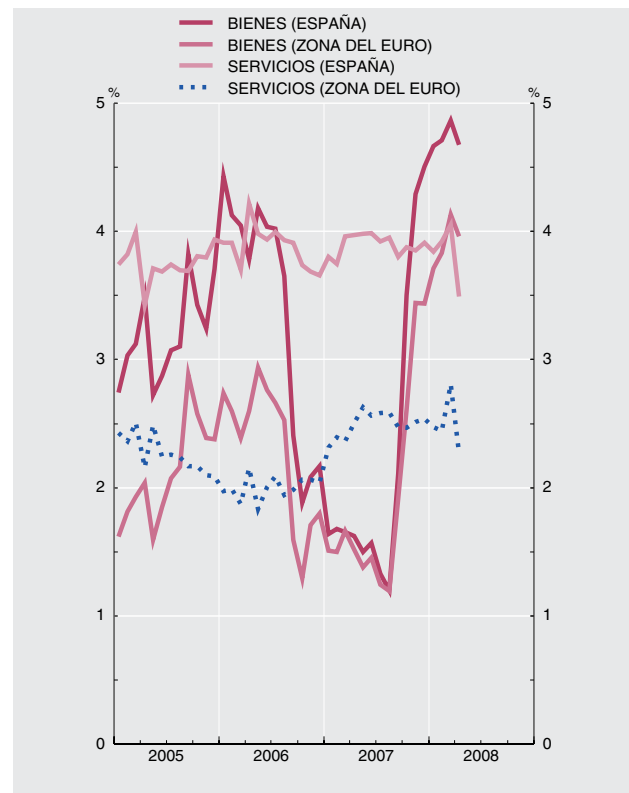
Tasas de variación interanual

		Índice general		Bienes														Servicios	
		España	Zona del euro	España	Zona del euro	Alimentos						Industriales						España	Zona del euro
						Total		Elaborados		No elaborados		España	Zona del euro	No energéticos		Energía			
						España	Zona del euro	España	Zona del euro	España	Zona del euro			España	Zona del euro	España	Zona del euro		
		1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14	15	16	17	18
05	M	3,4	2,2	3,2	2,1	3,4	1,6	3,5	2,0	3,3	0,8	3,1	2,4	1,0	0,3	9,7	10,1	3,8	2,3
06	M	3,6	2,2	3,4	2,3	3,9	2,4	3,9	2,1	3,9	2,8	3,1	2,3	1,5	0,6	8,0	7,7	3,9	2,0
07	M	2,8	2,1	2,2	1,9	4,1	2,8	3,9	2,8	4,3	3,0	1,0	1,4	0,7	1,0	1,7	2,6	3,9	2,5
07 E-A	M	2,5	1,9	1,6	1,5	3,4	2,5	2,6	2,0	4,2	3,3	0,5	1,1	1,1	1,1	-1,2	0,9	3,9	2,4
08 E-A	MP	4,4	3,3	4,7	3,9	6,5	5,3	8,6	6,5	4,4	3,4	3,7	3,2	0,3	0,8	13,5	10,8	3,8	2,5
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	4,9	8,2	5,9	4,9	3,3	3,6	3,1	0,3	0,7	13,4	10,6	3,8	2,5
Feb		4,4	3,3	4,7	3,8	6,7	5,2	8,6	6,5	4,7	3,3	3,6	3,1	0,3	0,8	13,2	10,4	3,9	2,4
Mar		4,6	3,6	4,9	4,1	6,6	5,6	8,8	6,8	4,3	3,8	3,9	3,4	0,4	0,9	14,1	11,2	4,1	2,8
Abr	P	4,2	3,3	4,7	4,0	6,3	5,4	8,8	7,0	3,9	3,1	3,6	3,2	0,3	0,8	13,3	10,8	3,5	2,3

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



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



FUENTE: Eurostat.

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

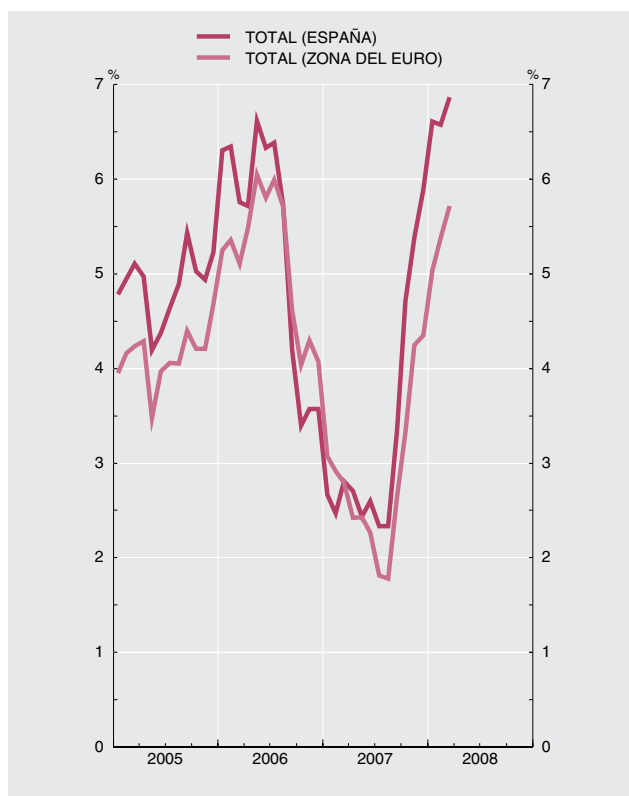
### 5.3. ÍNDICE DE PRECIOS INDUSTRIALES. ESPAÑA Y ZONA DEL EURO (a)

■ Serie representada gráficamente.

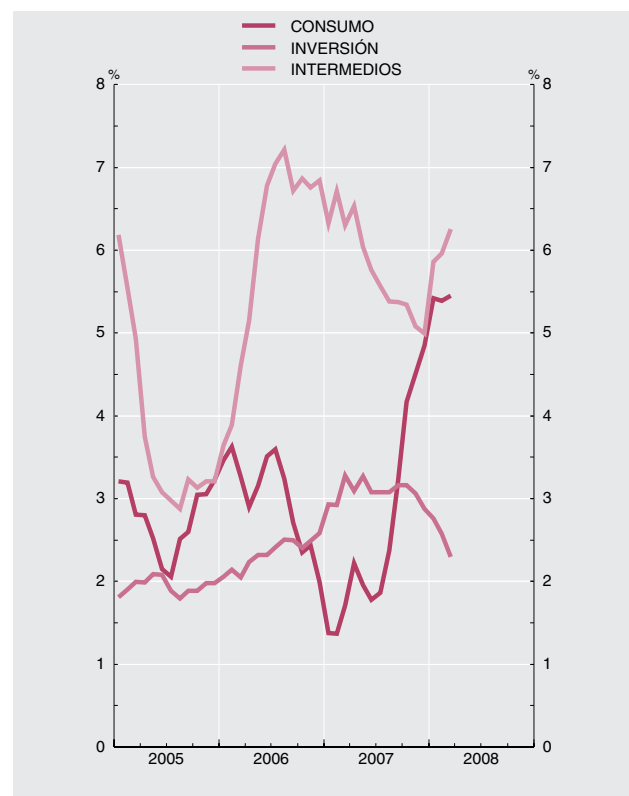
Tasas de variación interanual

		General (100%)			Consumo (32,1%)		Inversión (18,3%)		Intermedios (31,6%)		Energía (18,0%)		Pro memoria: zona del euro				
		Serie original	m <sub>1</sub> (b)	T <sub>12</sub>	m <sub>1</sub> (b)	T <sub>12</sub>	m <sub>1</sub> (b)	T <sub>12</sub>	m <sub>1</sub> (b)	T <sub>12</sub>	m <sub>1</sub> (b)	T <sub>12</sub>	Total	Consumo	Inversión	Intermedios	Energía
		1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14	15	16
05	MP	112,7	—	4,9	—	2,8	—	1,9	—	3,8	—	14,0	4,1	1,1	1,4	2,9	13,6
06	MP	118,6	—	5,3	—	3,0	—	2,3	—	6,0	—	11,0	5,1	1,7	1,4	4,8	13,6
07	MP	122,6	—	3,3	—	2,6	—	3,1	—	5,8	—	0,8	2,8	2,3	1,8	4,8	1,8
07 E-M	MP	120,2	—	2,6	—	1,5	—	3,0	—	6,4	—	-1,8	2,9	1,5	2,0	6,0	1,2
08 E-M	MP	128,2	—	6,7	—	5,4	—	2,5	—	6,0	—	13,8	5,4	4,4	1,5	4,1	11,7
06 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
Aug	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	4,3
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	8,1
Dic	P	125,8	0,5	5,9	0,3	4,8	-	2,9	-	5,0	1,7	11,6	4,4	4,0	1,5	3,5	8,6
08 Ene	P	127,4	1,3	6,6	1,0	5,4	0,9	2,8	1,6	5,9	1,8	13,3	5,0	4,3	1,3	3,8	10,8
Feb	P	128,1	0,5	6,6	0,6	5,4	0,3	2,6	1,2	6,0	-0,4	13,3	5,4	4,3	1,5	4,2	11,7
Mar	P	129,2	0,9	6,9	0,4	5,5	0,2	2,3	0,8	6,3	2,4	14,6	5,7	4,6	1,5	4,2	12,7

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.

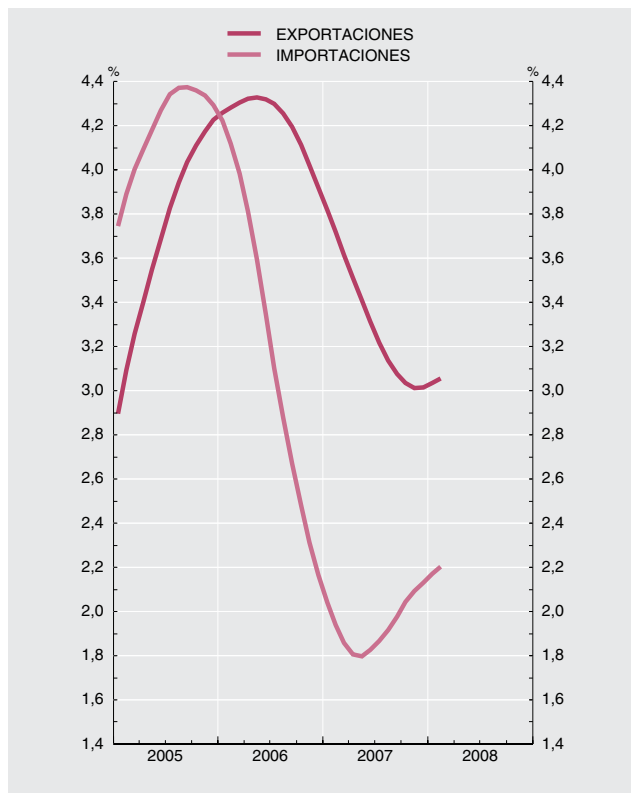
#### 5.4. ÍNDICES DEL VALOR UNITARIO DEL COMERCIO EXTERIOR DE ESPAÑA

■ Serie representada gráficamente.

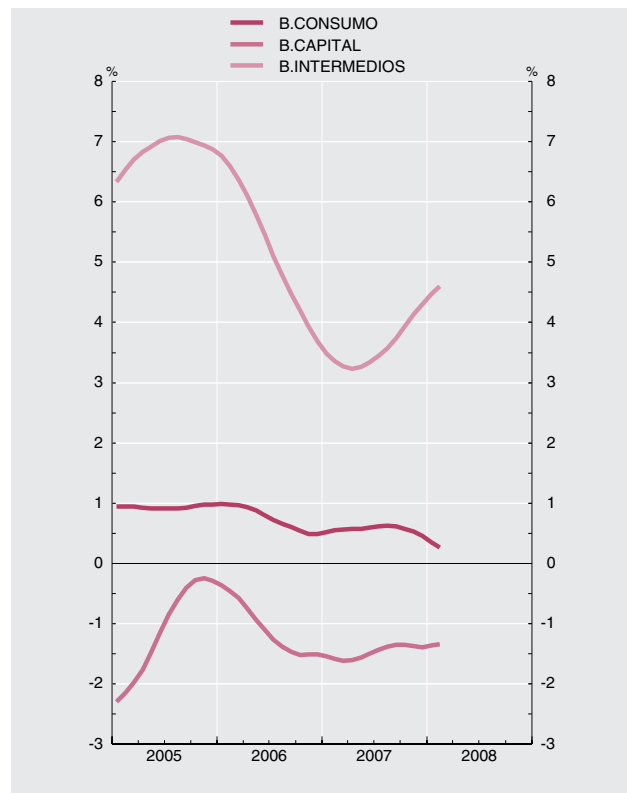
Tasas de variación interanual

	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		
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	
07	2,5	2,4	-0,8	3,3	2,0	3,3	1,0	1,2	-2,3	1,6	-1,0	2,9	
07 E-F	3,8	3,1	0,6	5,0	-9,0	6,3	0,7	5,4	-1,5	-1,2	-7,9	1,8	
08 E-F	4,0	5,5	1,6	3,3	33,3	1,5	4,1	-2,4	4,1	6,8	27,1	0,1	
06 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	
08 Ene	3,8	7,0	2,5	1,7	21,3	0,2	5,4	-0,4	3,4	8,0	25,5	0,1	
Feb	4,2	3,9	0,7	5,0	46,2	2,9	2,7	-4,6	4,8	5,5	28,8	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 18, cuadros 6 y 7.

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



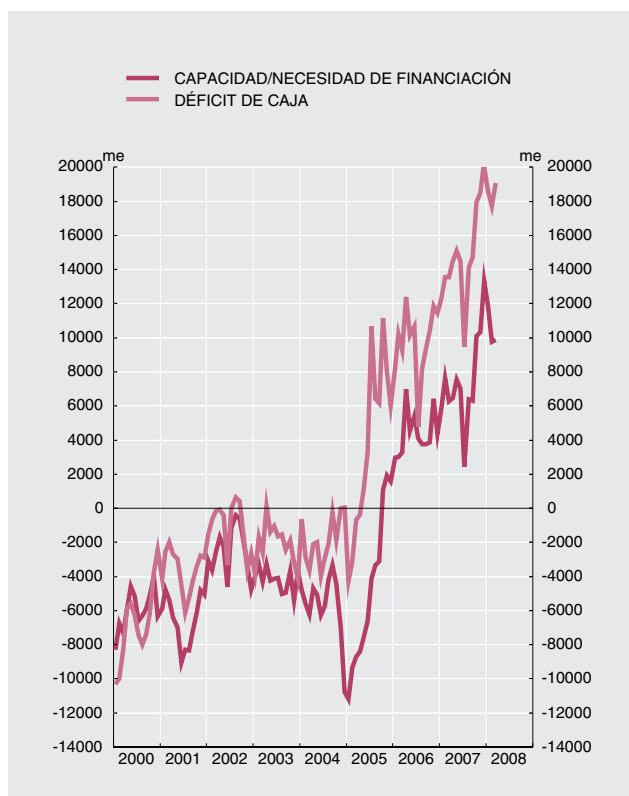
## 6.1. ESTADO. RECURSOS Y EMPLEOS SEGÚN LA CONTABILIDAD NACIONAL. ESPAÑA

■ Serie representada gráficamente.

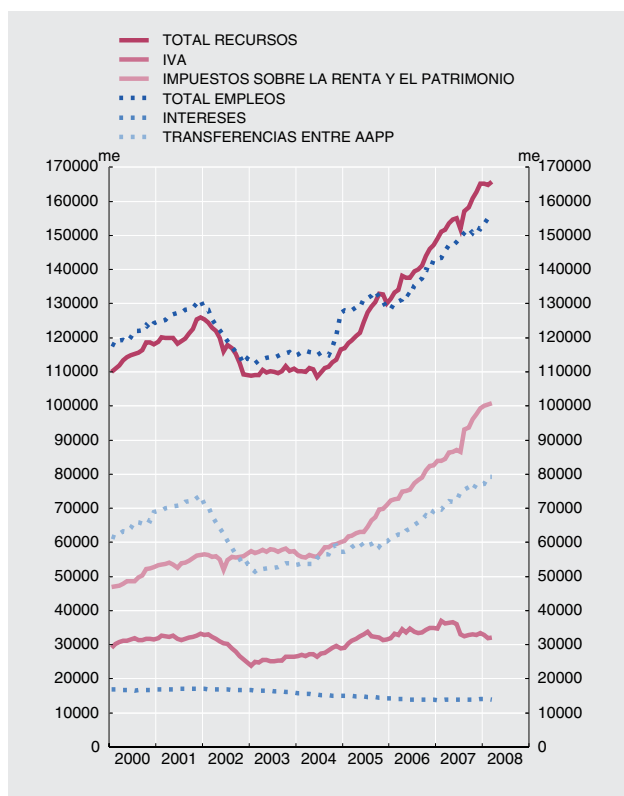
Millones de euros

			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	
															15=16	15	16	
			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	29 002	16 408	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	28 947	10 991	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		13 323	165 171	33 334	12 948	6 838	99 265	12 786	151 848	18 096	13 986	76 885	5 431	37 450	20 135	159 840	139 704
07 E-M	P		6 751	37 807	15 409	2 918	1 572	15 920	1 988	31 056	3 900	3 428	16 515	616	6 597	2 316	37 782	35 467
08 E-M	A		3 290	38 298	14 205	3 010	1 623	17 498	1 962	35 008	4 192	3 398	18 898	773	7 747	1 272	38 181	36 909
07 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
07 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
07 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
07 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
07 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
07 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	-3 968	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
08 Feb	A		7 951	20 249	14 649	1 193	211	3 805	391	12 298	1 336	1 058	6 785	155	2 964	9 121	18 802	9 680
08 Mar	A		-6 099	6 960	499	872	1 079	3 085	1 425	13 059	1 558	1 138	6 733	613	3 017	-2 559	6 546	9 105

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).

## 6.2. ESTADO. OPERACIONES FINANCIERAS. ESPAÑA

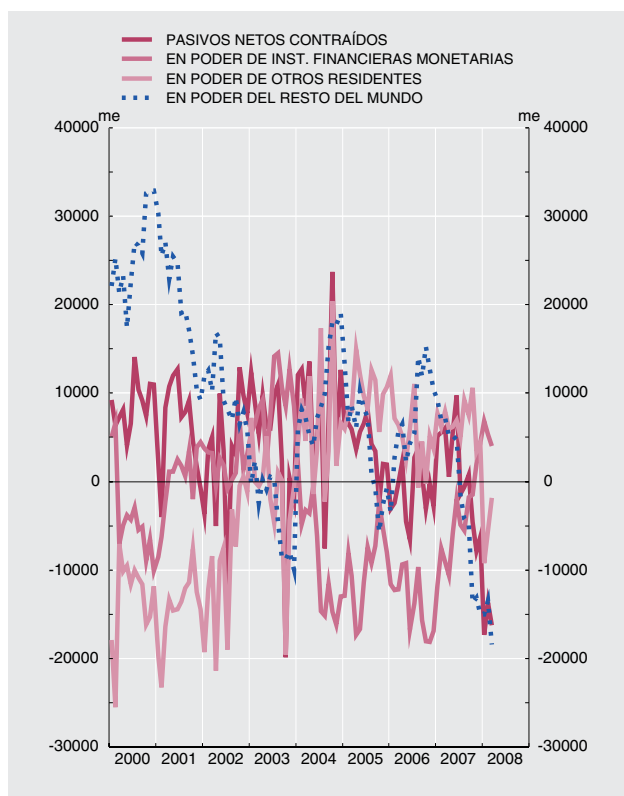
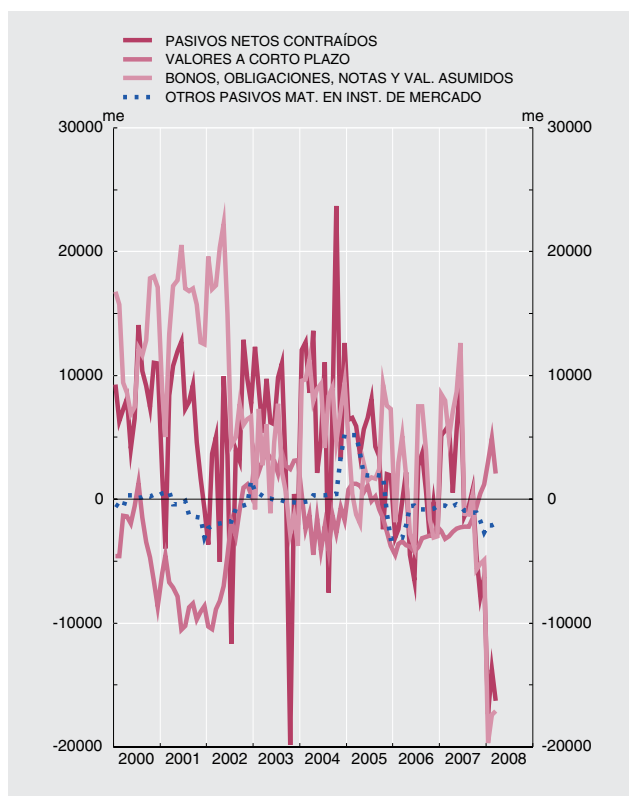
■ Serie representada gráficamente.

Millones de euros

	Capaci- dad (+) o necesidad (-) de fi- nancia- ción	Adquisiciones netas de activos financieros		Pasivos netos contraídos											Contra- ción neta de pasivos (excepto otras cuentas pendien- tes de pago)
				Del cual		Por instrumentos						Por sectores de contrapartida			
		Total	En monedas distin- tas de la pese- ta/ euro			Valores a corto plazo	Bonos, obliga- ciones, notas y valores asumidos	Crédi- tos del Banco de España	Otros pasivos materia- lizados en ins- trumen- tos de mercado (a)	Otras cuentas pendien- tes de pago	En poder de sectores residentes			Resto del mundo	
				Total	Institu- ciones financie- rias moneta- rias						Otros sectores residen- tes				
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14	15
99	-7 303	4 264	4 574	11 567	209	-6 629	19 592	-499	-446	-451	-10 458	-7 605	-2 853	22 026	12 018
00	-6 330	4 625	5 690	10 955	1 162	-8 683	17 127	-499	283	2 727	-21 968	-10 117	-11 851	32 924	8 228
01	-5 076	-5 852	-20 141	-776	803	-8 616	12 521	-499	-3 101	-1 081	-9 982	4 424	-14 406	9 206	305
02	-4 780	2 942	-95	7 722	-888	346	6 655	-486	1 488	-280	1 932	3 148	-1 215	5 790	8 002
03	-3 692	-5 749	0	-2 057	-135	3 146	-3 761	-486	-281	-675	7 918	8 524	-606	-9 975	-1 381
04	-10 762	1 872	-0	12 634	-1 600	-1 688	9 416	-486	5 204	188	-6 341	-12 978	6 637	18 975	12 446
05	1 590	3 505	0	1 915	-1 910	-3 771	7 276	-486	-3 180	2 076	2 673	-8 026	10 699	-758	-161
06	P 4 362	1 549	-200	-2 813	175	-2 198	-2 976	-486	-536	3 382	-13 170	-16 867	3 698	10 357	-6 195
07	P 13 323	7 053	65	-6 270	-120	1 206	-4 916	-519	-2 701	660	8 757	4 393	4 363	-15 026	-6 930
07 E-M	P 6 751	12 693	20	5 942	20	783	3 989	-	-226	1 397	2 751	-441	3 191	3 192	4 545
08 E-M	A 3 290	-767	35	-4 057	18	1 655	-8 200	-	510	1 978	-3 852	-807	-3 045	-205	-6 035
07 Jul	P 2 267	-6 897	-2 109	-9 164	-56	2 031	-15 117	-	-648	4 571	-2 029	-3 223	1 194	-7 135	-13 735
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	6 765	97	6 281	3	2 598	4 001	-	-195	-123	4 505	3 144	1 361	1 776	6 404
Oct	P 15 331	2 340	1 800	-12 991	4	-1 216	-12 685	-	18	892	-5 206	-3 165	-2 041	-7 785	-13 883
Nov	P -2 413	-1 000	-1 908	1 413	-115	2 834	2 746	-	-625	-3 543	448	3 976	-3 528	964	4 955
Dic	P -11 938	-6 895	78	5 043	8	-1 062	2 581	-	-960	4 484	7 553	1 997	5 555	-2 510	559
08 Ene	A 1 438	-7 563	10	-9 001	8	3 403	-14 642	-	617	1 620	-9 113	-213	-8 900	112	-10 621
Feb	A 7 951	9 825	25	1 874	7	-1 131	5 433	-	-12	-2 416	-143	800	-943	2 017	4 290
Mar	A -6 099	-3 029	0	3 070	3	-617	1 008	-	-96	2 775	5 404	-1 394	6 798	-2 334	295

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

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



FUENTE: BE.

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

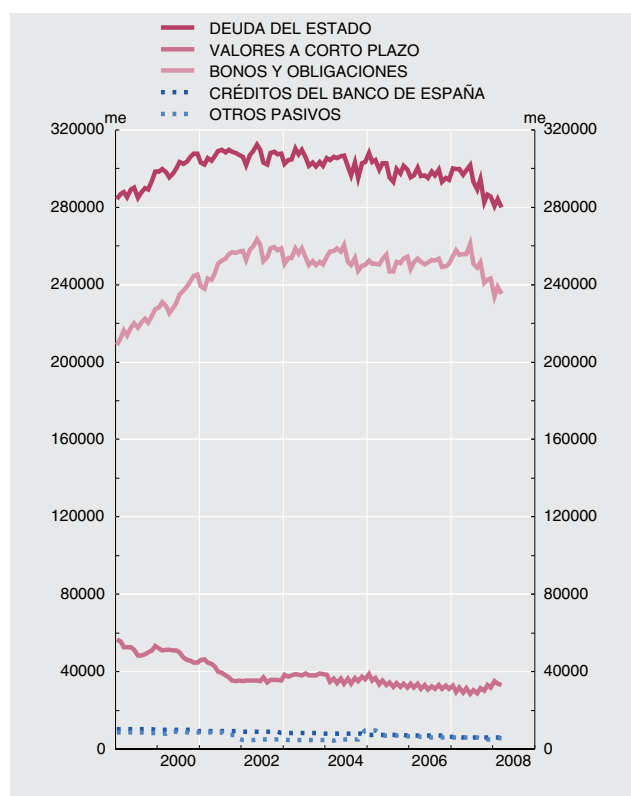
### 6.3. ESTADO. PASIVOS EN CIRCULACIÓN. ESPAÑA

■ Serie representada gráficamente.

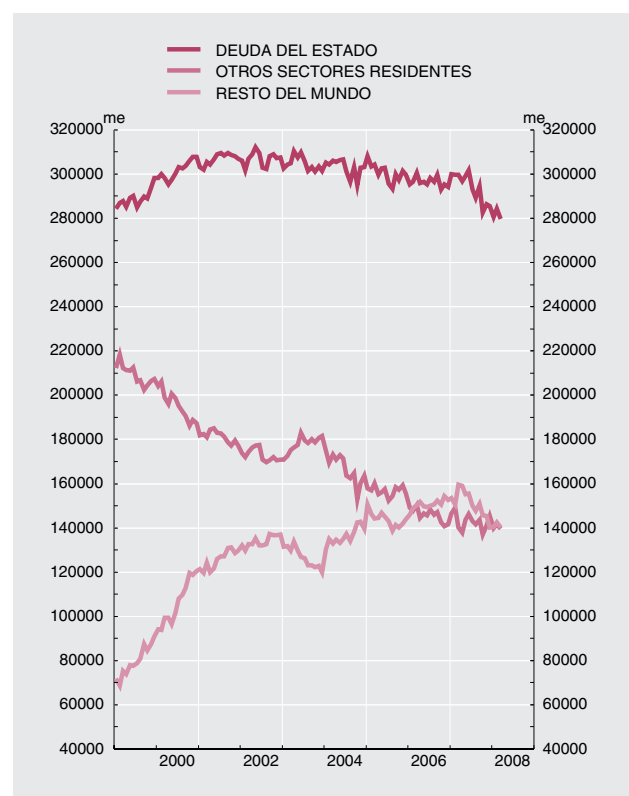
Millones de euros

		Pasivos en circulación (excepto otras cuentas pendientes de pago)									Pro memoria:			
		Deuda del Estado elaborada según la metodología del Protocolo de déficit excesivo	Del cual:	Por instrumentos				Por sectores de contrapartida			Depósitos en el Banco de España	Avalos prestados (saldo vivo)		
				Valores a corto plazo	Bonos, obligaciones, notas y valores asumidos	Créditos del Banco de España	Otros pasivos materializados en instrumentos de mercado (a)	En poder de sectores residentes					Resto del mundo	
								Total	Administraciones Públicas	Otros sectores residentes				
		1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	
95		232 754	19 362	71 070	132 463	11 050	18 171	180 408	385	180 023	52 731	9 379	6 059	
96		263 972	20 434	81 084	152 302	10 814	19 772	210 497	529	209 969	54 003	15 195	8 185	
97		274 176	23 270	71 730	180 566	10 578	11 303	211 538	445	211 093	63 083	9 829	7 251	
98		284 161	30 048	59 939	205 189	10 341	8 691	215 207	305	214 902	69 258	10 273	6 412	
99		298 384	7 189	53 142	227 157	9 843	8 243	207 465	150	207 315	91 070	14 846	5 310	
00		307 726	8 197	44 575	245 255	9 344	8 552	188 488	1 187	187 301	120 424	20 536	5 430	
01		306 895	7 611	35 413	257 192	8 845	5 445	179 123	2 018	177 105	129 791	395	5 460	
02		307 610	5 823	35 459	258 877	8 359	4 914	177 561	6 831	170 730	136 880	300	6 819	
03		301 476	5 105	38 702	250 337	7 873	4 564	192 399	10 952	181 447	120 029	300	6 821	
04		303 254	3 267	35 996	250 125	7 388	9 746	182 967	19 412	163 554	139 700	300	7 186	
05		299 578	2 154	31 647	254 442	6 902	6 588	178 398	22 810	155 588	143 990	300	6 020	
06	P	294 223	515	31 060	250 702	6 416	6 046	163 603	21 897	141 706	152 517	100	5 794	
07	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	170 996	25 669	145 327	140 243	165	6 162
08	Ene	A	280 457	348	35 024	234 018	5 832	5 582	164 492	24 609	139 883	140 574	174	6 123
	Feb	A	284 292	340	33 878	239 010	5 832	5 571	166 325	24 609	141 715	142 576	199	6 121
	Mar	A	279 842	327	33 244	235 291	5 832	5 475	167 937	28 316	139 621	140 221	199	6 072

ESTADO. PASIVOS EN CIRCULACIÓN  
Por instrumentos



ESTADO. PASIVOS EN CIRCULACIÓN  
Por sectores de contrapartida



FUENTE: BE.

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

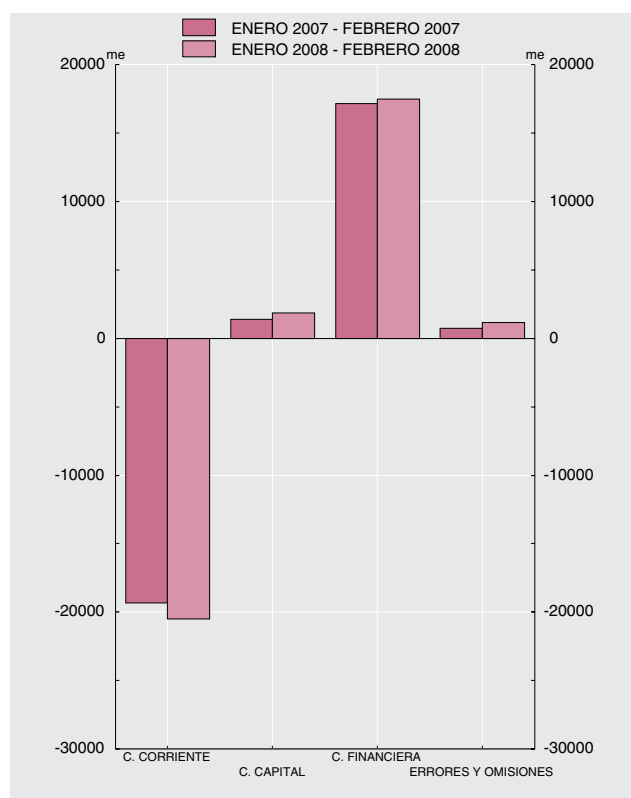
# 7.1. BALANZA DE PAGOS DE ESPAÑA FRENTE A OTROS RESIDENTES EN LA ZONA DEL EURO Y AL RESTO DEL MUNDO. RESUMEN Y DETALLE DE LA CUENTA CORRIENTE

■ Serie representada gráficamente.

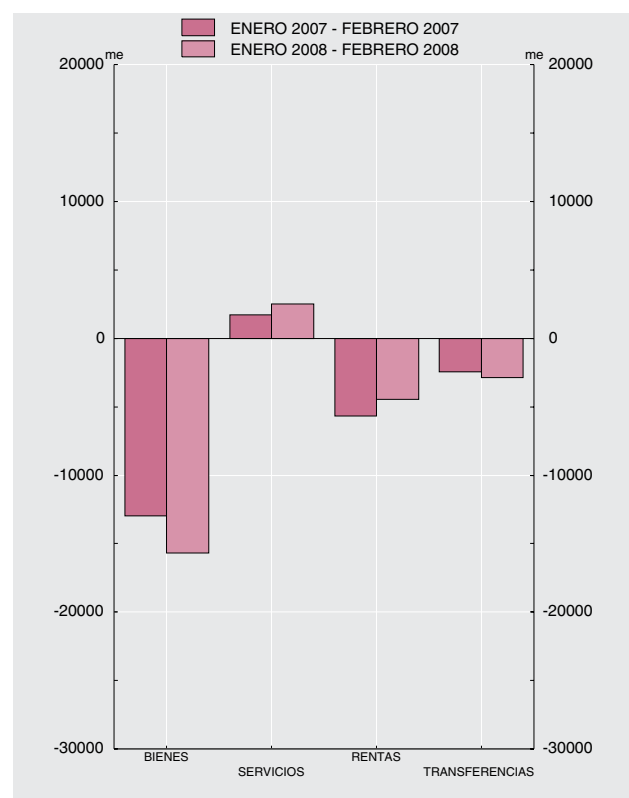
Millones de euros

Cuenta corriente (a)																				
Total (saldo)	Bienes			Servicios				Rentas			Trans- feren- cias co- rrien- tes (saldo)	Cuenta de capital (saldo)	Cuenta corriente más cuenta de capital (saldo)	Cuenta finan- ciera (saldo)	Errores y omisio- nes					
	Saldo	Ingresos	Pagos	Saldo	Ingresos		Pagos		Saldo	Ingresos						Pagos				
					Del cual		Del cual													
					Total	Turismo y viajes	Total	Turismo y viajes												
1=2+5+ 10+13	2=3-4	3	4	5=6-8	6	7	8	9	10=11- 12	11	12	13	14	15=1+14	16	17=- (15+16)				
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	-87 715	-83 272	175 883	259 154	22 335	84 732	40 715	62 397	13 266	-20 581	44 382	64 963	-6 198	6 196	-81 519	83 276	-1 757			
07	P-105 838	-89 806	187 194	277 000	22 129	94 091	42 171	71 963	14 360	-31 435	52 686	84 121	-6 726	4 492	-101 346	98 091	3 255			
07 E-F	P -19 325	-12 960	29 807	42 767	1 715	12 432	4 983	10 717	2 137	-5 657	7 342	12 999	-2 423	1 392	-17 933	17 180	753			
08 E-F	P -20 502	-15 695	32 621	48 317	2 519	14 004	5 207	11 485	2 188	-4 449	10 112	14 561	-2 877	1 857	-18 645	17 485	1 160			
06 Nov	-9 956	-7 474	16 131	23 605	1 129	6 485	2 629	5 356	1 164	-2 424	3 076	5 501	-1 187	590	-9 366	8 569	797			
Dic	-6 010	-7 051	14 060	21 111	942	6 678	2 272	5 736	1 019	-934	7 138	8 071	1 033	1 976	-4 034	3 638	396			
07 Ene	P -8 891	-6 862	14 434	21 296	1 013	6 569	2 690	5 556	1 100	-2 443	4 025	6 468	-599	1 260	-7 631	6 512	1 119			
Feb	P -10 435	-6 098	15 373	21 471	702	5 862	2 293	5 160	1 037	-3 214	3 317	6 531	-1 825	133	-10 302	10 668	-365			
Mar	P -7 311	-6 862	16 866	23 728	1 318	7 060	2 812	5 742	1 017	-1 501	4 393	5 894	-267	-288	-7 599	6 471	1 128			
Abr	P -8 608	-6 966	14 846	21 812	998	6 518	2 694	5 520	1 054	-1 727	4 292	6 019	-913	278	-8 330	7 326	1 004			
May	P -8 493	-7 131	16 542	23 673	2 002	7 493	3 342	5 491	841	-2 776	4 327	7 103	-588	238	-8 254	8 868	-614			
Jun	P -7 263	-7 548	16 627	24 175	2 380	8 483	4 114	6 102	1 317	-1 930	6 488	8 418	-166	100	-7 163	6 878	285			
Jul	P -10 027	-7 911	15 796	23 707	3 481	10 274	5 070	6 793	1 381	-4 672	4 276	8 948	-925	258	-9 769	8 834	935			
Ago	P -7 515	-7 082	12 530	19 612	3 525	9 679	5 357	6 154	1 584	-3 124	3 178	6 302	-834	101	-7 414	9 778	-2 363			
Sep	P -8 467	-7 615	15 358	22 973	2 809	8 931	4 578	6 122	1 375	-2 540	3 747	6 287	-1 122	148	-8 320	9 464	-1 145			
Oct	P -8 994	-8 444	17 248	25 692	2 342	8 904	4 020	6 562	1 350	-1 766	4 958	6 724	-1 126	814	-8 180	9 350	-1 170			
Nov	P -10 834	-7 904	17 094	24 998	945	7 152	2 799	6 206	1 230	-3 030	3 689	6 719	-846	289	-10 546	9 632	914			
Dic	P -9 000	-9 384	14 479	23 863	613	7 165	2 404	6 553	1 076	-2 711	5 996	8 708	2 482	1 162	-7 838	4 310	3 527			
08 Ene	P -11 951	-8 375	15 431	23 806	1 321	7 355	2 759	6 034	1 136	-3 636	4 949	8 585	-1 260	1 234	-10 717	8 889	1 829			
Feb	P -8 551	-7 320	17 190	24 510	1 198	6 649	2 449	5 451	1 052	-813	5 164	5 977	-1 617	623	-7 928	8 597	-668			

## RESUMEN



## DETALLE DE LA CUENTA CORRIENTE



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

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

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

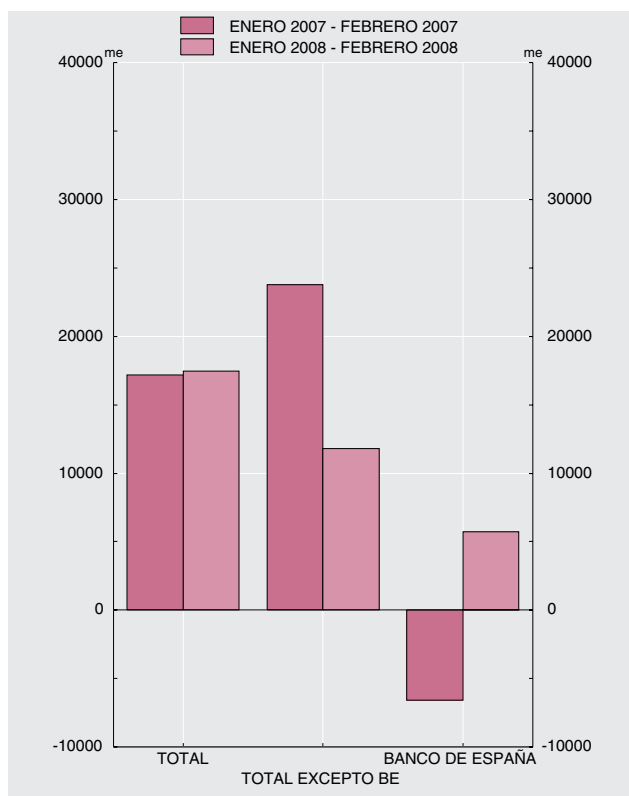
## 7.2. BALANZA DE PAGOS DE ESPAÑA FRENTE A OTROS RESIDENTES EN LA ZONA DEL EURO Y AL RESTO DEL MUNDO. DETALLE DE LA CUENTA FINANCIERA (a)

■ Serie representada gráficamente.

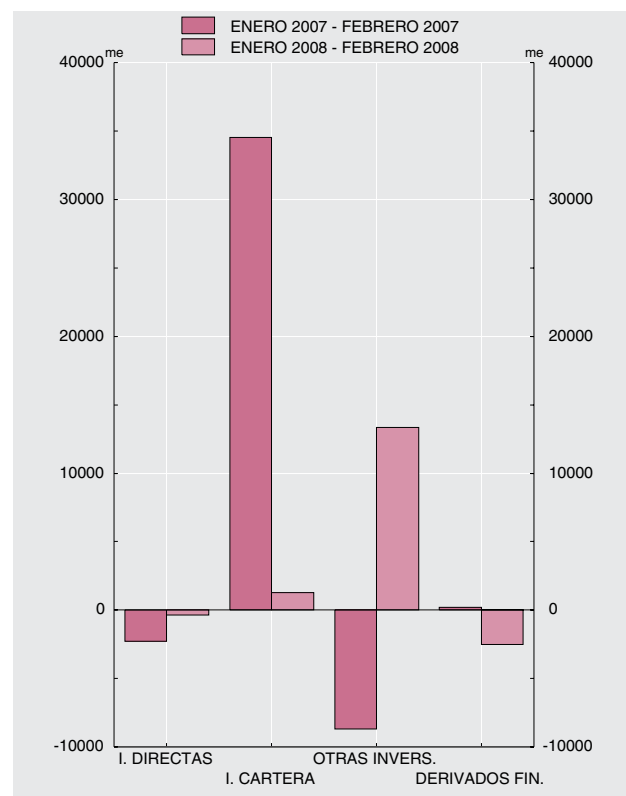
Millones de euros

	Cuenta finan- ciera  (VNP- VNA)  1= 2+13	Total, excepto Banco de España											Banco de España				
		Total  (VNP- VNA)  2=3+6+ 9+12	Inversiones directas			Inversiones de cartera			Otras inversiones (d)			Derivados finan- cieros netos (VNP- VNA)  12	Total  (VNP- VNA)  13=14+ 15+16	Reser- vas  (e)  14	Activos netos frente al Euro- sistema  (e)  15	Otros acti- vos netos (VNP- VNA)  16	
			Saldo (VNP- VNA)  3=5-4	De España en el exterior (VNA)  4	Del exterior en España (VNP) (b)  5	Saldo (VNP- VNA)  6=8-7	De España en el exterior (VNA)  7	Del exterior en España (VNP) (c)  8	Saldo (VNP- VNA)  9=11-10	De España en el exterior (VNA)  10	Del exterior en España (VNP)  11						
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		83 276	109 976	-58 479	79 913	21 434	200 030	-4 092	195 938	-34 393	68 601	34 208	1 919	-25 800	-480	-12 327	-12 993
07	P	98 091	83 769	-48 383	87 388	39 005	104 360	-8 586	95 774	34 624	58 911	93 535	-6 832	14 322	-164	28 329	-13 843
07 E-F	P	17 180	23 762	-2 265	5 127	2 862	34 522	4 714	39 236	-8 674	15 292	6 618	179	-6 582	76	-5 114	-1 544
08 E-F	P	17 485	11 782	-358	3 718	3 360	1 287	-3 638	-2 352	13 356	52 596	65 952	-2 503	5 704	87	5 544	72
06 Nov		8 569	7 955	-4 066	5 273	1 207	15 212	4 477	19 689	-2 507	5 576	3 070	-684	614	-20	3 750	-3 116
Dic		3 638	7 539	-5 900	7 241	1 341	4 385	1 402	5 787	8 764	-4 546	4 218	290	-3 901	-73	-1 905	-1 923
07 Ene	P	6 512	5 471	-3 775	5 196	1 421	15 295	-836	14 459	-6 024	3 543	-2 481	-25	1 041	45	963	33
Feb	P	10 668	18 291	1 509	-69	1 440	19 227	5 550	24 777	-2 650	11 748	9 099	204	-7 623	32	-6 077	-1 578
Mar	P	6 471	5 697	-6 272	2 757	-3 515	18 142	5 687	23 829	-6 404	18 846	12 442	232	774	-33	2 645	-1 838
Abr	P	7 326	21 097	-5 186	13 284	8 098	18 332	544	18 876	6 931	-12 283	-5 352	1 021	-13 771	-17	-12 813	-941
May	P	8 868	7 032	-11 072	13 469	2 397	10 194	5 424	15 618	8 713	5 339	14 052	-803	1 836	-29	3 622	-1 756
Jun	P	8 878	8 528	-3 020	2 377	-643	14 796	680	15 476	-3 136	11 275	8 139	-112	-1 650	-308	321	-1 663
Jul	P	8 834	10 943	-4 307	8 931	4 624	14 457	-2 630	11 827	2 734	8 430	11 164	-1 942	-2 109	-35	949	-3 023
Ago	P	9 778	-5 943	-7 959	-2 363	-3 123	-815	-3 505	-4 320	-4 445	7 060	2 615	76	15 721	-6	15 663	64
Sep	P	9 464	468	-7 926	8 301	376	7 039	-7 875	-837	2 673	10 239	12 912	-1 318	8 996	336	9 339	-679
Oct	P	9 350	7 902	-2 761	26 906	24 145	-14 701	-4 810	-19 511	28 786	-1 598	27 188	-3 422	1 448	-111	3 692	-2 132
Nov	P	9 632	2 437	-1 405	2 964	1 559	4 782	-4 756	26	-2 922	20 136	17 214	1 982	7 195	35	7 757	-596
Dic	P	4 310	1 847	-3 409	5 635	2 226	-2 388	-2 060	-4 448	10 370	-23 826	-13 456	-2 726	2 464	-71	2 268	266
08 Ene	P	8 889	3 386	-1 212	3 129	1 917	11 437	-12 698	-1 261	-5 223	34 797	29 574	-1 616	5 502	123	5 483	-104
Feb	P	8 597	8 395	854	590	1 444	-10 151	9 060	-1 091	18 579	17 799	36 378	-887	201	-36	61	177

CUENTA FINANCIERA  
(VNP-VNA)



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



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

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

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

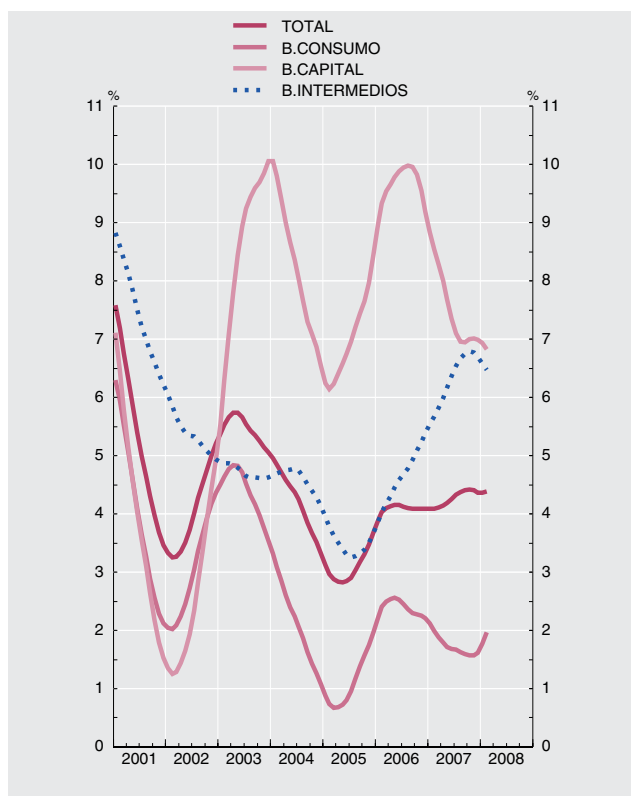
■ Serie representada gráficamente.

Millones de euros y tasas de variación interanual

	Total			Por tipos de productos (series deflactadas) (a)						Por áreas geográficas (series nominales)							
	Millones de euros	Nomi-nal	Deflac-tado (a)	Consumo	Capital	Intermedios			UE 27		OCDE		OPEP	Otros países americanos	China	Nuevos países indus-trial-izados	
						Total	Energé-ticos	No energé-ticos	Total	Zona del Euro	Del cual:						
											Total	Estados Unidos					
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14	15	16	
03	138 119	3,6	5,2	4,2	11,9	4,8	24,7	3,9	4,5	5,1	3,8	-1,7	-5,4	2,2	38,2	-23,4	
04	146 925	6,4	5,3	2,2	13,1	6,6	10,2	6,4	5,0	5,2	5,9	2,0	12,2	3,3	5,6	4,7	
05	155 005	5,5	0,8	-0,9	5,3	1,4	-8,9	2,0	2,6	2,2	4,2	10,2	10,4	11,8	31,4	14,5	
06	170 439	10,0	5,0	3,0	12,5	5,1	-5,0	5,6	8,1	7,7	8,4	17,7	1,2	34,5	12,8	16,5	
07	181 479	6,9	4,2	0,1	-0,7	8,1	8,4	8,3	5,7	6,1	4,7	2,6	24,7	-3,6	27,4	5,1	
07 Ene	13 969	9,5	6,0	9,7	-18,6	8,5	-15,1	9,7	11,3	13,5	9,0	4,7	31,0	-16,4	-2,6	76,6	
Feb	14 860	6,2	1,7	-2,4	7,4	3,8	-3,4	4,1	3,1	4,2	4,5	20,8	-16,6	58,2	1,7	-23,2	
Mar	16 302	5,5	1,6	0,3	-6,4	4,0	-19,7	5,2	8,4	9,2	5,9	-2,8	15,7	-24,0	11,1	-8,1	
Abr	14 399	9,4	6,7	6,7	18,6	4,5	-6,7	5,0	9,2	10,2	4,8	-12,0	45,0	42,2	43,8	-4,6	
May	16 019	3,5	0,2	-5,9	1,6	4,6	-6,2	5,1	4,5	5,7	2,5	-22,1	-11,0	-14,4	41,1	-10,9	
Jun	16 110	6,0	2,0	-2,2	0,5	5,3	-3,3	5,6	3,4	3,1	4,2	24,3	14,2	22,0	-2,3	14,4	
Jul	15 322	12,7	10,6	13,2	-5,8	12,2	15,5	12,0	12,7	13,8	11,7	9,4	27,7	-20,9	26,3	8,0	
Ago	12 126	7,6	6,0	-3,8	-8,3	14,8	30,5	13,9	5,0	7,2	3,9	2,9	24,0	-38,6	20,1	9,0	
Sep	14 903	5,8	3,4	-0,8	-1,2	7,1	8,6	7,1	0,0	-0,7	0,9	13,7	31,2	-17,4	67,3	-0,7	
Oct	16 707	9,5	8,2	2,9	12,7	11,2	31,9	10,4	1,6	2,6	3,7	26,2	44,2	16,6	97,3	-1,5	
Nov	16 568	9,7	8,2	-1,8	13,0	15,0	85,3	12,9	4,2	2,0	3,9	-2,4	95,7	7,1	33,5	-8,0	
Dic	14 196	-2,4	-2,8	-11,6	-16,8	7,2	-15,8	8,7	4,6	2,5	1,1	-29,1	-6,4	-49,7	-10,0	7,1	
08 Ene	14 928	6,9	3,0	-2,6	7,3	6,5	30,3	5,6	5,6	5,4	5,7	-7,4	8,3	-13,5	58,3	-17,5	
Feb	16 621	11,9	7,3	9,7	-9,9	8,7	1,7	9,1	14,0	11,4	12,5	-5,7	25,1	-31,9	20,8	11,6	

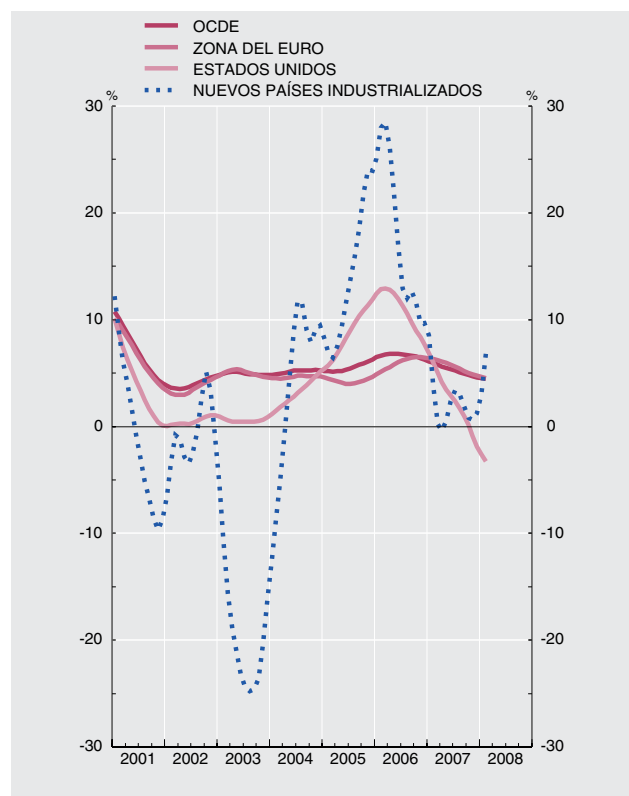
#### POR TIPOS DE PRODUCTOS

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 18, cuadros 4 y 5.

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

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

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

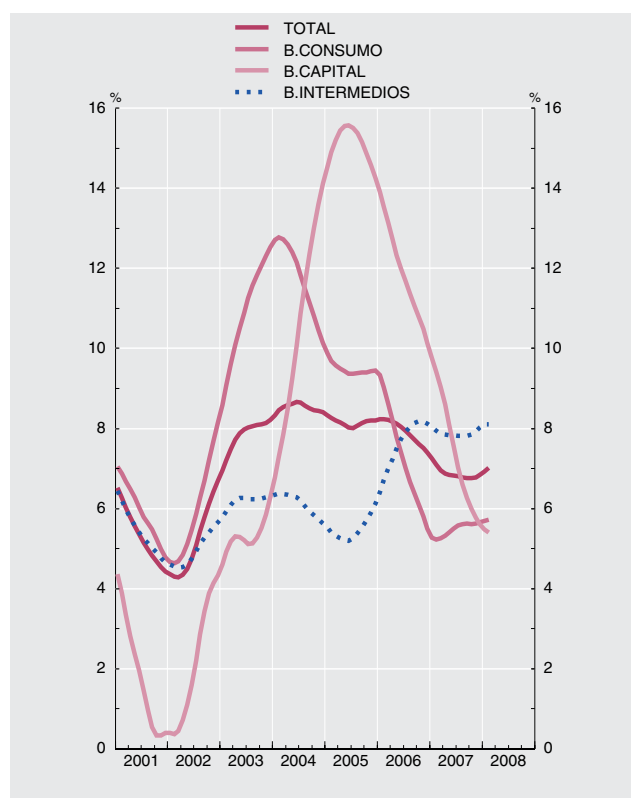
■ Serie representada gráficamente.

Millones de euros y tasas de variación interanual

	Total			Por tipos de productos (series deflactadas) (a)						Por áreas geográficas (series nominales)							
	Millones de euros	Nomin-al	Deflac-tado (a)	Consumo	Capital	Intermedios			UE 27		OCDE		OPEP	Otros países americanos	China	Nuevos países indus-triali-zados	
						Total	Energé-ticos	No energé-ticos	Total	Zona del Euro	Del cual:	Total					Estados Unidos
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14	15	16	
03	185 114	5,6	7,1	9,6	12,9	4,8	1,0	5,7	5,8	5,3	5,8	-4,8	1,9	12,9	16,6	1,1	
04	208 411	12,6	9,9	13,5	14,4	7,3	10,6	6,5	9,9	10,0	11,3	9,3	12,8	7,9	26,8	14,6	
05	232 954	11,8	6,4	8,4	17,6	3,4	10,9	1,5	5,6	5,3	6,1	-0,1	36,9	29,3	37,3	11,2	
06	262 687	12,8	9,2	7,4	5,9	10,6	4,8	12,2	8,4	7,9	8,5	14,7	26,5	24,1	22,7	28,6	
07	280 431	8,2	6,9	5,1	9,9	7,2	4,0	8,5	8,6	9,0	8,2	19,1	-4,7	5,9	31,2	-2,9	
07 Ene	21 592	11,7	10,8	-7,9	32,2	17,9	4,0	21,6	10,1	5,8	7,7	15,4	1,6	17,2	43,8	0,3	
Feb	21 749	6,1	5,5	1,8	14,7	5,5	3,2	6,1	4,4	6,2	5,1	7,5	-8,9	41,2	32,3	-1,8	
Mar	24 106	2,7	0,8	3,1	14,8	-2,7	-12,0	-0,5	4,7	5,8	2,7	-3,6	-19,6	-1,7	45,2	0,6	
Abr	22 059	10,0	12,3	10,6	9,3	13,5	1,9	16,4	12,0	13,4	11,8	11,6	-11,3	5,5	32,0	-1,9	
May	23 943	4,1	6,8	-0,1	17,6	8,0	6,4	8,4	5,5	7,5	6,5	18,0	-10,0	-26,2	33,9	-10,6	
Jun	24 426	6,8	3,6	7,2	6,2	1,4	1,0	1,5	6,5	6,2	6,3	18,1	-2,4	3,3	19,0	13,7	
Jul	23 983	15,4	13,4	15,0	0,6	14,8	10,6	15,8	13,8	15,0	15,1	4,1	-1,1	22,2	46,9	2,5	
Ago	19 946	3,1	3,7	5,7	-6,2	4,3	-0,3	5,7	4,4	4,2	5,3	38,5	-14,2	1,6	34,0	-9,6	
Sep	23 313	7,2	4,3	4,6	3,0	4,2	1,9	4,7	6,4	6,5	7,0	47,8	-2,1	19,3	24,5	7,4	
Oct	26 017	9,9	7,7	9,2	6,8	7,2	2,6	8,3	9,6	10,3	9,6	61,0	3,2	1,4	27,8	-16,9	
Nov	25 267	5,8	-0,6	-1,3	-1,8	-0,0	-4,4	0,9	6,9	7,0	5,3	12,2	-2,8	-5,4	29,8	-15,9	
Dic	24 030	14,8	17,3	16,3	24,9	16,5	32,0	13,0	18,5	19,8	15,1	-2,3	11,5	-4,3	4,8	-1,6	
08 Ene	24 080	11,5	5,8	-2,6	-18,3	14,1	33,7	9,6	1,7	3,8	6,4	32,5	51,4	7,7	24,3	-8,8	
Feb	24 695	13,5	10,6	8,8	-4,1	13,6	1,5	16,5	13,3	13,7	12,9	36,2	13,6	-14,5	23,7	-9,9	

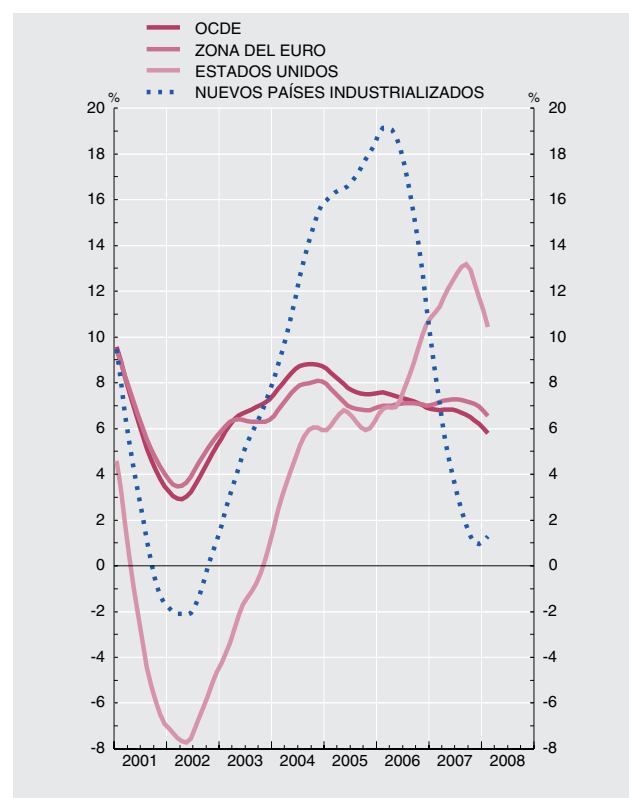
#### POR TIPOS DE PRODUCTOS

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 18, cuadros 2 y 3.

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

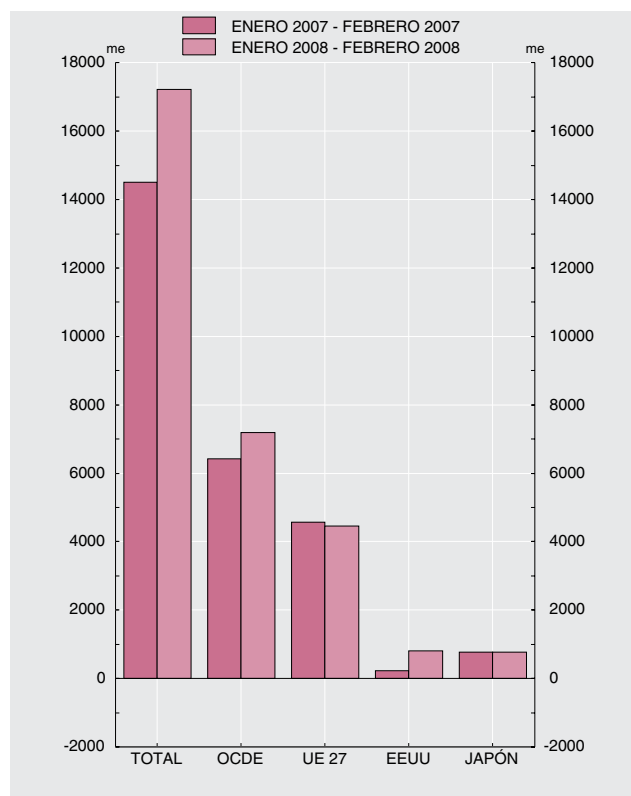
a. Series deflactadas con el índice de valor unitario correspondiente.

# 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

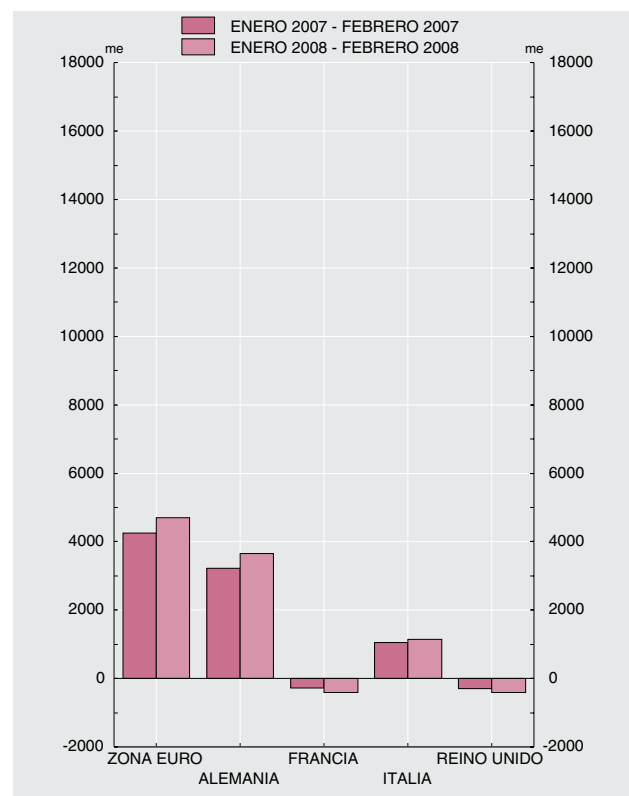
Millones de euros

	Total mundial	Unión Europea (UE 27)							OCDE				OPEP	Otros países americanos	China	Nuevos países industrializados
		Total	Zona del Euro					Resto de la UE 27	Del cual:							
			Del cual:					Total	EEUU	Japón						
			Total	Alemania	Francia	Italia	Total				Reino Unido					
1	2=3+7	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14	15		
02	-42 000	-16 786	-18 192	-12 970	-3 436	-3 312	1 406	1 430	-24 004	-1 416	-3 224	-7 771	-897	-4 975	-2 176	
03	-46 995	-19 057	-19 307	-13 731	-3 239	-3 517	250	1 035	-27 616	-1 170	-3 855	-8 187	-1 467	-5 629	-2 600	
04	-61 486	-25 991	-25 298	-16 282	-3 353	-5 671	-693	472	-36 990	-1 692	-4 583	-9 253	-1 784	-7 369	-3 104	
05	-77 950	-30 703	-29 334	-16 749	-3 112	-6 938	-1 369	-210	-41 592	-1 092	-4 769	-13 683	-3 089	-10 182	-3 411	
06	-92 249	-33 547	-31 868	-18 689	-1 625	-7 184	-1 679	294	-45 357	-1 062	-4 652	-18 384	-3 316	-12 647	-4 564	
07	P	-98 952	-38 583	-36 711	-22 949	-441	-8 919	-1 872	456	-52 074	-2 358	-4 708	-15 816	-4 025	-16 583	
07 E-F		-14 513	-4 568	-4 254	-3 212	279	-1 043	-314	294	-6 427	-218	-777	-2 536	-563	-2 627	
08 E-F		-17 226	-4 450	-4 707	-3 656	413	-1 150	256	408	-7 181	-814	-766	-3 492	-782	-3 223	
07 Feb		-6 889	-2 348	-2 358	-1 756	167	-605	9	145	-3 338	-80	-401	-1 206	-180	-1 219	
Mar		-7 804	-2 801	-2 802	-1 840	170	-642	1	183	-3 907	-136	-475	-1 183	-425	-1 196	
Abr		-7 660	-3 304	-3 047	-1 908	-68	-749	-257	-113	-4 559	-337	-389	-1 153	-3	-1 049	
May		-7 924	-2 832	-2 697	-1 974	153	-714	-135	81	-4 191	-269	-407	-1 268	-192	-1 303	
Jun		-8 316	-3 578	-3 582	-2 199	-24	-897	4	188	-4 529	73	-410	-1 463	-111	-1 303	
Jul		-8 661	-3 195	-3 195	-2 052	102	-881	1	132	-4 458	-184	-368	-1 437	-390	-1 541	
Ago		-7 820	-2 994	-2 643	-1 355	-203	-731	-350	-142	-4 070	-196	-352	-1 330	-382	-1 590	
Sep		-8 410	-3 159	-2 978	-1 934	-45	-728	-182	5	-4 396	-242	-341	-1 343	-674	-1 536	
Oct		-9 310	-3 758	-3 518	-2 132	17	-849	-240	-94	-5 072	-346	-476	-1 513	-510	-1 529	
Nov		-8 699	-3 595	-3 467	-2 130	-102	-807	-127	-11	-4 801	-313	-396	-921	-441	-1 747	
Dic		-9 835	-4 800	-4 527	-2 212	-720	-878	-273	-66	-5 665	-190	-317	-1 669	-335	-1 163	
08 Ene		-9 152	-1 863	-1 834	-1 546	367	-542	-29	73	-3 358	-438	-406	-2 163	-509	-1 711	
Feb		-8 074	-2 587	-2 873	-2 110	46	-608	286	335	-3 824	-376	-361	-1 329	-273	-1 513	

## 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 18, cuadros 3 y 5.

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



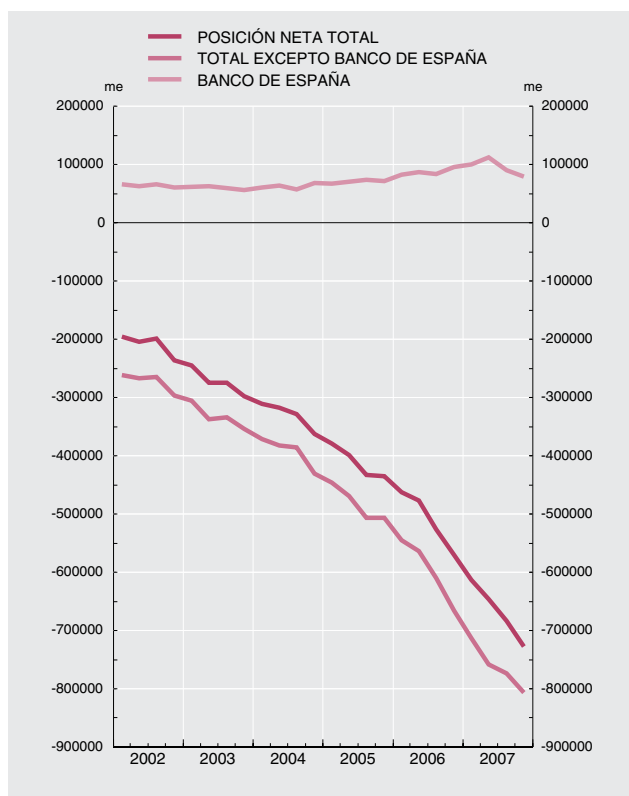
## 7.6. POSICIÓN DE INVERSIÓN INTERNACIONAL DE ESPAÑA FRENTE A OTROS RESIDENTES EN LA ZONA DEL EURO Y AL RESTO DEL MUNDO. RESUMEN

■ Serie representada gráficamente.

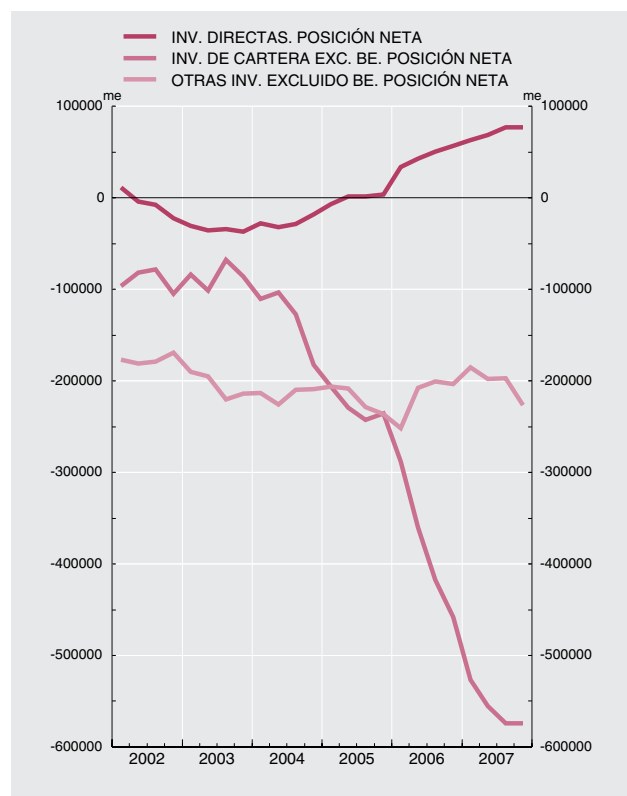
Saldos a fin de periodo en mm de euros

	Posición de inversión internacional neta (activos-pasivos)	Total excepto Banco de España											Banco de España				
		Posición neta excepto Banco de España (activos-pasivos)	Inversiones directas			Inversiones de cartera			Otras inversiones			Derivados financieros Posición neta (activos - pasivos)	Posición neta Banco de España (activos-pasivos)	Reservas	Activos netos frente al Euro-sistema	Otros activos netos (activos-pasivos)	
			Posición neta (activos-pasivos)	De España en el exterior (activos)	Del exterior en España (pasivos)	Posición neta (activos-pasivos)	De España en el exterior (activos)	Del exterior en España (pasivos)	Posición neta (activos-pasivos)	De España en el exterior (activos)	Del exterior en España (pasivos)						
1= 2+13	2= 3+6+9+12	3=4-5	4	5	6=7-8	7	8	9=10-11	10	11	12	13= 14 a 16	14	15	16		
99	-165,2	-239,0	-7,3	117,5	124,8	-141,0	127,4	268,4	-90,7	152,8	243,5	...	73,7	37,3	36,0	0,4	
00	-160,1	-244,1	12,2	180,2	168,0	-117,0	193,7	310,7	-139,3	166,4	305,8	...	84,0	38,2	45,3	0,4	
01	-188,0	-256,4	16,3	217,5	201,1	-100,4	232,6	333,1	-172,3	172,5	344,8	...	68,5	38,9	29,2	0,4	
02	-236,0	-296,6	-22,1	223,1	245,2	-105,7	256,8	362,5	-168,9	197,4	366,3	-	60,6	38,4	22,7	-0,4	
03	-297,7	-353,8	-37,4	231,6	268,9	-102,3	319,8	422,0	-214,2	204,0	418,1	-	56,1	21,2	18,3	16,6	
04 / 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 /	-378,8	-446,0	-7,3	288,1	295,4	-232,7	366,5	599,2	-206,0	239,5	445,4	-	67,2	13,3	25,2	28,7	
II	-398,7	-468,9	1,1	299,6	298,5	-261,4	390,8	652,2	-208,5	254,9	463,4	-	70,2	13,7	22,0	34,5	
III	-432,8	-506,4	1,4	303,6	302,3	-278,9	417,7	696,6	-228,9	254,7	483,6	-	73,6	14,0	21,2	38,4	
IV	-435,0	-506,7	3,4	317,9	314,5	-273,6	454,7	728,4	-236,5	268,2	504,7	-	71,7	14,6	17,1	40,1	
06 /	-462,3	-544,8	33,8	348,5	314,7	-327,1	476,7	803,8	-251,5	284,8	536,3	-	82,4	15,4	26,8	40,3	
II	-476,4	-563,7	43,0	363,8	320,8	-399,2	444,3	843,5	-207,5	300,1	507,7	-	87,3	14,6	32,2	40,5	
III	-526,3	-609,7	50,3	380,5	330,2	-459,1	447,7	906,8	-200,8	314,8	515,7	-	83,4	15,0	25,4	43,0	
IV	-570,1	-665,8	56,4	392,6	336,2	-508,9	455,7	964,6	-203,7	326,9	530,6	-9,6	95,7	14,7	29,4	51,6	
07 /	-612,8	-713,2	63,0	398,8	335,8	-579,9	461,0	1 040,9	-185,0	360,4	545,4	-11,3	100,4	14,0	31,9	54,5	
II	-646,2	-758,4	68,6	426,1	357,6	-612,9	471,0	1 083,9	-198,1	364,1	562,3	-15,9	112,1	12,9	40,7	58,5	
III	-684,0	-773,6	76,9	436,0	359,1	-635,5	455,2	1 090,8	-197,1	386,5	583,6	-17,9	89,6	12,5	14,8	62,4	
IV	-727,8	-806,7	76,7	463,1	386,4	-638,1	443,3	1 081,4	-226,5	381,8	608,3	-18,8	78,9	12,9	1,1	64,9	

### POSICIÓN DE INVERSIÓN INTERNACIONAL



### COMPONENTES DE LA POSICIÓN



FUENTE: BE.

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

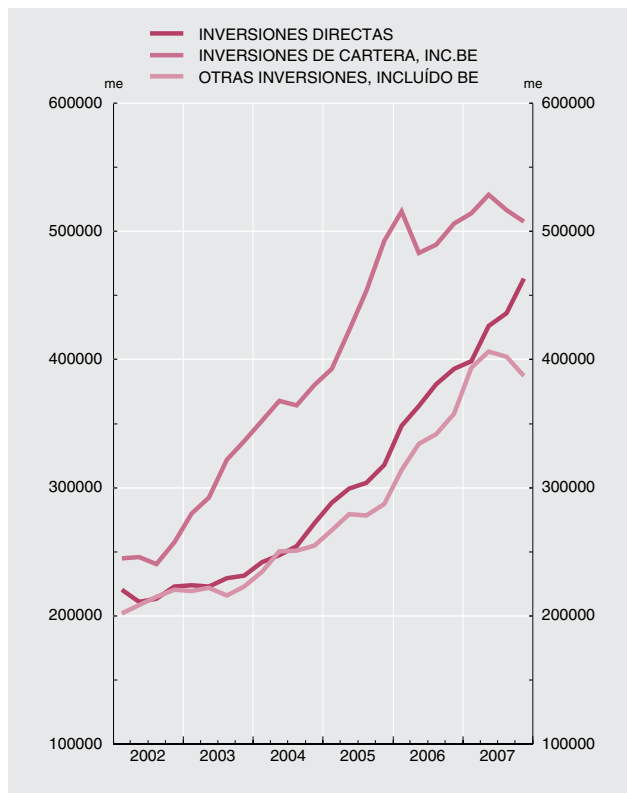
# 7.7. POSICIÓN DE INVERSIÓN INTERNACIONAL DE ESPAÑA FRENTE A OTROS RESIDENTES EN LA ZONA DEL EURO Y AL RESTO DEL MUNDO. DETALLE DE INVERSIONES

■ Serie representada gráficamente.

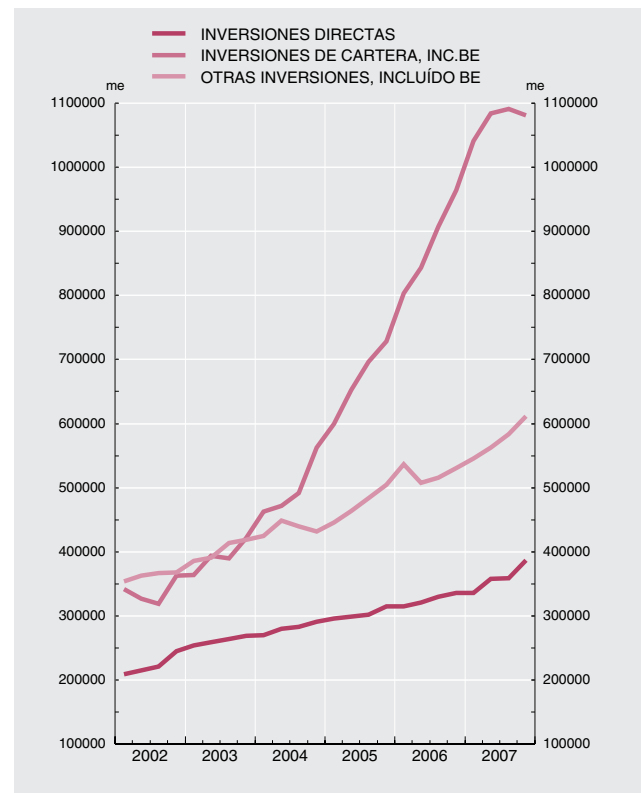
Saldos a fin de periodo en millones de euros

	Inversiones directas				Inversiones de cartera, incluido Banco de España				Otras inversiones, incluido Banco de España		Derivados financieros	
	De España en el exterior		Del exterior en España		De España en el exterior		Del exterior en España		De España en el exterior	Del exterior en España	De España en el exterior	Del exterior en España
	Acciones y otras participaciones de capital	Financiación entre empresas relacionadas	Acciones y otras participaciones de capital	Financiación entre empresas relacionadas	Acciones y participaciones en fondos de inversión	Otros valores negociables	Acciones y participaciones en fondos de inversión	Otros valores negociables				
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12
99	110 031	7 469	106 535	18 251	42 282	85 105	145 948	122 443	189 266	243 489	...	...
00	167 151	13 095	142 844	25 182	83 918	109 764	147 521	163 138	212 159	305 778	...	...
01	197 233	20 231	164 360	36 768	74 596	158 052	144 151	188 925	202 099	344 845	...	...
02	206 268	16 815	194 711	50 456	50 712	206 581	116 967	245 492	220 483	367 646	-	-
03	217 086	14 477	207 096	61 828	62 677	273 344	147 878	274 166	222 670	418 202	-	-
04 / IV	254 696	17 627	223 215	67 501	78 053	302 067	183 211	379 279	254 992	431 651	-	-
05 /	267 443	20 629	225 155	70 241	79 829	313 130	184 793	414 446	266 918	445 447	-	-
II	278 521	21 031	229 158	69 311	83 676	339 219	178 505	473 699	279 362	463 496	-	-
III	281 577	22 071	229 623	72 671	93 654	360 155	204 334	492 267	278 226	483 662	-	-
IV	295 784	22 133	239 162	75 322	104 157	388 472	197 347	531 035	287 551	504 831	-	-
06 /	329 989	18 489	240 318	74 391	119 452	395 944	214 645	589 149	313 733	536 821	-	-
II	342 095	21 671	246 756	74 004	122 047	361 127	206 547	636 951	334 330	507 995	-	-
III	359 863	20 641	250 438	79 808	126 170	363 383	232 494	674 271	341 670	515 967	-	-
IV	370 304	22 327	256 600	79 609	133 193	373 001	245 683	718 897	357 672	530 917	32 973	42 569
07 /	378 458	20 341	259 146	76 664	140 731	373 512	256 533	784 337	393 847	545 729	33 197	44 487
II	410 883	15 267	274 135	83 416	153 759	374 852	269 506	814 353	406 190	562 688	39 921	55 856
III	415 045	20 957	278 154	80 922	142 124	374 617	273 560	817 192	402 392	583 890	44 181	62 069
IV	441 588	21 493	300 516	85 867	134 797	372 789	285 339	796 091	387 044	611 818	44 644	63 493

## INVERSIONES DE ESPAÑA EN EL EXTERIOR



## INVERSIONES DEL EXTERIOR EN ESPAÑA



FUENTE: BE.

Nota: Véase nota del indicador 7.6.

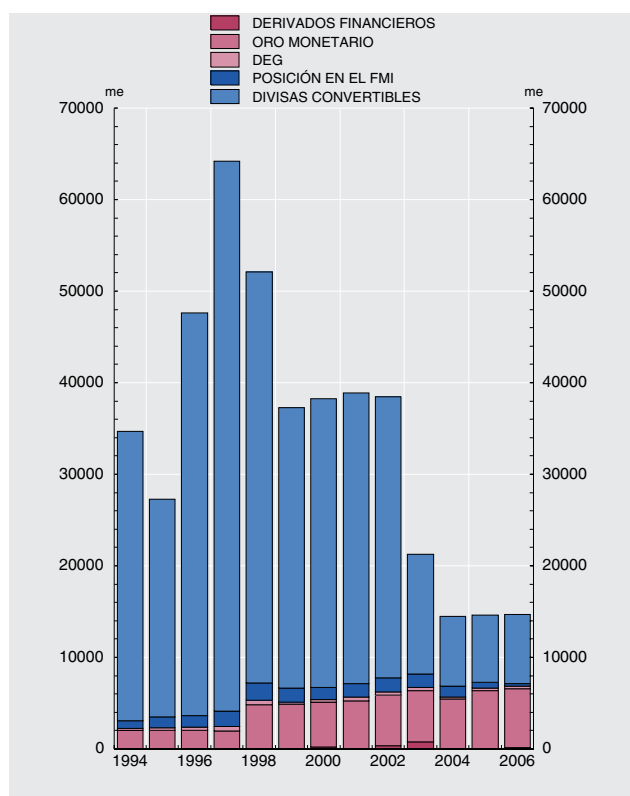
## 7.8. ACTIVOS DE RESERVA DE ESPAÑA

■ Serie representada gráficamente.

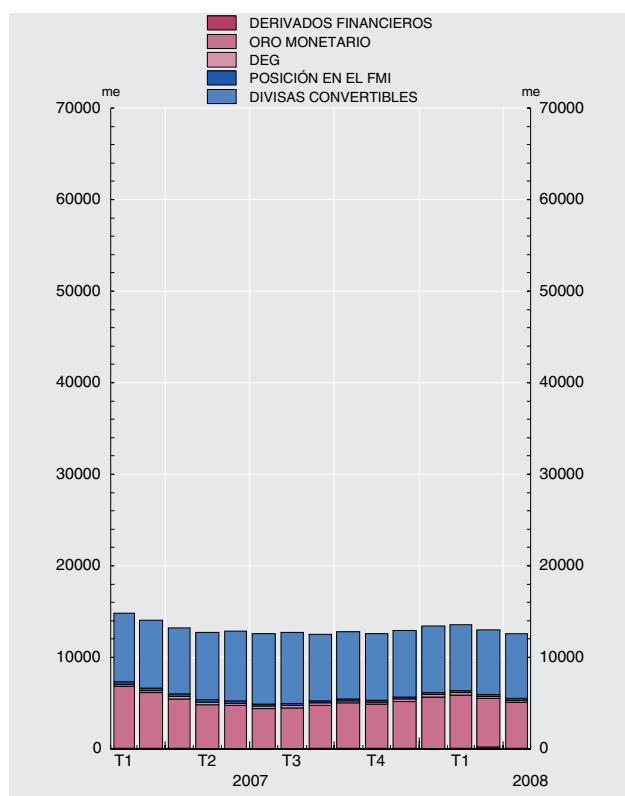
Saldos a fin de periodo en millones de euros

	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
<b>01</b>	38 865	31 727	1 503	398	5 301	-63	16,8
<b>02</b>	38 431	30 695	1 518	337	5 500	382	16,8
<b>03</b>	21 229	13 073	1 476	328	5 559	793	16,8
<b>04</b>	14 505	7 680	1 156	244	5 411	15	16,8
<b>05</b>	14 601	7 306	636	281	6 400	-21	14,7
<b>06 Nov</b>	14 750	7 489	322	254	6 544	141	13,4
<b>Dic</b>	14 685	7 533	303	254	6 467	127	13,4
<b>07 Ene</b>	14 893	7 557	307	261	6 716	52	13,4
<b>Feb</b>	14 800	7 459	261	251	6 735	94	13,4
<b>Mar</b>	14 045	7 410	255	251	6 037	91	12,1
<b>Abr</b>	13 232	7 252	252	249	5 379	100	10,8
<b>May</b>	12 696	7 332	281	243	4 829	11	9,9
<b>Jun</b>	12 873	7 616	281	244	4 732	0	9,9
<b>Jul</b>	12 572	7 647	261	246	4 397	20	9,1
<b>Ago</b>	12 734	7 764	249	245	4 460	16	9,1
<b>Sep</b>	12 493	7 227	245	241	4 711	69	9,1
<b>Oct</b>	12 791	7 314	230	240	4 948	60	9,1
<b>Nov</b>	12 559	7 221	225	236	4 809	68	9,1
<b>Dic</b>	12 946	7 285	218	252	5 145	46	9,1
<b>08 Ene</b>	13 450	7 316	218	255	5 630	31	9,1
<b>Feb</b>	13 586	7 222	216	253	5 795	101	9,1
<b>Mar</b>	12 976	7 021	211	189	5 367	189	9,1
<b>Abr</b>	12 568	7 045	204	190	5 070	59	9,1

ACTIVOS DE RESERVA  
SALDOS FIN DE AÑO



ACTIVOS DE RESERVA  
SALDOS FIN DE MES



FUENTE: BE.

Nota: A partir de enero de 1999, no se consideran activos de reserva ni los denominados en euros ni en monedas distintas del euro frente a los residentes en países de la zona euro. Hasta diciembre de 1998, los datos en pesetas han sido convertidos a euros con el tipo irrevocable. Desde enero de 1999, todos los activos de reserva se valoran a precios de mercado. Desde enero de 2000, los datos de activos de reserva están elaborados de acuerdo con las nuevas normas metodológicas publicadas por el FMI en el documento 'International Reserves and Foreign Currency Liquidity Guidelines for a Data Template', octubre de 2001, (<http://dsbb.imf.org/Applications/web/sddsguide>). Con esta nueva definición, el importe total de activos de reserva a 31 de diciembre de 1999 hubiera sido de 37.835 millones de euros, en lugar de los 37.288 millones de euros que constan en el cuadro.

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

Saldos a fin de periodo

Millones de euros

	Total deuda externa	Administraciones Públicas						Otras instituciones financieras monetarias				
		Total	Corto plazo		Largo plazo			Total	Corto plazo		Largo plazo	
			Instrumentos del mercado monetario	Préstamos	Bonos y obligaciones	Préstamos	Créditos comerciales		Instrumentos del mercado monetario	Depósitos	Bonos y obligaciones	Depósitos
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	
04 /	818 597	189 370	3 592	489	172 254	13 035	-	398 303	361	186 529	77 928	133 485
II	859 825	186 801	3 200	428	170 051	13 121	-	430 763	353	207 118	84 615	138 676
III	870 725	192 431	2 873	1 755	174 457	13 346	-	427 166	362	198 299	92 532	135 974
IV	906 924	202 222	2 776	705	181 878	16 864	-	431 337	301	194 245	104 720	132 071
05 /	958 055	204 834	2 513	1 024	183 038	18 259	-	460 500	467	202 197	125 535	132 301
II	1 038 214	213 939	2 110	437	194 059	17 333	-	490 258	587	232 191	139 670	117 810
III	1 080 328	213 370	3 088	1 424	191 719	17 139	-	517 879	400	264 976	150 727	101 776
IV	1 144 447	213 412	2 465	65	192 798	18 085	-	548 891	981	276 566	164 457	106 887
06 /	1 237 915	214 075	4 628	11	191 300	18 135	-	589 522	1 003	295 771	193 633	99 115
II	1 257 904	213 336	3 620	345	191 381	17 991	-	580 901	2 186	268 475	208 797	101 443
III	1 307 408	214 171	6 070	1 469	188 569	18 062	-	602 346	5 274	267 202	225 647	104 224
IV	1 370 107	215 559	4 836	662	191 871	18 190	-	622 807	6 252	277 169	236 038	103 347
07 /	1 458 006	218 784	4 901	37	195 176	18 670	-	657 875	11 371	295 511	251 968	99 026
II	1 517 064	213 524	5 446	440	188 891	18 747	-	683 799	10 672	294 386	269 402	109 340
III	1 533 670	199 644	4 820	1 325	174 952	18 547	-	706 947	14 900	308 877	274 031	109 138
IV	1 547 976	190 036	4 505	875	165 763	18 894	-	724 094	16 893	327 379	265 527	114 295

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

Saldos a fin de periodo

Millones de euros

	Autoridad monetaria			Otros sectores residentes								Inversión directa		
	Total	Corto plazo	Total	Corto plazo			Largo plazo				Total	Frente a:		
		Depósitos		Instrumentos del mercado monetario	Préstamos	Otros pasivos	Bonos y obligaciones	Préstamos	Créditos comerciales	Otros pasivos		Inversores directos	Afiliadas	
	13	14	15	16	17	18	19	20	21	22	23	24	25	
04 /	62	62	146 248	2 321	20 013	359	53 044	69 437	405	669	84 614	36 527	48 088	
II	1	1	152 757	2 561	18 246	229	61 378	69 314	403	625	89 504	37 429	52 075	
III	0	0	160 970	3 312	18 630	634	67 310	70 153	393	537	90 157	37 826	52 331	
IV	16	16	177 355	4 043	19 005	1 175	85 561	66 675	414	482	95 994	38 687	57 307	
05 /	0	0	194 559	4 274	20 471	787	98 620	69 232	387	788	98 161	39 449	58 712	
II	71	71	232 928	3 839	19 803	1 569	133 435	73 111	384	788	101 020	41 447	59 573	
III	42	42	244 638	3 401	19 164	1 636	142 932	76 503	356	646	104 399	42 506	61 893	
IV	126	126	273 437	3 380	17 817	996	166 955	83 404	358	527	108 581	43 547	65 034	
06 /	535	535	321 838	2 905	19 460	408	195 679	102 516	360	510	111 945	46 934	65 011	
II	328	328	350 380	4 283	18 328	330	226 684	99 898	352	506	112 959	48 198	64 761	
III	316	316	373 405	4 641	21 876	830	244 071	101 140	348	499	117 170	51 614	65 556	
IV	281	281	411 168	4 786	22 661	694	275 114	107 087	338	489	120 293	51 928	68 365	
07 /	322	322	453 085	5 303	21 350	541	315 618	109 471	334	467	127 940	52 247	75 692	
II	423	423	479 294	5 418	27 029	1 054	334 524	110 486	331	453	140 023	52 529	87 495	
III	277	277	494 215	2 153	22 099	837	346 336	122 003	339	447	132 588	54 087	78 500	
IV	3 550	3 550	490 228	8	20 108	277	343 396	125 664	329	447	140 067	56 686	83 381	

FUENTE: BE.

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

Medias mensuales de datos diarios. Millones de euros

	Préstamo neto							Contrapartidas							
Total	Operaciones de mercado abierto					Facilidades permanentes		Factores autónomos					Otros pasivos netos en euros	Reser- vas mante- nidas por en- tidades de crédito	Certifi- cados de deuda
	Operac. princi- pales de finan- ciación (inyec- ción)	Operac. de fi- nancia- ción a l/p (inyec- ción)	Operac. de ajus- te (neto)	Otras	Facili- dad mar- ginal de crédito	Facili- dad mar- ginal de depósito	Total	Billetes	Pasivos netos frente a AAPP	Oro y activos netos en moneda extran- jera	Resto (neto)				
1=2+3+4 +5+6-7	2	3	4	5	6	7	8=9+10 -11+12	9	10	11	12	13	14	15	
06 Nov	428 935	308 796	120 002	-	5	175	43	252 397	594 677	15 133	327 060	-30 353	5 361	171 178	-
	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
	418 118	289 075	130 001	-902	2	61	119	236 075	604 440	4 649	321 665	-51 350	3 203	178 840	-
	420 564	280 636	140 909	-480	1	95	597	234 586	608 664	5 280	321 550	-57 808	2 903	183 075	-
	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	-
	433 181	283 588	149 999	-107	-3	257	553	244 184	622 961	12 149	326 288	-64 638	4 944	184 053	-
	437 662	288 001	150 003	-300	-10	223	254	245 845	628 080	13 369	326 082	-69 521	4 464	187 353	-
	452 796	302 818	150 003	114	32	138	308	257 101	637 586	17 403	316 883	-81 004	2 914	192 780	-
	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	-
	453 015	219 501	235 000	-888	-0	321	918	256 963	636 467	26 525	317 894	-88 135	5 898	190 154	-
	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	-
	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	-
	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	-
	442 654	175 548	268 494	-762	-374	158	410	208 735	651 786	14 180	348 530	-108 701	29 424	204 496	-
	470 123	198 667	268 696	3 286	-252	196	470	231 579	659 638	30 235	341 598	-116 696	22 849	215 695	-
	458 272	166 978	292 729	-676	-311	111	558	218 763	662 688	36 072	360 190	-119 807	39 525	199 984	-

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

Medias mensuales de datos diarios. Millones de euros

	Préstamo neto							Contrapartidas									
Total	Operaciones de mercado abierto				Facilidades permanentes		Factores autónomos					Otros pasivos netos en euros			Reser- vas man- tenidas por en- tidad- des de crédito	Certi- fica- dos del Banco de España	
	Oper. princi- pales de finan- c. (inyección)	Oper. de finan- c. a l/p (inyección)	Oper. de ajuste estruct. (neto)	Otras	Facili- dad margi- nal de crédito	Facili- dad margi- nal de depó- sito	Total	Billetes	Pasi- vos netos frente a AAPP	Oro y activos netos en moneda extran- jera	Resto (neto)	Total	Frente a resi- dentes UEM	Resto			
16=17+18 +19+20 +21-22	17	18	19	20	21	22	23=24+25 -26+27	24	25	26	27	28=29+ +30	29	30	31	32	
06 Nov	21 334	17 392	3 939	-	2	0	0	29 670	81 557	11 191	15 636	-47 443	-26 688	-25 443	-1 245	18 352	-
	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	-
	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	-
	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	-
	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	-
	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	-
	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	-
	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	-
	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	-
	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	-
	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	-
	40 368	19 314	21 172	-90	-7	-	21	20 305	81 859	17 425	12 812	-66 167	-150	291	-442	20 214	-
	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	-
	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	-
	43 937	21 534	22 480	161	-236	-	2	14 101	81 638	13 482	13 662	-67 357	6 267	6 549	-282	23 569	-
	47 621	18 749	29 240	-27	-319	-	23	12 984	80 339	14 385	13 957	-67 784	12 517	12 728	-211	22 121	-

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

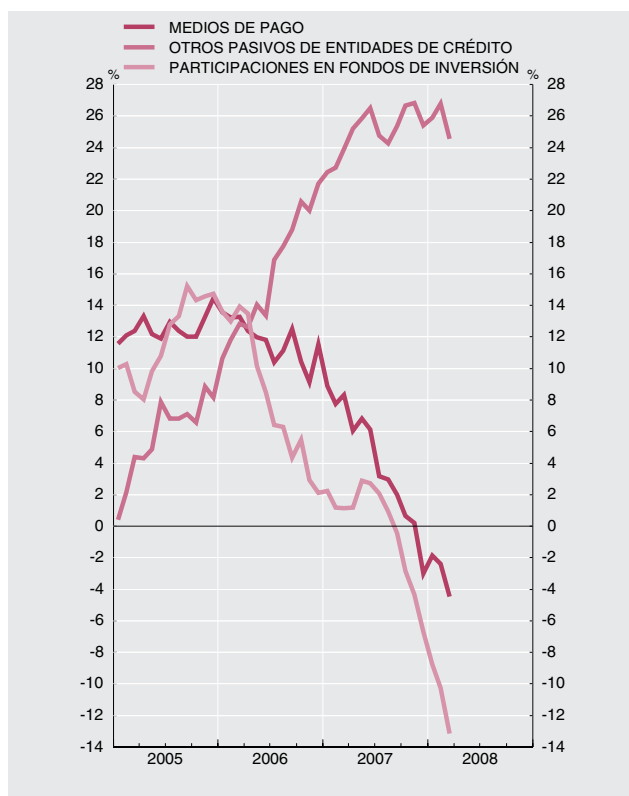
## 8.2. MEDIOS DE PAGO, OTROS PASIVOS DE ENTIDADES DE CRÉDITO Y PARTICIPACIONES EN FONDOS DE INVERSIÓN DE LAS SOCIEDADES NO FINANCIERAS Y LOS HOGARES E ISFLSH, RESIDENTES EN ESPAÑA (a)

■ Serie representada gráficamente.

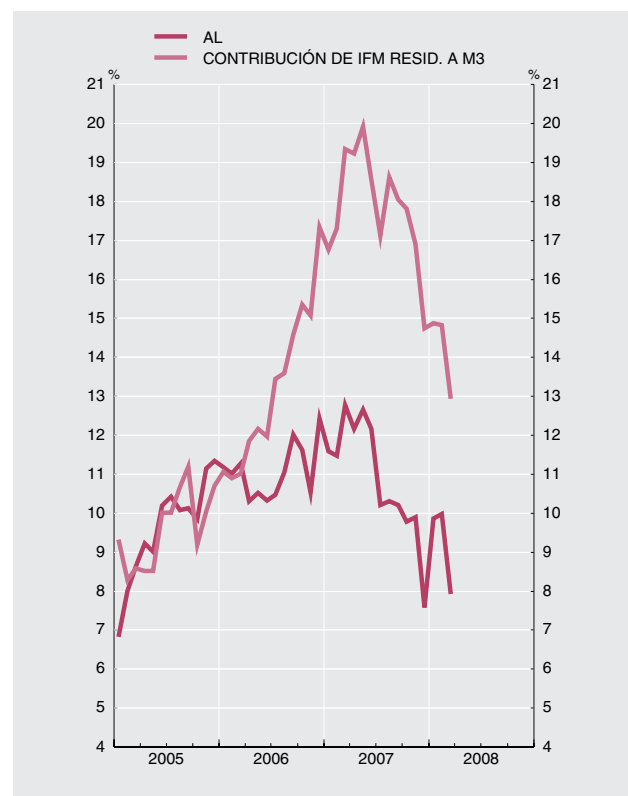
Millones de euros y porcentajes

	Medios de pago				Otros pasivos de entidades de crédito					Participaciones en fondos de inversión				Pro memoria	
	SalDOS	1 T 12	T 1/12		SalDOS	1 T 12	T 1/12			SalDOS	1 T 12	T 1/12		T 1/12	
			Efec- tivo	Depó- sitos (b)			Otros depó- sitos (c)	Cesiones temp. + valores de en- tidades de cré- dito	Depó- sitos en su- cursales en ex- terior			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	300 630	8,2	10,5	-3,8	6,3	220 195	14,7	7,6	22,3	11,3	10,7
06	512 581	11,5	9,9	11,9	365 892	21,7	22,8	21,6	0,9	224 851	2,1	-10,1	13,5	12,4	17,3
07	497 121	-3,0	1,5	-4,1	458 839	25,4	29,8	7,4	-10,7	209 767	-6,7	-3,9	-8,8	7,6	14,7
06 Dic	512 581	11,5	9,9	11,9	365 892	21,7	22,8	21,6	0,9	224 851	2,1	-10,1	13,5	12,4	17,3
07 Ene	490 546	8,9	9,2	8,8	373 730	22,4	26,0	9,9	-4,0	225 484	2,2	-8,7	11,8	11,6	16,8
Feb	491 056	7,8	8,6	7,6	380 277	22,7	26,6	8,2	-4,1	225 913	1,2	-6,6	7,4	11,5	17,3
Mar	501 750	8,3	8,3	8,4	392 046	23,9	27,7	7,3	8,9	228 762	1,1	-2,2	3,7	12,8	19,3
Abr	491 186	6,0	7,2	5,8	396 387	25,2	28,5	11,3	7,1	229 158	1,2	-1,2	3,0	12,2	19,2
May	498 400	6,8	7,2	6,7	404 215	25,9	28,0	15,6	17,9	230 548	2,9	-2,9	7,4	12,7	19,9
Jun	516 493	6,1	6,5	6,0	413 703	26,5	28,5	20,4	5,4	230 052	2,7	-5,3	9,2	12,2	18,6
Jul	502 322	3,2	5,5	2,6	416 093	24,8	27,0	16,0	8,3	227 973	2,1	-4,3	7,1	10,2	17,1
Ago	491 019	3,0	5,9	2,3	423 679	24,3	26,3	16,1	10,5	227 517	0,9	-2,4	3,6	10,3	18,6
Sep	500 430	2,0	4,7	1,4	430 137	25,4	27,9	13,5	12,1	223 556	-0,4	-1,7	0,6	10,2	18,0
Oct	484 646	0,6	4,0	-0,2	440 058	26,7	29,8	12,5	5,6	220 368	-2,8	-5,0	-1,2	9,8	17,8
Nov	487 252	0,2	3,0	-0,4	449 282	26,8	30,0	13,4	1,1	214 662	-4,4	-3,6	-5,0	9,9	16,9
Dic	497 121	-3,0	1,5	-4,1	458 839	25,4	29,8	7,4	-10,7	209 767	-6,7	-3,9	-8,8	7,6	14,7
08 Ene	P 481 410	-1,9	0,8	-2,5	470 556	25,9	30,0	7,7	-6,7	205 679	-8,8	7,3	-20,2	9,9	14,9
Feb	P 479 304	-2,4	0,4	-3,1	482 105	26,8	31,2	5,9	-7,4	202 691	-10,3	6,6	-22,2	10,0	14,8
Mar	P 479 299	-4,5	-1,6	-5,2	488 379	24,6	29,7	1,9	-15,4	198 713	-13,1	4,7	-26,1	7,9	12,9

SOCIEDADES NO FINANCIERAS Y HOGARES E ISFLSH  
Tasas de variación interanual



SOCIEDADES NO FINANCIERAS Y HOGARES E ISFLSH  
Tasas de variación interanual



FUENTE: BE.

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

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

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

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

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

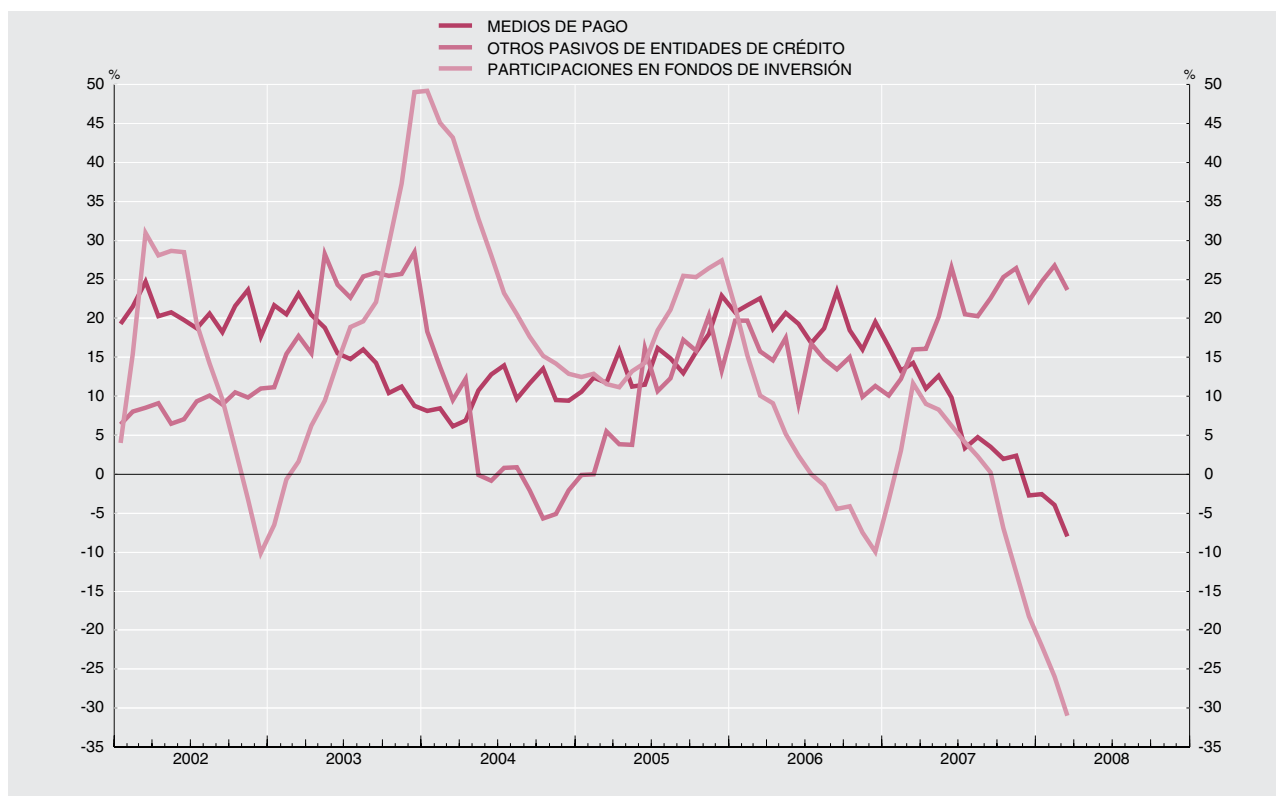
### 8.3. MEDIOS DE PAGO, OTROS PASIVOS DE ENTIDADES DE CRÉDITO Y PARTICIPACIONES EN FONDOS DE INVERSIÓN DE LAS SOCIEDADES NO FINANCIERAS, RESIDENTES EN ESPAÑA (a)

■ Serie representada gráficamente.

Millones de euros y porcentajes

		Medios de pago (b)		Otros pasivos de entidades de crédito				Participaciones en fondos de inversión			
		SalDOS	Tasa inter-anual	SalDOS	Tasa inter-anual	Tasa interanual		SalDOS	Tasa inter-anual	Tasa interanual	
						Otros depósitos (c)	Cesiones temp. + valores de e.c. + depós. en suc. en ext.			Renta fija en euros (d)	Resto
		1	2	3	4	5	6	7	8	9	10
05		114 876	22,9	70 668	13,3	30,5	-4,4	29 442	27,4	13,9	41,4
06		137 357	19,6	78 686	11,3	17,4	2,8	26 523	-9,9	-15,9	-5,0
07		133 623	-2,7	96 201	22,3	37,4	-2,0	21 692	-18,2	-15,7	-20,0
06 Dic		137 357	19,6	78 686	11,3	17,4	2,8	26 523	-9,9	-15,9	-5,0
07 Ene		128 823	16,3	77 382	10,1	24,5	-8,7	27 780	-3,3	-10,3	2,4
Feb		129 819	13,3	78 303	12,2	28,2	-8,9	28 899	3,0	-1,7	6,6
Mar		134 565	14,3	82 118	16,0	30,7	-4,0	30 454	11,6	10,4	12,5
Abr		128 862	11,0	80 575	16,1	28,8	-2,5	29 817	9,1	8,9	9,2
May		133 554	12,7	84 143	20,2	29,8	5,7	29 278	8,3	4,6	11,1
Jun		137 293	9,9	89 565	26,6	36,9	10,3	28 516	6,3	1,2	10,2
Jul		128 420	3,4	86 395	20,5	30,3	5,3	27 707	4,1	-0,1	7,4
Ago		126 227	4,8	89 654	20,3	27,4	9,1	27 100	2,3	1,3	3,1
Sep		132 591	3,5	91 738	22,6	30,7	9,4	26 101	0,3	1,5	-0,7
Oct		125 602	1,9	92 864	25,3	35,8	7,7	24 743	-6,9	-8,1	-6,1
Nov		129 238	2,4	94 806	26,4	37,4	7,2	23 169	-12,6	-11,8	-13,1
Dic		133 623	-2,7	96 201	22,3	37,4	-2,0	21 692	-18,2	-15,7	-20,0
08 Ene	P	125 516	-2,6	96 481	24,7	36,2	4,0	21 654	-22,1	-3,8	-35,0
Feb	P	124 707	-3,9	99 238	26,7	38,6	4,5	21 386	-26,0	-7,6	-39,0
Mar	P	123 867	-8,0	101 549	23,7	35,6	1,6	21 022	-31,0	-12,6	-44,3

#### SOCIEDADES NO FINANCIERAS Tasas de variación interanual



FUENTE: BE.

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

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

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

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

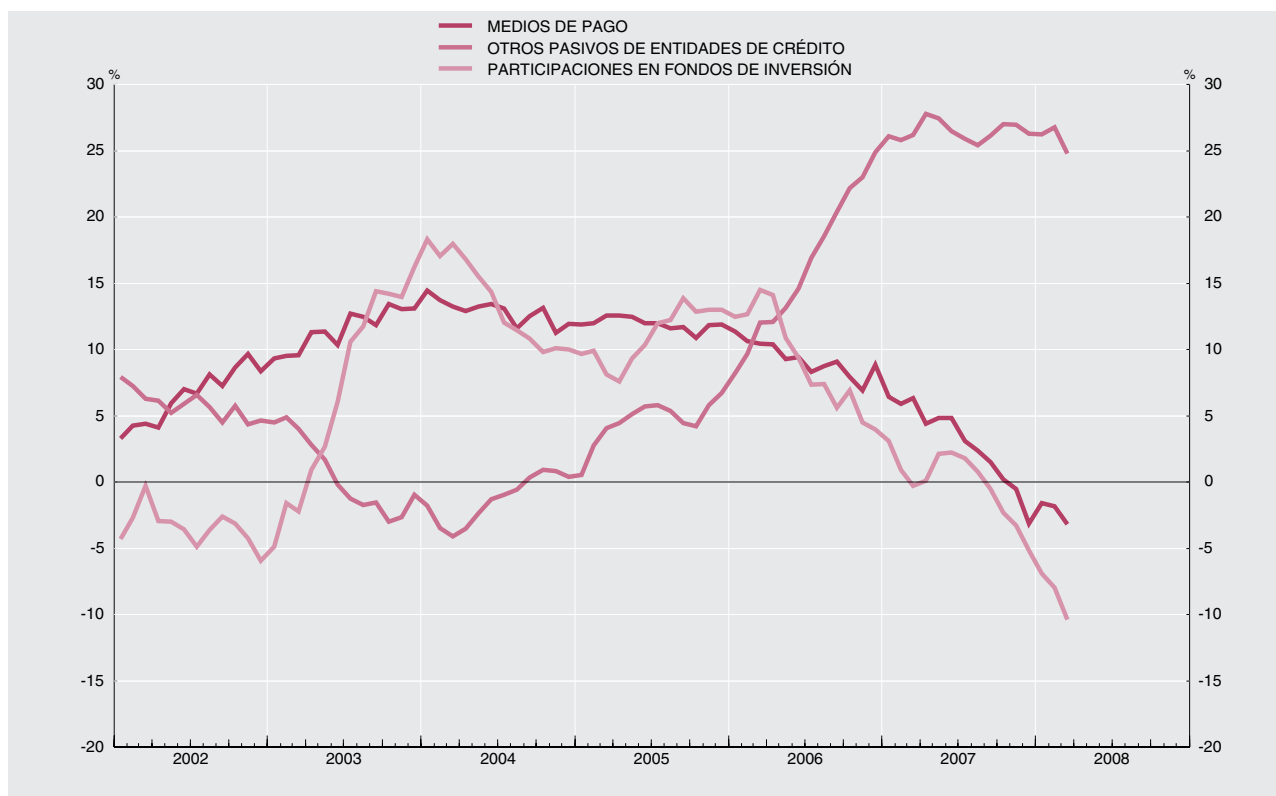
#### 8.4. MEDIOS DE PAGO, OTROS PASIVOS DE ENTIDADES DE CRÉDITO Y PARTICIPACIONES EN FONDOS DE INVERSIÓN DE LOS HOGARES E ISFLSH, RESIDENTES EN ESPAÑA (a)

■ Serie representada gráficamente.

Millones de euros y porcentajes

	Medios de pago				Otros pasivos de entidades de crédito				Participaciones en fondos de inversión			
	Saldos	Tasa inter-anual	Tasa interanual		Saldos	Tasa inter-anual	Tasa interanual		Saldos	Tasa inter-anual	Tasa interanual	
			Efec-tivo	Depó-sitos a la vista (b)			Otros depó-sitos (c)	Cesiones temp. + valores de a.c. + depós. en suc. en ext.			Renta fija en euros (d)	Resto
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12
<b>05</b>	344 674	11,9	14,3	11,2	229 962	6,7	7,3	2,1	190 753	13,0	6,7	19,6
<b>06</b>	375 224	8,9	9,2	8,8	287 205	24,9	23,8	34,1	198 328	4,0	-9,3	16,5
<b>07</b>	363 498	-3,1	1,9	-4,6	362 638	26,3	28,4	9,2	188 075	-5,2	-2,3	-7,3
<b>06 Dic</b>	375 224	8,9	9,2	8,8	287 205	24,9	23,8	34,1	198 328	4,0	-9,3	16,5
<b>07 Ene</b>	361 723	6,4	8,6	5,8	296 349	26,1	26,2	25,1	197 705	3,1	-8,5	13,3
<b>Feb</b>	361 237	5,9	8,1	5,3	301 975	25,8	26,3	21,6	197 014	0,9	-7,2	7,6
<b>Mar</b>	367 185	6,3	7,8	5,9	309 928	26,2	27,1	19,5	198 308	-0,3	-3,8	2,4
<b>Abr</b>	362 324	4,4	6,9	3,6	315 812	27,8	28,4	22,9	199 340	0,1	-2,6	2,1
<b>May</b>	364 846	4,8	7,0	4,2	320 072	27,5	27,7	25,8	201 270	2,1	-3,9	6,8
<b>Jun</b>	379 200	4,8	6,4	4,4	324 138	26,5	26,9	23,5	201 536	2,2	-6,1	9,0
<b>Jul</b>	373 902	3,1	5,4	2,4	329 698	25,9	26,3	22,8	200 266	1,8	-4,8	7,1
<b>Ago</b>	364 792	2,4	5,9	1,3	334 025	25,4	26,1	20,4	200 417	0,8	-2,9	3,7
<b>Sep</b>	367 839	1,5	4,8	0,5	338 399	26,1	27,4	16,7	197 455	-0,5	-2,2	0,8
<b>Oct</b>	359 044	0,2	4,3	-1,0	347 194	27,0	28,7	14,1	195 625	-2,3	-4,6	-0,5
<b>Nov</b>	358 013	-0,5	3,3	-1,7	354 476	27,0	28,6	14,0	191 494	-3,3	-2,5	-3,9
<b>Dic</b>	363 498	-3,1	1,9	-4,6	362 638	26,3	28,4	9,2	188 075	-5,2	-2,3	-7,3
<b>08 Ene</b>	P 355 894	-1,6	1,2	-2,5	374 074	26,2	28,8	5,6	184 025	-6,9	8,8	-18,1
<b>Feb</b>	P 354 597	-1,8	0,8	-2,6	382 868	26,8	29,8	2,4	181 305	-8,0	8,7	-19,8
<b>Mar</b>	P 355 432	-3,2	-1,2	-3,8	386 830	24,8	28,5	-4,1	177 690	-10,4	7,4	-23,3

#### 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.



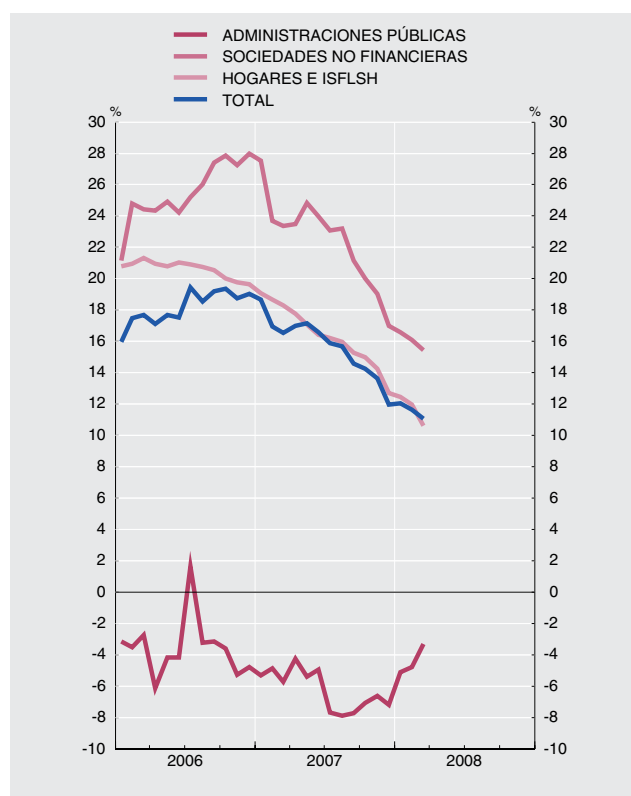
## 8.5. FINANCIACIÓN A LOS SECTORES NO FINANCIEROS, RESIDENTES EN ESPAÑA (a)

■ Serie representada gráficamente.

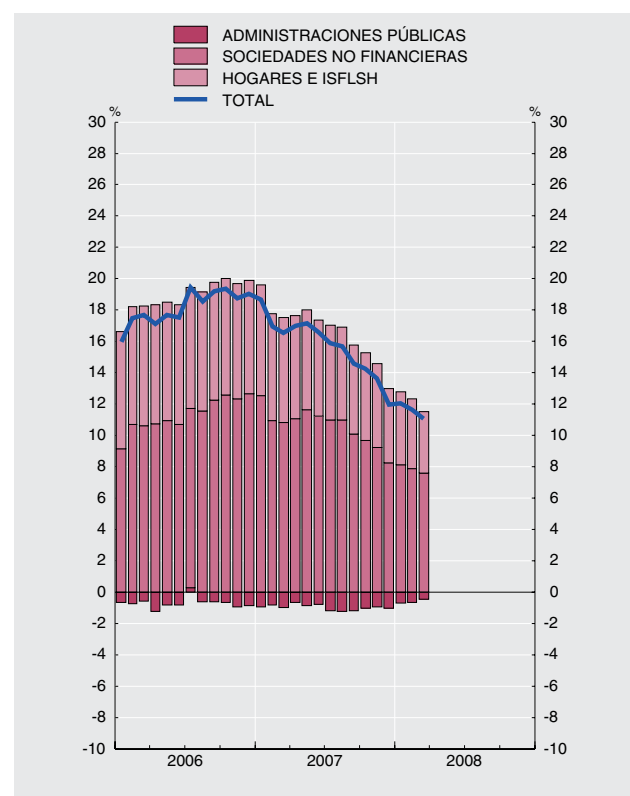
Millones de euros y porcentajes

	Total			Tasa interanual							Contribución a la tasa de total						
	Saldo	Flujo efectivo	Tasa interanual	Administraciones Públicas (b)	Sociedades no financieras y hogares e ISFLSH						Administraciones Públicas (b)	Sociedades no financieras y hogares e ISFLSH					
					Por sectores		Por instrumentos			Por sectores		Por instrumentos					
					Sociedades no financieras	Hogares e ISFLSH	Prést. de ent. de crédito y fondos tituliz.	Valores distintos de acciones	Préstamos del exterior	Sociedades no financieras		Hogares e ISFLSH	Prést. de ent. de crédito y fondos tituliz.	Valores distintos de acciones	Préstamos del exterior		
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14	15	16	17
05	1 763 901	242 997	16,1	-2,7	21,2	21,4	20,9	23,0	23,7	10,7	-0,6	16,6	9,2	7,4	15,2	0,2	1,3
06	2 102 825	335 894	19,0	-4,8	24,2	28,0	19,6	24,4	134,2	16,0	-0,9	19,9	12,6	7,3	17,0	1,0	1,9
07	2 363 465	251 361	12,0	-7,2	15,1	17,0	12,7	15,9	18,1	9,8	-1,0	13,0	8,3	4,7	11,6	0,3	1,1
06 Dic	2 102 825	48 930	19,0	-4,8	24,2	28,0	19,6	24,4	134,2	16,0	-0,9	19,9	12,6	7,3	17,0	1,0	1,9
07 Ene	2 110 418	5 405	18,7	-5,3	23,7	27,5	19,1	24,3	131,2	13,5	-0,9	19,6	12,5	7,1	17,0	1,0	1,6
Feb	2 134 383	23 179	17,0	-4,8	21,5	23,7	18,7	23,7	61,0	5,5	-0,8	17,8	10,9	6,8	16,4	0,7	0,7
Mar	2 172 123	29 048	16,5	-5,7	21,1	23,4	18,3	23,3	58,4	5,5	-1,0	17,5	10,8	6,7	16,2	0,6	0,7
Abr	2 174 740	11 959	17,0	-4,2	21,0	23,5	17,8	22,6	56,2	8,5	-0,7	17,7	11,1	6,6	16,0	0,6	1,0
May	2 212 319	38 389	17,1	-5,4	21,4	24,8	17,1	22,5	55,4	11,9	-0,9	18,0	11,6	6,4	15,9	0,6	1,5
Jun	2 266 624	40 027	16,6	-4,9	20,6	24,0	16,4	21,9	29,8	12,2	-0,8	17,4	11,2	6,1	15,5	0,4	1,4
Jul	2 277 087	20 406	15,9	-7,7	20,1	23,1	16,2	21,3	29,9	11,7	-1,2	17,0	11,0	6,0	15,2	0,4	1,4
Ago	2 289 231	12 266	15,7	-7,9	20,0	23,2	16,0	21,3	30,3	11,1	-1,2	16,9	11,0	5,9	15,2	0,4	1,3
Sep	2 311 429	18 454	14,6	-7,7	18,6	21,1	15,3	19,9	28,1	9,3	-1,2	15,8	10,1	5,6	14,3	0,4	1,1
Oct	2 312 039	8 685	14,3	-7,1	17,8	20,0	15,0	18,7	24,0	11,6	-1,0	15,3	9,7	5,6	13,6	0,4	1,4
Nov	2 335 778	23 533	13,7	-6,6	17,0	19,0	14,2	17,6	21,7	12,1	-0,9	14,6	9,3	5,3	12,9	0,3	1,4
Dic	2 363 465	20 010	12,0	-7,2	15,1	17,0	12,7	15,9	18,1	9,8	-1,0	13,0	8,3	4,7	11,6	0,3	1,1
08 Ene	P 2 372 183	8 710	12,1	-5,1	14,8	16,6	12,5	15,4	18,3	10,8	-0,7	12,8	8,1	4,6	11,3	0,3	1,3
Feb	P 2 389 540	17 436	11,7	-4,8	14,3	16,1	12,0	14,9	13,9	10,6	-0,7	12,3	7,9	4,4	10,9	0,2	1,2
Mar	P 2 409 673	20 983	11,1	-3,3	13,4	15,4	10,6	13,6	10,7	12,3	-0,5	11,5	7,6	3,9	9,9	0,2	1,4

FINANCIACIÓN A LOS SECTORES NO FINANCIEROS  
Tasas de variación interanual



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



FUENTE: BE.

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

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

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

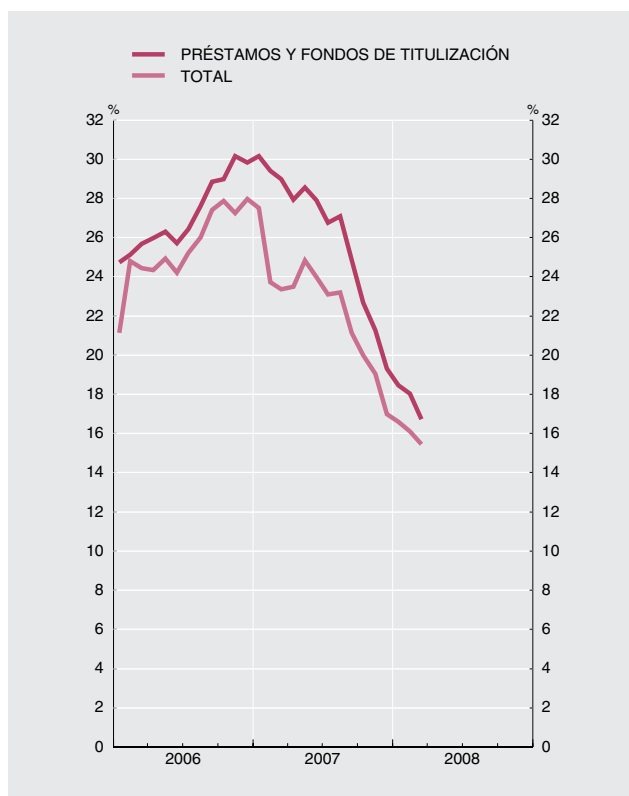
## 8.6. FINANCIACIÓN A LAS SOCIEDADES NO FINANCIERAS, RESIDENTES EN ESPAÑA (a)

■ Serie representada gráficamente.

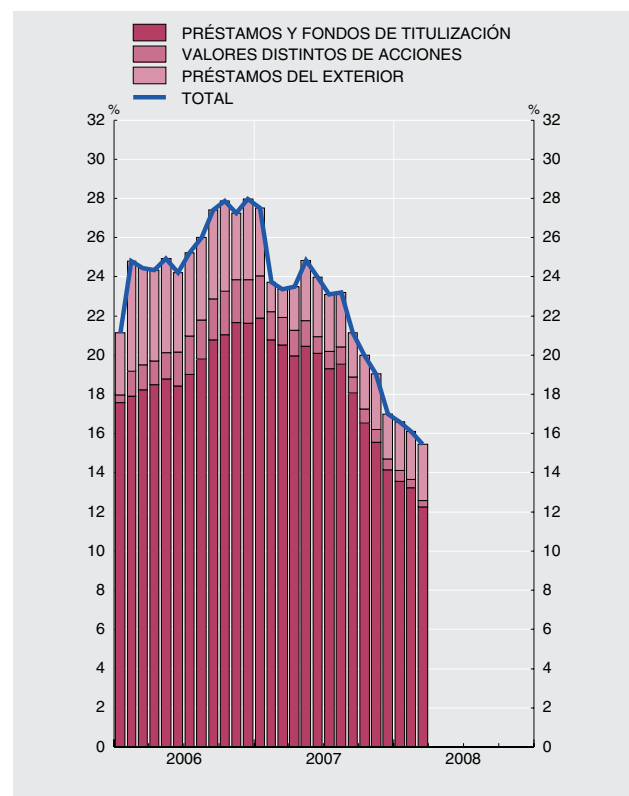
Millones de euros y porcentajes

	Total			Préstamos de entidades de crédito residentes y préstamos titulizados fuera del balance			Valores distintos de acciones (b)				Préstamos del exterior			Pro memoria: préstamos titulizados fuera del balance
	Saldo	Flujo efectivo	Tasa inter-anual	Saldo	Tasa inter-anual	Contribución a la tasa del total	del cual		Tasa inter-anual	Contribución a la tasa del total	Saldo	Tasa inter-anual	Contribución a la tasa del total	
	1	2	3	4	5	6	Saldo	Emisiones de filial. financ. resid.	9	10	11	12	13	14
<b>05</b>	797 568	139 308	21,4	578 229	25,5	18,1	13 206	2 634	23,7	0,4	206 133	10,8	3,0	5 581
<b>06</b>	1 024 213	223 105	28,0	750 137	29,8	21,6	30 934	19 370	134,2	2,2	243 142	16,0	4,1	3 230
<b>07</b>	1 208 943	173 985	17,0	894 156	19,3	14,1	36 531	22 951	18,1	0,5	278 256	9,7	2,3	1 166
<b>06 Dic</b>	1 024 213	24 839	28,0	750 137	29,8	21,6	30 934	19 370	134,2	2,2	243 142	16,0	4,1	3 230
<b>07 Ene</b>	1 036 252	9 795	27,5	761 073	30,2	21,9	30 945	19 526	131,2	2,2	244 234	13,4	3,5	3 162
<b>Feb</b>	1 047 336	10 256	23,7	767 415	29,4	20,8	32 080	20 821	61,0	1,4	247 840	5,5	1,5	3 162
<b>Mar</b>	1 069 862	13 734	23,4	783 259	29,0	20,5	32 356	21 172	58,4	1,4	254 247	5,4	1,5	3 079
<b>Abr</b>	1 083 535	22 914	23,5	798 420	27,9	20,0	31 889	21 049	56,2	1,3	253 226	8,4	2,2	3 104
<b>May</b>	1 106 664	23 928	24,8	813 013	28,6	20,5	32 571	21 137	55,4	1,3	261 079	11,8	3,1	2 763
<b>Jun</b>	1 137 283	16 206	24,0	832 546	27,9	20,1	33 407	21 389	29,8	0,8	271 330	12,2	3,1	3 004
<b>Jul</b>	1 157 190	29 816	23,1	854 200	26,7	19,3	35 905	23 321	29,9	0,9	267 085	11,7	2,9	2 759
<b>Ago</b>	1 158 153	1 041	23,2	856 056	27,1	19,5	35 898	23 304	30,3	0,9	266 199	11,0	2,8	2 665
<b>Sep</b>	1 175 452	13 289	21,1	869 184	24,9	18,1	36 429	23 023	28,1	0,8	269 840	9,2	2,3	2 300
<b>Oct</b>	1 180 288	12 852	20,0	874 064	22,7	16,5	36 804	23 338	24,0	0,7	269 420	11,5	2,8	2 142
<b>Nov</b>	1 191 751	11 177	19,0	883 525	21,3	15,6	36 654	23 234	21,7	0,7	271 571	11,9	2,8	1 880
<b>Dic</b>	1 208 943	8 977	17,0	894 156	19,3	14,1	36 531	22 951	18,1	0,5	278 256	9,7	2,3	1 166
<b>08 Ene</b>	P 1 216 638	7 718	16,6	900 622	18,5	13,6	36 604	22 766	18,3	0,5	279 412	10,6	2,5	1 108
<b>Feb</b>	P 1 223 506	6 887	16,1	904 889	18,0	13,2	36 527	22 562	13,9	0,4	282 091	10,4	2,5	994
<b>Mar</b>	P 1 233 489	10 409	15,4	912 905	16,7	12,2	35 814	22 482	10,7	0,3	284 770	12,1	2,9	899

FINANCIACIÓN A LAS SOCIEDADES NO FINANCIERAS  
Tasas de variación interanual



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



FUENTE: BE.

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

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

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

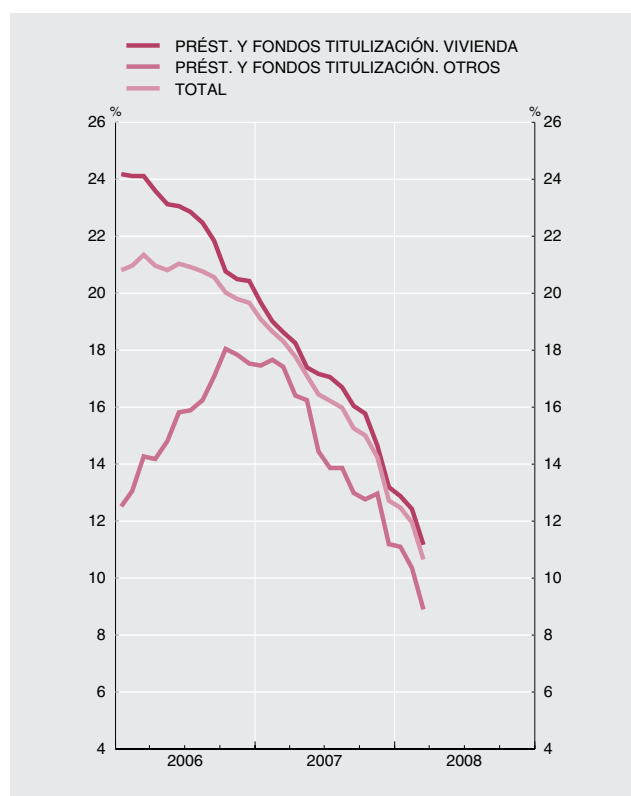
## 8.7. FINANCIACIÓN A LOS HOGARES E ISFLSH, RESIDENTES EN ESPAÑA (a)

■ Serie representada gráficamente.

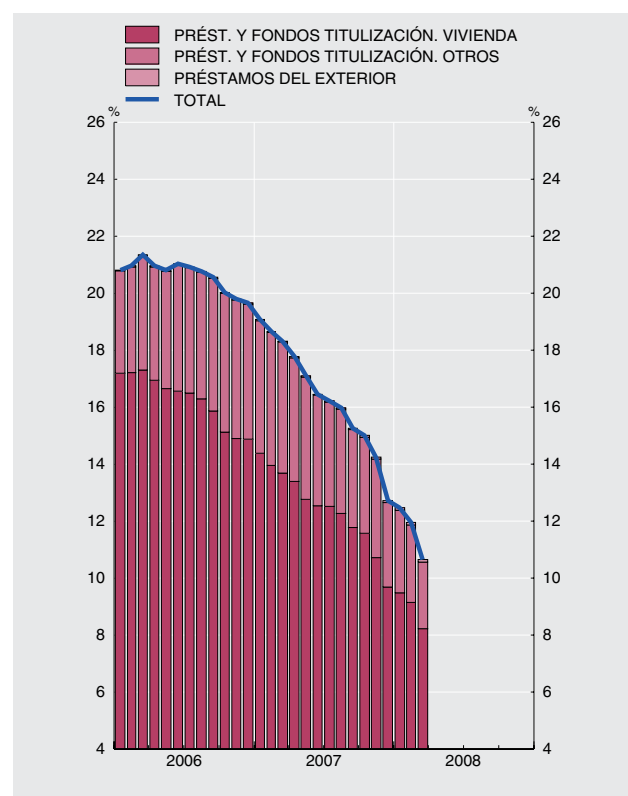
Millones de euros y porcentajes

	Total			Préstamos de entid. de créd. resid. y préstamos titulizados fuera del balance. Vivienda			Préstamos de entid. de créd. resid. y préstamos titulizados fuera del balance. Otros			Préstamos del exterior			Pro memoria: prés- tamos titulizados fuera del balance	
	Saldo	Flujo efectivo	Tasa inter- anual	Saldo	Tasa inter- anual	Contri- bución a la tasa del total	Saldo	Tasa inter- anual	Contri- bución a la tasa del total	Saldo	Tasa inter- anual	Contri- bución a la tasa del total	Vivienda	Otros
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14
<b>05</b>	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
<b>06</b>	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
<b>07</b>	875 904	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
<b>06 Dic</b>	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
<b>07 Ene</b>	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
<b>Feb</b>	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
<b>Mar</b>	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
<b>Abr</b>	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
<b>May</b>	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
<b>Jun</b>	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
<b>Jul</b>	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
<b>Ago</b>	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
<b>Sep</b>	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
<b>Oct</b>	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
<b>Nov</b>	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
<b>Dic</b>	875 904	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
<b>08 Ene</b>	P 879 016	3 080	12,5	649 168	12,9	9,5	228 039	11,1	2,9	1 809	54,1	0,1	27 588	5 738
<b>Feb</b>	P 883 604	4 649	12,0	653 370	12,4	9,1	228 383	10,4	2,7	1 852	56,9	0,1	29 106	5 661
<b>Mar</b>	P 887 426	4 245	10,6	657 189	11,2	8,2	228 342	8,9	2,3	1 895	53,3	0,1	28 705	5 645

FINANCIACIÓN A LOS HOGARES E ISFLSH  
Tasas de variación interanual



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



FUENTE: BE.

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

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

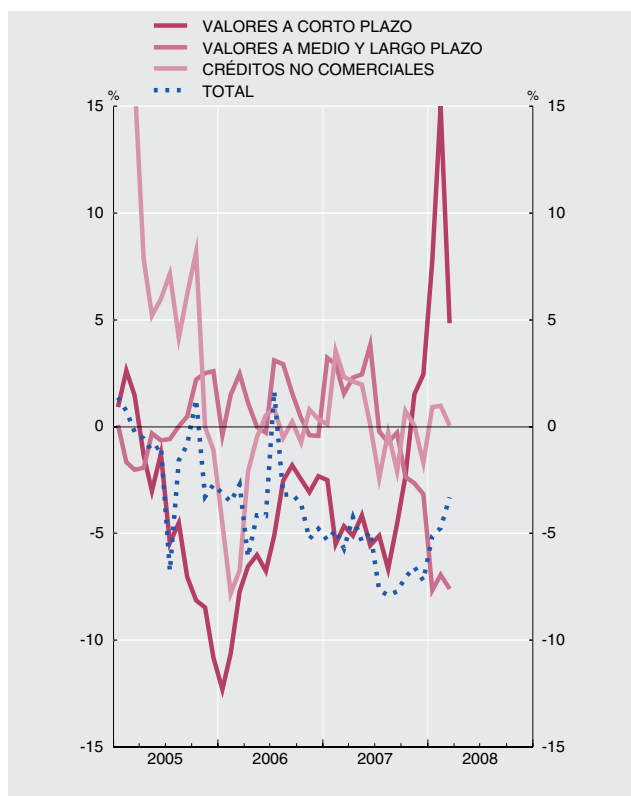
## 8.8. FINANCIACIÓN NETA DE LAS ADMINISTRACIONES PÚBLICAS, RESIDENTES EN ESPAÑA

■ Serie representada gráficamente.

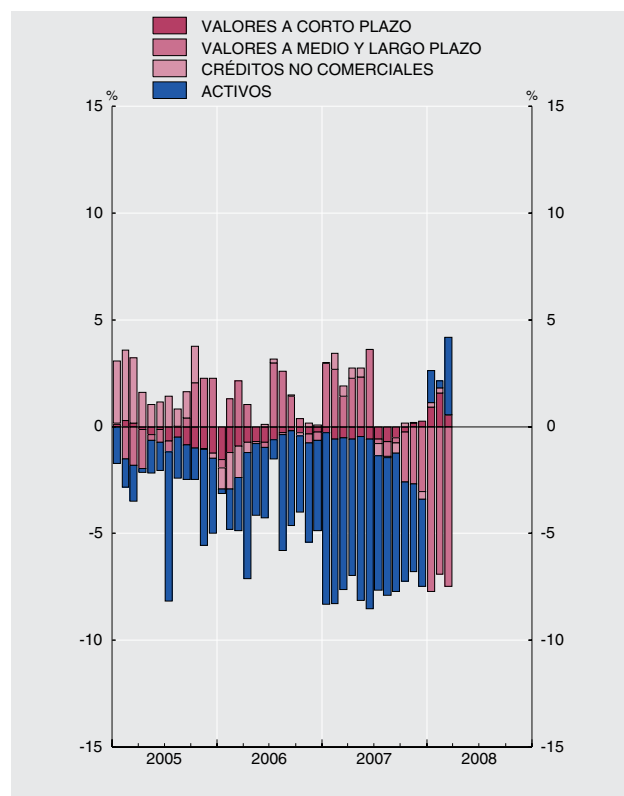
Millones de euros y porcentajes

		Financiación neta			Variación mensual de los saldos						T 1/12 de los saldos				Contribución a T1/12 total				
					Pasivos (a)				Activos		Pasivos			Acti- vos	Pasivos			Acti- vos	
		Saldo neto de pasivos	Varia- ción mensual (col. 4-8-9)	T 1/12 de col. 1	Total	Valores		Crédi- tos no comercia- les y res- to (b)	Depó- sitos en el Banco de España	Resto de depó- sitos (c)	Total	Valores			Crédi- tos no comercia- les y res- to (a)	A corto plazo	Medio y largo plazo		Crédi- tos no comercia- les y res- to (a)
						A corto plazo	Medio y largo plazo					A corto plazo	Medio y largo plazo						
		1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14	15	16	17	18
04		324 145	680	0,2	6 813	-2 491	1 510	7 794	-1 817	7 949	1,8	-6,2	0,5	12,9	10,6	-0,8	0,5	2,4	-1,9
05		315 336	-8 809	-2,7	2 573	-4 042	7 366	-751	-695	12 077	0,7	-10,8	2,6	-1,1	17,7	-1,2	2,3	-0,2	-3,5
06	P	300 239	-15 097	-4,8	-1 754	-770	-1 218	234	1 780	11 562	-0,4	-2,3	-0,4	0,3	17,6	-0,2	-0,4	0,1	-4,2
07	P	278 618	-21 621	-7,2	-9 451	792	-9 090	-1 153	2 973	9 196	-2,4	2,4	-3,1	-1,7	13,7	0,3	-3,0	-0,4	-4,1
06	Oct	P	288 707	-16 063	-3,6	-7 387	-1 988	-4 174	-1 226	-5 8 680	-0,0	-2,5	0,4	-0,7	12,5	-0,3	0,4	-0,2	-3,6
	Nov	P	287 060	-1 647	-5,3	3 619	1 588	1 817	214	-190 5 456	-0,4	-3,1	-0,4	0,8	16,3	-0,4	-0,4	0,2	-4,7
	Dic	P	300 239	13 179	-4,8	982	-1 781	618	2 145	32 -12 228	-0,4	-2,3	-0,4	0,3	17,6	-0,2	-0,4	0,1	-4,2
07	Ene	P	291 387	-8 852	-5,3	4 434	1 638	4 151	-1 354	926 12 360	2,2	-2,5	3,2	0,1	31,9	-0,3	3,0	0,0	-8,0
	Feb	P	296 531	5 144	-4,8	640	-3 007	2 607	1 041	71 -4 575	2,3	-5,5	2,9	3,5	32,5	-0,6	2,7	0,7	-7,7
	Mar	P	298 614	2 083	-5,7	1 563	2 379	-1 631	815	422 -942	1,1	-4,6	1,5	2,3	30,1	-0,5	1,4	0,5	-7,1
	Abr	P	278 930	-19 684	-4,2	-3 204	-2 692	-124	-389	13 375 3 105	1,6	-5,1	2,3	2,1	19,6	-0,6	2,3	0,5	-6,4
	May	P	284 465	5 536	-5,4	1 210	2 267	35	-1 091	131 -4 457	1,8	-4,1	2,4	2,0	26,7	-0,5	2,3	0,4	-7,7
	Jun	P	290 752	6 287	-4,9	3 142	-2 643	5 649	136	-4 295 1 150	2,4	-5,5	3,8	0,1	29,7	-0,6	3,6	0,0	-7,9
	Jul	P	274 386	-16 366	-7,7	-9 922	1 892	-10 458	-1 357	-6 321 12 765	-1,0	-5,1	-0,2	-2,4	19,9	-0,6	-0,2	-0,5	-6,3
	Ago	P	281 509	7 123	-7,9	-4 508	-1 808	-2 043	-657	-158 -11 473	-1,2	-6,7	-0,7	-0,3	24,1	-0,7	-0,7	-0,1	-6,4
	Sep	P	281 211	-298	-7,7	5 676	2 582	2 769	325	-72 6 046	-1,0	-4,5	-0,3	-2,1	22,7	-0,5	-0,3	-0,5	-6,5
	Oct	P	268 308	-12 903	-7,1	-10 610	-1 178	-10 088	656	1 512 780	-1,8	-2,3	-2,3	0,7	14,0	-0,3	-2,3	0,2	-4,6
	Nov	P	268 138	-170	-6,6	3 464	2 868	842	-246	-2 152 5 786	-1,8	1,5	-2,7	0,0	11,7	0,2	-2,7	0,0	-4,1
	Dic	P	278 618	10 480	-7,2	-1 337	-1 505	-800	967	-468 -11 350	-2,4	2,4	-3,1	-1,7	13,7	0,3	-3,0	-0,4	-4,1
08	Ene	A	276 529	-2 089	-5,1	-5 322	3 506	-9 228	400	7 -3 240	-4,9	7,8	-7,7	0,9	-4,3	0,9	-7,7	0,2	1,5
	Feb	A	282 429	5 900	-4,8	4 732	-956	4 589	1 100	1 046 -2 213	-3,8	15,1	-6,9	1,0	-1,0	1,6	-6,9	0,2	0,3
	Mar	A	288 759	6 329	-3,3	-4 023	-708	-3 506	191	-328 -10 024	-5,2	4,8	-7,6	0,1	-11,2	0,5	-7,5	0,0	3,6

FINANCIACIÓN NETA A LAS ADMINISTRACIONES PÚBLICAS  
Tasas de variación interanual



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



FUENTE: BE.

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

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

c.Excluidas las cuentas de recaudación.

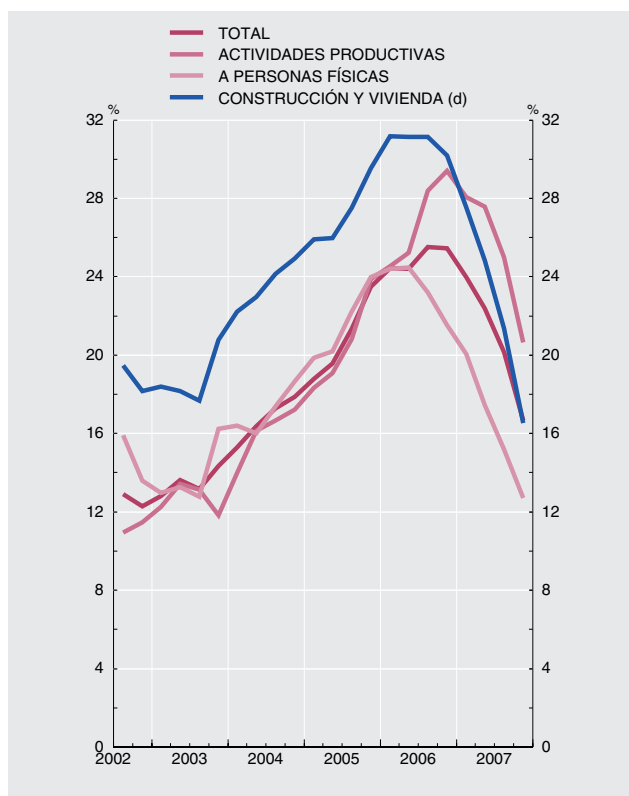
## 8.9. CRÉDITO DE ENTIDADES DE CRÉDITO A OTROS SECTORES RESIDENTES. DETALLE POR FINALIDADES

■ Serie representada gráficamente.

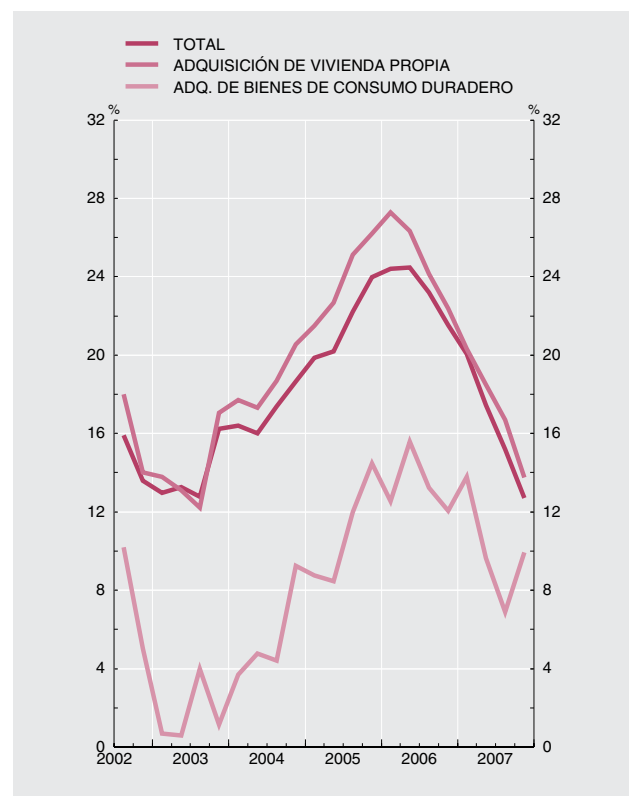
Millones de euros y porcentajes

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

CRÉDITO POR FINALIDADES  
Tasas de variación interanual (c)



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



FUENTE: BE.

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

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

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

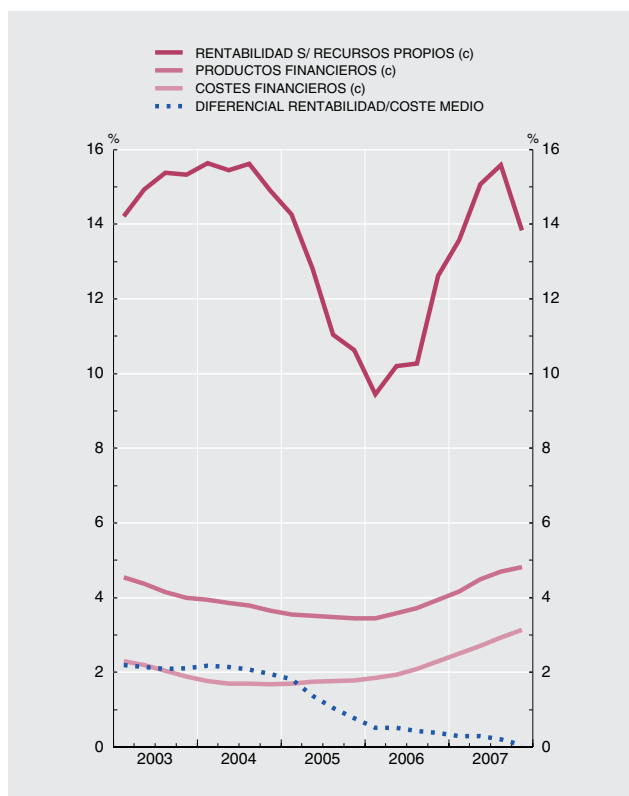
d. Comprende: construcción, actividades inmobiliarias y adquisición y rehabilitación de viviendas.

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

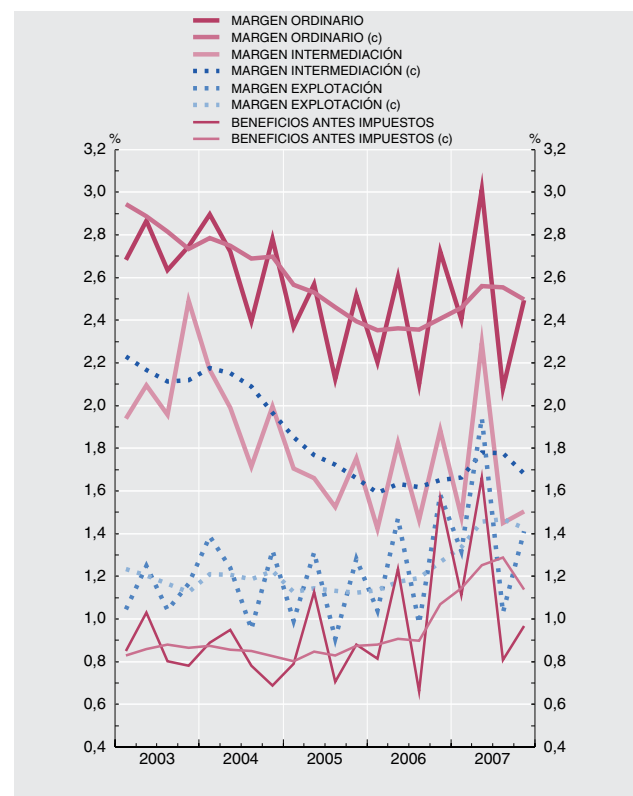
■ Serie representada gráficamente.

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

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



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



FUENTE: BE.

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

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

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

c. Media de los cuatro últimos trimestres.

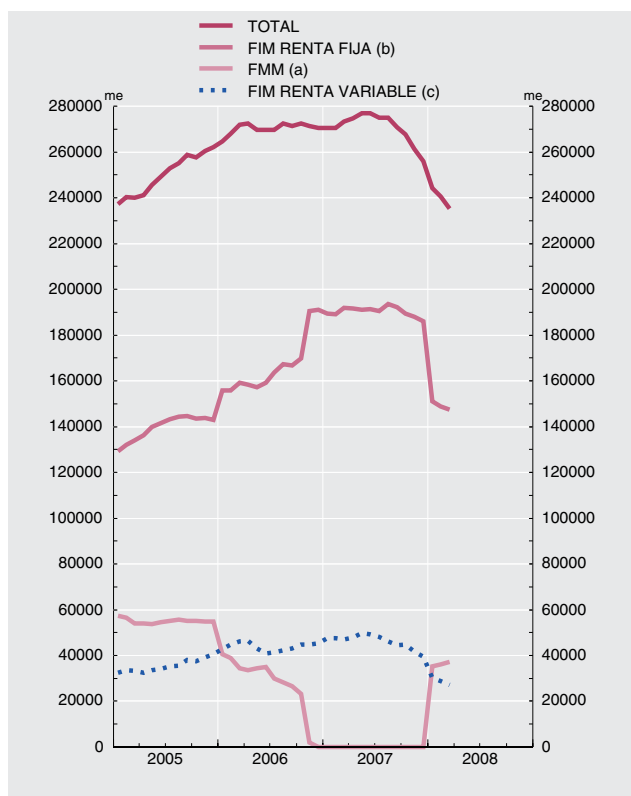
# 8.11. FONDOS DE INVERSIÓN EN VALORES MOBILIARIOS, RESIDENTES EN ESPAÑA: DETALLE POR VOCACIÓN

■ Serie representada gráficamente.

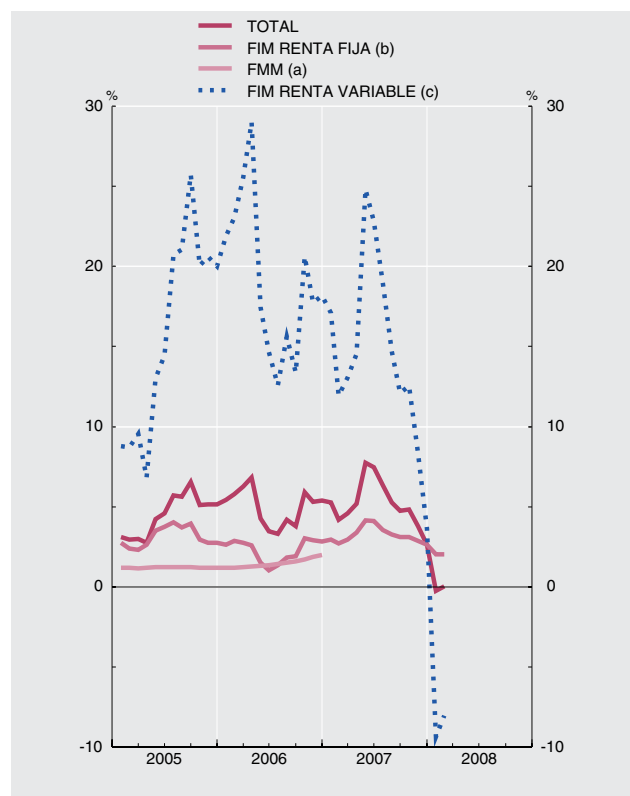
Millones de euros y porcentajes

	Total				FMM (a)				FIM renta fija (b)				FIM renta variable (c)				Otros fondos (d)
	Patrimonio	Variación mensual	De la cual Suscripción neta	Rentabilidad últimos 12 meses	Patrimonio	Variación mensual	De la cual Suscripción neta	Rentabilidad últimos 12 meses	Patrimonio	Variación mensual	De la cual Suscripción neta	Rentabilidad últimos 12 meses	Patrimonio	Variación mensual	De la cual Suscripción neta	Rentabilidad últimos 12 meses	Patrimonio
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14	15	16	17
<b>05</b>	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
<b>06</b>	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
<b>07</b>	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
<b>06 Nov</b>	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
<b>Dic</b>	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
<b>07 Ene</b>	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
<b>Feb</b>	270 597	-11	730	4,2	-	-	-	...	189 012	-281	-354	2,7	47 433	-40	721	12,0	34 151
<b>Mar</b>	273 422	2 825	898	4,6	-	-	-	...	191 896	2 883	2 302	3,0	47 088	-345	-1 194	13,1	34 438
<b>Abr</b>	274 562	1 140	-591	5,2	-	-	-	...	191 508	-387	-582	3,4	47 907	819	31	14,6	35 147
<b>May</b>	276 925	2 362	-575	7,8	-	-	-	...	191 131	-378	-819	4,1	49 730	1 824	-23	24,8	36 063
<b>Jun</b>	277 006	81	727	7,5	-	-	-	...	191 436	305	682	4,1	49 234	-496	-60	22,8	36 335
<b>Jul</b>	275 034	-1 971	-1 101	6,3	-	-	-	...	190 493	-943	-950	3,6	48 196	-1 038	-190	19,0	36 346
<b>Ago</b>	275 016	-19	-242	5,3	-	-	-	...	193 565	3 073	2 697	3,3	46 136	-2 060	-1 421	14,7	35 314
<b>Sep</b>	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
<b>Oct</b>	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
<b>Nov</b>	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
<b>Dic</b>	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
<b>08 Ene</b>	244 286	-11 769	-6 863	-0,3	35 111	35 111	1 027	...	151 093	-34 870	531	2,0	30 184	-9 265	-5 341	-9,4	27 898
<b>Feb</b>	240 462	-3 824	-4 123	0,0	36 169	1 058	-10	...	148 946	-2 147	-1 376	2,0	28 813	-1 371	-1 319	-8,0	26 534

## PATRIMONIO



## RENTABILIDAD ÚLTIMOS DOCE MESES



FUENTES: CNMV e Inverco.

a. Hasta diciembre de 2007 se refiere a FIAMM y desde enero de 2008 a la nueva categoría FMM

b. Incluye FIM renta fija a corto y largo en euros e internacional, renta fija mixta en euros e internacional y fondos garantizados.

c. Incluye FIM renta variable y variable mixta en euros, nacional e internacional.

d. Fondos globales.

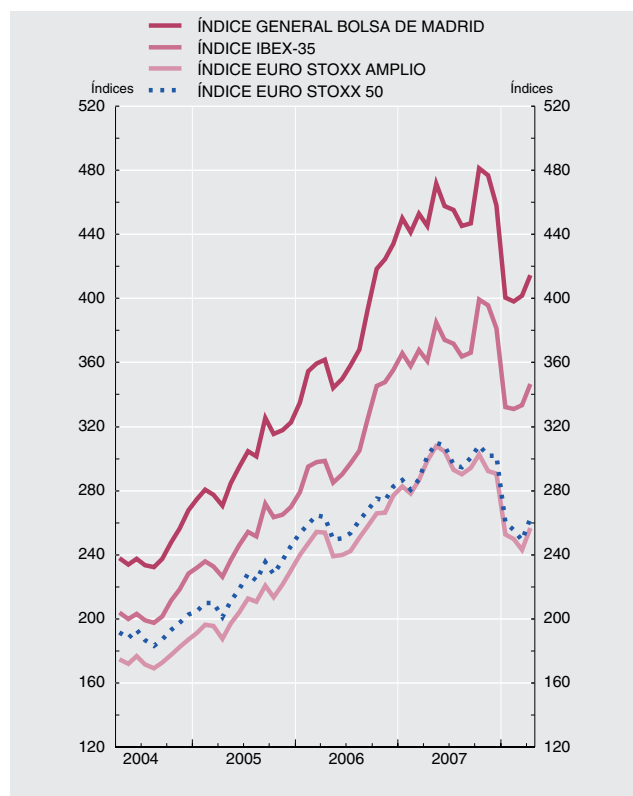
## 8.12. ÍNDICES DE COTIZACIÓN DE ACCIONES Y CONTRATACIÓN DE MERCADOS. ESPAÑA Y ZONA DEL EURO

■ Serie representada gráficamente.

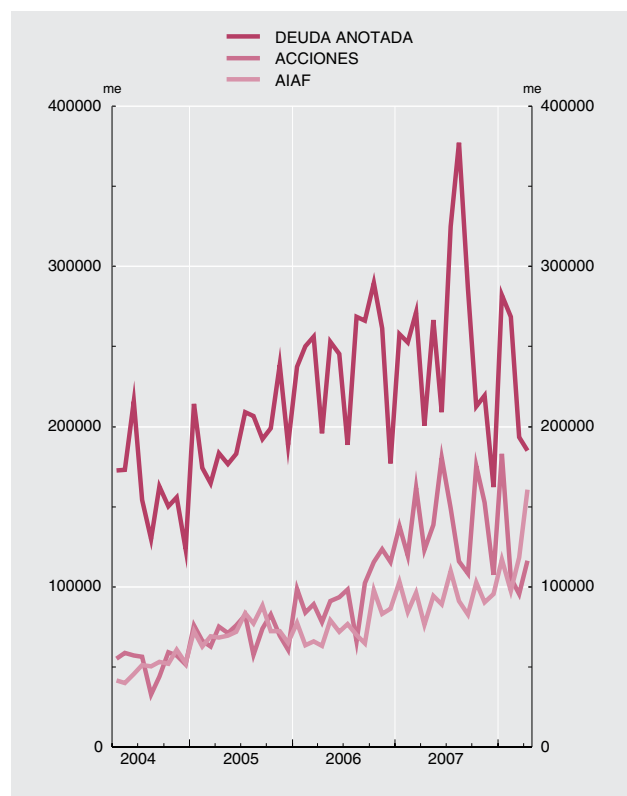
Índices, millones de euros y miles de contratos

	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
<b>06</b>	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
<b>07</b>	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
<b>08</b>	A 1 446,34	13 366,35	357,58	3 742,21	500 004	26 500	928 909	493 514	-	5 544	-	2 690
<b>07 Ene</b>	1 612,11	14 553,20	403,74	4 178,54	137 777	6 527	257 796	102 927	...	810	...	647
<b>Feb</b>	1 581,73	14 248,40	397,25	4 087,12	119 325	6 155	252 674	84 385	...	985	...	639
<b>Mar</b>	1 622,49	14 641,70	408,97	4 181,03	161 924	9 882	271 139	96 198	...	1 470	...	833
<b>Abr</b>	1 595,92	14 374,60	426,32	4 392,34	123 156	6 930	200 727	76 317	...	888	...	733
<b>May</b>	1 690,28	15 329,40	439,24	4 512,65	138 715	8 206	266 433	94 244	...	854	...	731
<b>Jun</b>	1 640,40	14 892,00	434,76	4 489,77	180 794	7 209	209 163	89 256	...	1 441	...	842
<b>Jul</b>	1 630,91	14 802,40	418,05	4 315,69	148 942	8 404	324 836	110 001	...	750	...	772
<b>Ago</b>	1 595,04	14 479,80	414,30	4 294,56	115 739	7 388	377 247	91 052	...	1 086	...	777
<b>Sep</b>	1 600,90	14 576,50	419,92	4 381,71	108 347	6 150	286 110	82 760	...	1 334	...	740
<b>Oct</b>	1 724,44	15 890,50	432,10	4 489,79	175 472	8 313	212 587	102 545	...	1 139	...	724
<b>Nov</b>	1 708,19	15 759,90	417,26	4 394,95	152 642	8 272	219 320	90 490	...	1 685	...	734
<b>Dic</b>	1 642,01	15 182,30	414,90	4 399,72	107 346	6 163	162 213	95 535	...	1 719	...	549
<b>08 Ene</b>	1 435,24	13 229,00	360,56	3 792,80	183 005	6 080	282 093	117 244	...	1 274	...	844
<b>Feb</b>	1 425,98	13 170,40	356,76	3 724,50	105 424	7 551	268 415	97 445	...	1 260	...	650
<b>Mar</b>	1 439,06	13 269,00	346,99	3 628,06	95 384	5 646	193 445	118 222	...	1 466	...	633
<b>Abr</b>	P 1 485,01	13 798,30	366,23	3 825,02	116 192	7 223	184 957	160 603	...	1 544	...	563

ÍNDICE DE COTIZACIÓN DE ACCIONES  
Base enero de 1994 = 100



CONTRATACIÓN DE MERCADOS



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



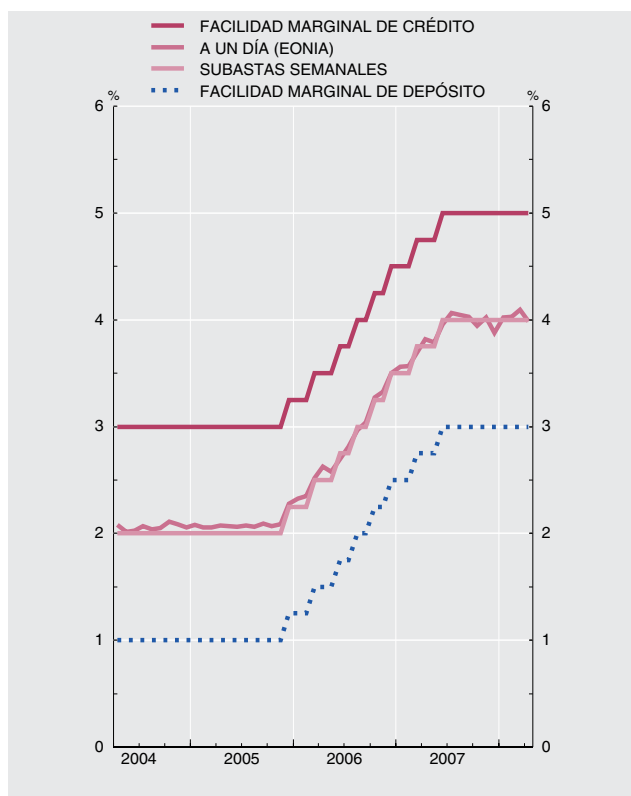
## 9.1. TIPOS DE INTERÉS. EUROSISTEMA Y MERCADO DE DINERO. ZONA DEL EURO Y SEGMENTO ESPAÑOL

■ Serie representada gráficamente.

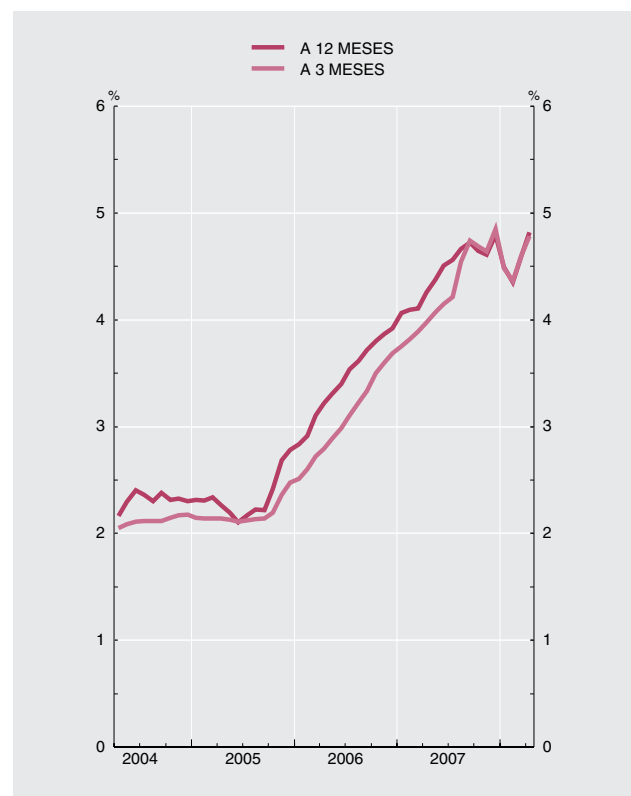
Medias de datos diarios. Porcentajes

	Eurosistema: operaciones de regulación monetaria				Mercado interbancario													
	Operaciones principales de financiación: subastas semanales	Operaciones de financiación a largo plazo: subastas mensuales	Facilidades permanentes		Zona del euro: depósitos (EURIBOR) (a)					España								
			De crédito	De depósito	Día a día (EONIA)	A un mes	A tres meses	A seis meses	A un año	Depósitos no transferibles					Operaciones temporales con deuda pública			
										Día a día	A un mes	A tres meses	A seis meses	A un año	Día a día	A un mes	A tres meses	A un año
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14	15	16	17	18
06	3,50	3,66	4,50	2,50	2,839	2,94	3,08	3,24	3,44	2,83	2,93	3,08	3,23	3,44	2,75	2,82	2,93	3,28
07	4,00	4,00	5,00	3,00	3,866	4,09	4,28	4,35	4,45	3,85	4,08	4,27	4,33	4,44	3,78	3,85	3,90	4,11
08	A	-	4,44	5,00	4,032	4,26	4,56	4,56	4,57	4,01	4,24	4,54	4,52	4,52	3,97	3,97	3,94	3,59
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	4,16	5,00	3,00	4,028	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
Mar	4,00	4,44	5,00	3,00	4,091	4,30	4,60	4,59	4,59	4,07	4,28	4,58	4,57	4,58	4,01	3,99	3,94	-
Abr	4,00	-	5,00	3,00	3,987	4,37	4,78	4,80	4,82	3,99	4,33	4,76	4,77	4,76	3,97	3,98	3,98	-

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



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



FUENTE: BCE (columnas 1 a 8).

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

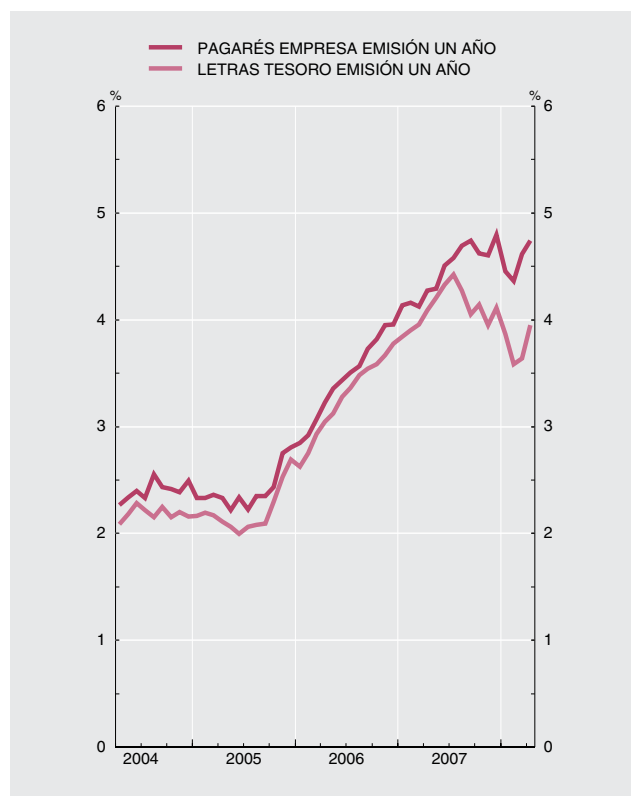
## 9.2. TIPOS DE INTERÉS. MERCADOS DE VALORES ESPAÑOLES A CORTO Y A LARGO PLAZO

■ Serie representada gráficamente.

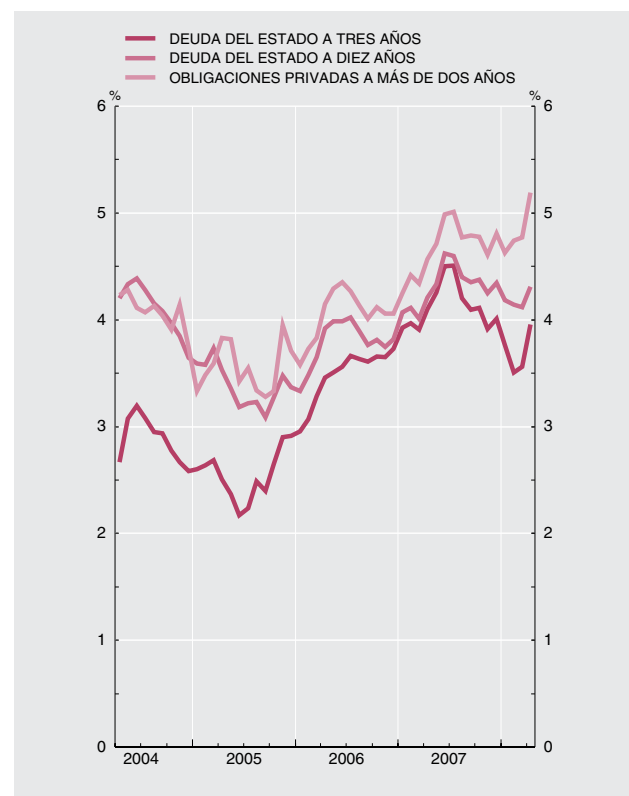
Porcentajes

	Valores a corto plazo				Valores a largo plazo								Obligaciones privadas negociadas en AIAF. Vencimiento a más de dos años
	Letras del Tesoro a un año		Pagarés de empresa a un año		Deuda del Estado								
	Emisión: tipo marginal	Mercado secundario. Operaciones simples al contado entre titulares de cuenta	Emisión	Mercado secundario. Operaciones simples al contado	Emisión: tipo marginal					Mercado secundario. Deuda anotada. Operaciones simples al contado entre titulares de cuenta			
					A tres años	A cinco años	A diez años	A quince años	A treinta años	A tres años	A diez años		
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	
06		3,27	3,26	3,45	3,44	3,36	3,57	3,76	-	4,04	3,48	3,79	4,05
07		4,11	4,07	4,46	4,49	4,00	4,16	4,24	-	4,49	4,13	4,31	4,67
08	A	3,76	3,77	4,55	4,62	3,96	4,01	4,20	-	4,79	3,70	4,19	4,83
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	4,36	4,43	-	-	4,20	-	-	3,50	4,14	4,74
Mar		3,64	3,71	4,62	4,62	-	-	-	-	-	3,56	4,12	4,77
Abr		3,95	3,98	4,74	4,84	3,90	3,96	-	-	4,79	3,96	4,31	5,19

### MERCADO PRIMARIO



### MERCADO SECUNDARIO



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

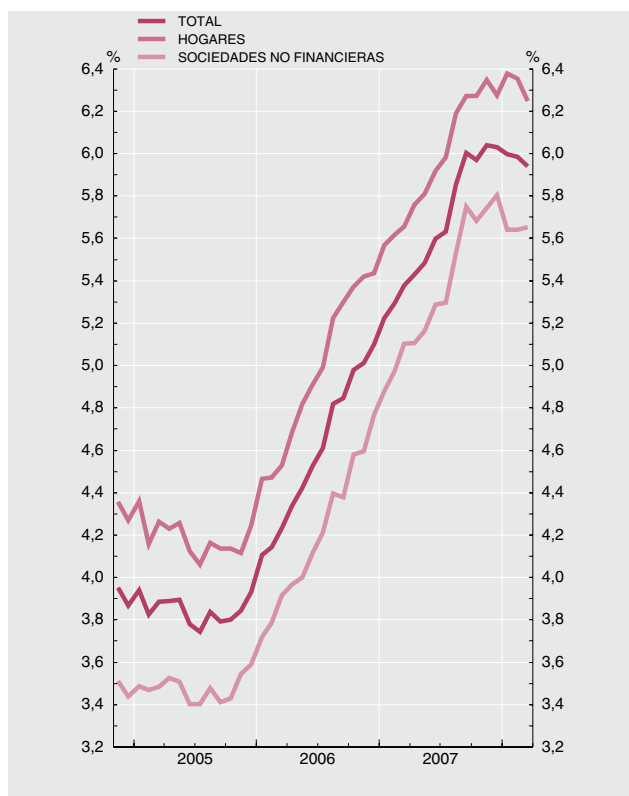
### 9.3. TIPOS DE INTERÉS DE NUEVAS OPERACIONES. ENTIDADES DE CRÉDITO. (CBE 4/2002)

■ Serie representada gráficamente.

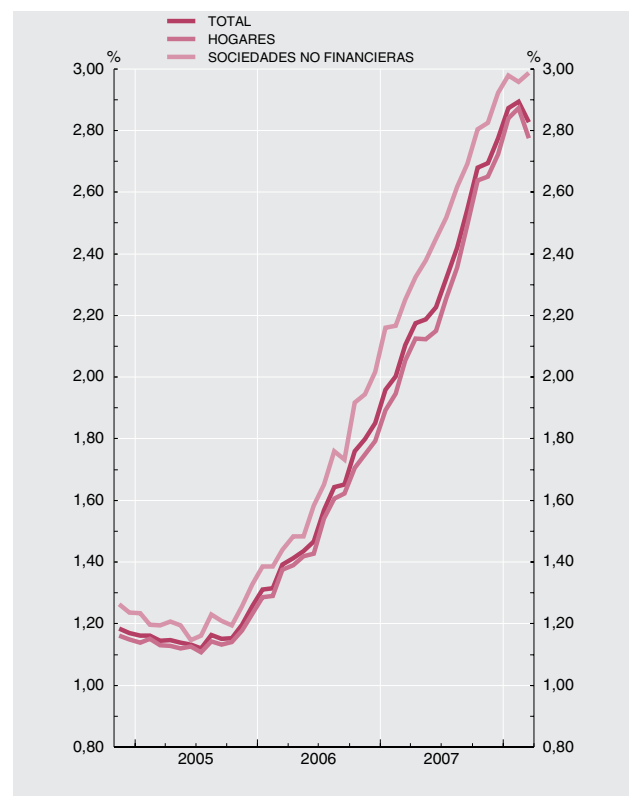
Porcentajes

	Préstamos y créditos (TAE) (a)							Depósitos (TEDR) (a)									
	Tipo sintético (c)	Hogares e ISFLSH			Sociedades no financieras			Tipo sintético (c)	Hogares e ISFLSH				Sociedades no financieras				
		Tipo sintético	Vi-vienda	Consumo y otros fines	Tipo sintético	Hasta 1 millón de euros	Más 1 millón euros (b)		Tipo sintético	A la vista y prea-viso	Depósi-tos a plazo	Cesio-nes tempo-rales	Tipo sintético	A la vista	Depósi-tos a pla-zo	Cesio-nes tempo-rales	
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14	15	16		
06		5,10	5,43	4,74	7,32	4,77	5,20	4,56	1,85	1,79	0,52	3,20	3,28	2,02	1,27	3,37	3,48
07		6,03	6,28	5,53	8,34	5,80	6,32	5,50	2,77	2,72	0,70	4,41	3,72	2,92	1,94	4,42	3,92
08	A	5,94	6,25	5,43	8,55	5,65	6,17	5,25	2,83	2,78	0,76	4,31	3,84	2,99	1,92	4,36	4,04
06	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	6,00	6,38	5,56	8,64	5,64	6,24	5,23	2,87	2,84	0,72	4,52	3,77	2,98	1,96	4,43	3,94
	Feb	5,99	6,35	5,59	8,49	5,64	6,13	5,23	2,89	2,87	0,74	4,51	3,81	2,96	1,97	4,27	4,02
	Mar	5,94	6,25	5,43	8,55	5,65	6,17	5,25	2,83	2,78	0,76	4,31	3,84	2,99	1,92	4,36	4,04

#### PRÉSTAMOS Y CRÉDITOS TIPOS SINTÉTICOS



#### DEPÓSITOS TIPOS SINTÉTICOS



FUENTE: BE.

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

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

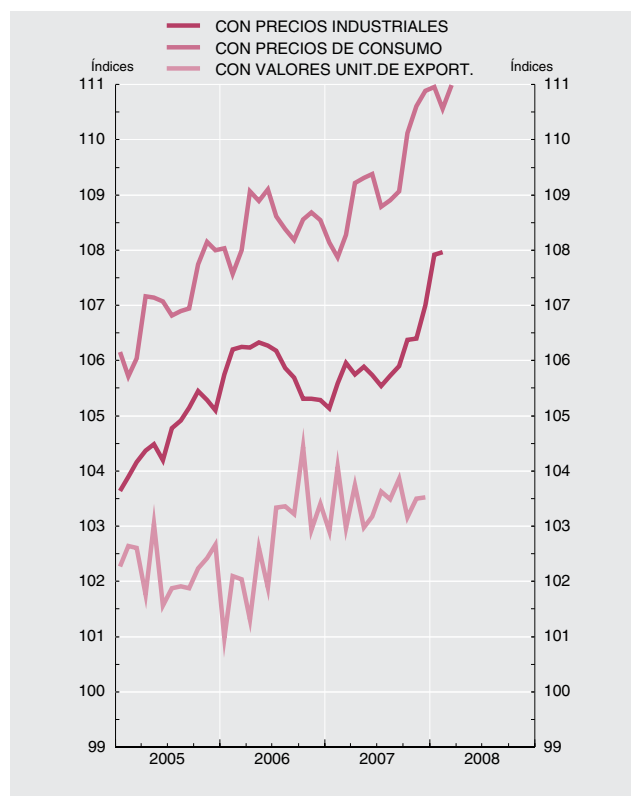
c. Los tipos sintéticos de los préstamos y de los depósitos se obtienen como la media de los tipos de interés de las nuevas operaciones ponderados por los saldos en euros recogidos en balance para todos los instrumentos de cada uno de los sectores.

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

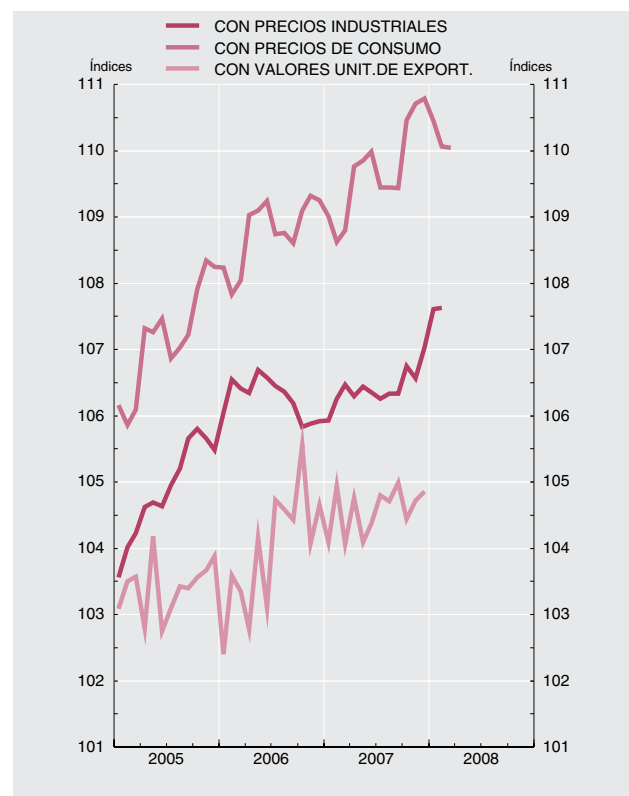
Base 1999 I = 100

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

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



ÍNDICES DE COMPETITIVIDAD FRENTE A LA ZONA DEL EURO



FUENTE: BE.

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

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

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

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

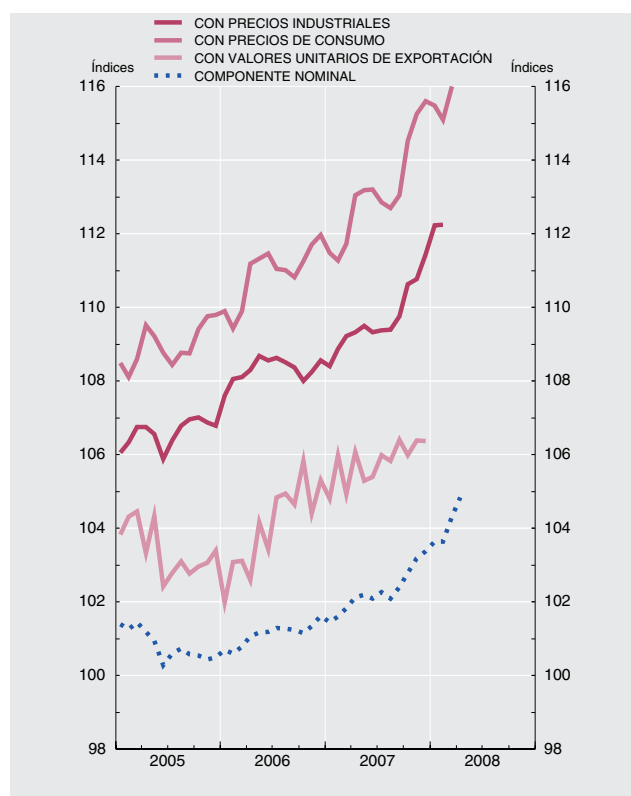
## 9.5. ÍNDICES DE COMPETITIVIDAD DE ESPAÑA FRENTE A LOS PAÍSES DESARROLLADOS Y A LOS PAÍSES INDUSTRIALIZADOS

■ Serie representada gráficamente.

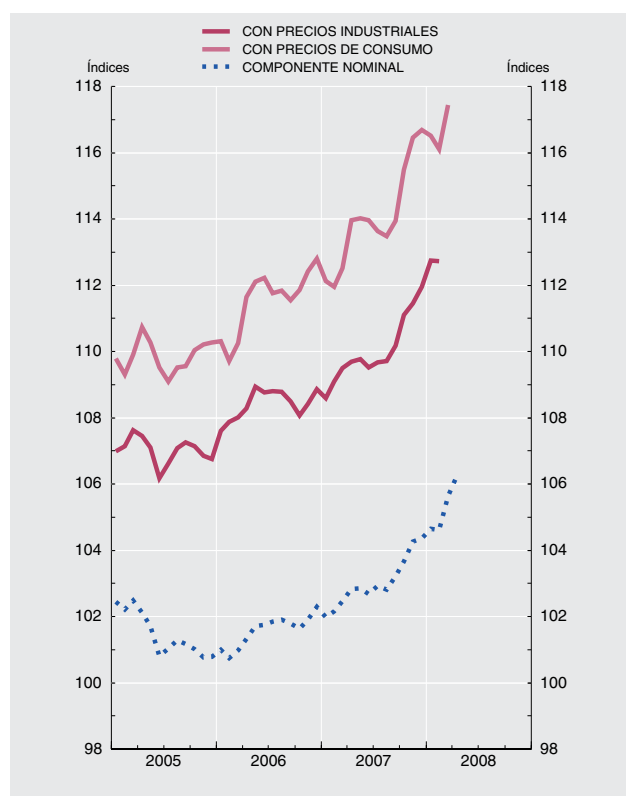
Base 1999 I = 100

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

ÍNDICES DE COMPETITIVIDAD DE ESPAÑA FRENTE A LOS PAÍSES DESARROLLADOS



ÍNDICES DE COMPETITIVIDAD DE ESPAÑA FRENTE A LOS PAÍSES INDUSTRIALIZADOS



FUENTE: BE.

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

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

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

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





## ARTÍCULOS PUBLICADOS ÚLTIMAMENTE EN EL BOLETÍN ECONÓMICO

MAR 2007	<p>Evolución reciente de la economía española 11</p> <p>Resultados de las empresas no financieras. Cuarto trimestre de 2006 y avance de cierre del ejercicio 29</p> <p>La evolución reciente de los flujos del mercado de trabajo español 47</p> <p>Los efectos del tipo de cambio en la actividad y los precios del área del euro 57</p> <p>Iniciativas normativas en el ámbito de la integración de los mercados minoristas bancarios en la UE 69</p> <p>Informe semestral de economía latinoamericana 81</p> <p>La emergencia económica de la India: liberalización y límites al crecimiento 111</p>
ABR 2007	<p>Informe trimestral de la economía española 11</p> <p>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</p> <p>La situación laboral en las edades próximas a la jubilación. Una explotación de la Muestra Continua de Vidas Laborales 83</p> <p>El capital riesgo en España. Evolución reciente y comparación internacional 99</p> <p>Nuevo procedimiento de estimación de los ingresos por Turismo y viajes en la Balanza de Pagos 109</p> <p>Una evaluación de los límites a la acumulación de reservas en las economías emergentes 131</p> <p>Regulación financiera: primer trimestre de 2007 145</p>
MAY 2007	<p>Evolución reciente de la economía española 11</p> <p>La evolución del empleo y del paro en el primer trimestre de 2007, según la EPA 29</p> <p>Las encuestas de opinión en el análisis coyuntural de la economía española 39</p> <p>La tenencia de vivienda y la movilidad laboral en la Unión Europea 49</p> <p>Encuesta sobre Préstamos Bancarios en España: abril de 2007 57</p> <p>Las sociedades de garantía recíproca. Actividad y resultados en 2006 67</p> <p>Cambios normativos en la inversión institucional y su impacto en los mercados financieros 79</p>
JUN 2007	<p>Comparecencia del Gobernador del Banco de España, Miguel Fernández Ordóñez, ante la Comisión de Economía y Hacienda del Congreso 11</p> <p>Evolución reciente de la economía española 19</p> <p>Resultados de las empresas no financieras. Primer trimestre de 2007 37</p> <p>Actualización del modelo trimestral del Banco de España 55</p> <p>Un análisis de los determinantes del turismo no residente en España 67</p> <p>Los problemas metodológicos de los saldos ajustados de ciclo: el caso de la UEM 83</p> <p>El efecto de las remesas sobre el tipo de cambio real 101</p> <p>Las entidades de tasación. Actividad y resultados en 2006 113</p>
JUL-AGO 2007	<p>Informe trimestral de la economía española 11</p> <p>Dinámica de la productividad en el ámbito empresarial en España 79</p> <p>La evolución en la UEM de la participación de los salarios en la renta 89</p> <p>Los establecimientos de cambio y transferencia de divisas al exterior. Actividad y resultados en 2006 103</p> <p>Los establecimientos financieros de crédito: actividad y resultados en 2006 115</p> <p>Regulación financiera: segundo trimestre de 2007 131</p>
SEP 2007	<p>Comparecencia del Gobernador del Banco de España, Miguel Fernández Ordóñez, ante la Comisión de Economía y Hacienda del Congreso 11</p> <p>Evolución reciente de la economía española 21</p> <p>Resultados de las empresas no financieras hasta el segundo trimestre de 2007 41</p> <p>La evolución del empleo y del paro en el segundo trimestre de 2007, según la EPA 59</p> <p>La información microeconómica sobre determinación de precios y la curva de Phillips neokeynesiana 71</p> <p>Encuesta sobre Préstamos Bancarios en España: julio de 2007 83</p> <p>Informe semestral de economía latinoamericana 91</p> <p>Crisis de deuda soberana: ¿Qué papel puede jugar un Tribunal Internacional? 119</p>
OCT 2007	<p>Comparecencia del Gobernador del Banco de España, Miguel Fernández Ordóñez, ante la Comisión de Presupuestos del Congreso de los Diputados 11</p> <p>Informe trimestral de la economía española 21</p> <p>Una aproximación a la regulación del comercio al por menor a partir de indicadores sintéticos 89</p> <p>El proceso de integración de los mercados de valores 101</p> <p>La utilización de la capacidad productiva y su relación con la inflación en la UEM 113</p>



	Encuesta sobre Préstamos Bancarios en España: octubre de 2007	125
	Deuda en moneda local y reducción de la vulnerabilidad financiera en las economías emergentes	135
	Regulación financiera: tercer trimestre de 2007	149
NOV 2007	Evolución reciente de la economía española	11
	Resultados de las empresas no financieras en 2006 y hasta el tercer trimestre de 2007	31
	La evolución del empleo y del paro en el tercer trimestre de 2007, según la Encuesta de Población Activa	51
	Los efectos de los incentivos fiscales al ahorro para la jubilación	61
	La <i>flexiguridad</i> como modelo para los mercados de trabajo europeos	69
	La Posición de Inversión Internacional de España en el primer semestre de 2007	87
	Simplificación del crédito del FMI	101
DIC 2007	Evolución reciente de la economía española	11
	Encuesta Financiera de las Familias (EFF) 2005: métodos, resultados y cambios entre 2002 y 2005	31
	Evolución reciente de la tasa de actividad de la economía española y retos futuros	67
	El efecto de las variaciones del precio del petróleo sobre la inflación española	77
	La 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
ABR 2008	Situación de la economía española y del sector financiero. Conferencia de apertura del Gobernador del Banco de España, Miguel Fernández Ordóñez, en el XV Encuentro del Sector Financiero	11
	Informe trimestral de la economía española	23
	Estructura de la renta y disponibilidad de ahorro en España: un análisis con datos de hogares	89
	Los efectos de la temporalidad de los contratos laborales sobre la formación de nuevos hogares	107
	Un modelo para la predicción en tiempo real del PIB en el área del euro (EURO-STING)	115
	Informe semestral de economía latinoamericana	125
	Regulación financiera: primer trimestre de 2008	151
MAY 2008	Evolución reciente de la economía española	11
	La evolución del empleo y del paro en el primer trimestre de 2008, según la EPA	31
	Encuesta sobre Préstamos Bancarios en España: abril de 2008	41
	La reforma del sistema de defensa de la competencia en España	55
	Bonos indicados y expectativas de inflación en la zona del euro	67
	Turbulencia financiera y perspectivas para las economías emergentes	81

## 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

- 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.
- 0807 MAXIMO CAMACHO Y GABRIEL PEREZ-QUIROS: Introducing the EURO-STING: Short Term Indicator of euro area Growth.
- 0808 RUBÉN SEGURA-CAYUELA Y JOSEP M. VILARRUBIA: The effect of foreign service on trade volumes and trade partners.

### DOCUMENTOS OCASIONALES

- 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.
- 0802 SILVIA IRANZO: Introducción al riesgo-país. (Publicada una versión inglesa con el mismo número.)
- 0803 OLYMPIA BOVER: The Spanish survey of household finances (EFF): Description and methods of the 2005 wave.

---

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

BANCO DE ESPAÑA: Secretaría General. Legislación de Entidades de Crédito. 5.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<sup>2</sup>)

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 trimestrales<sup>3</sup>)

## Legislación financiera y registros oficiales

Circulares a entidades de crédito<sup>4</sup>

Circulares del Banco de España. Recopilación (cuatrimestral)

Registros de Entidades (anual) (solo disponible en versión electrónica en el sitio web)

## Formación

BANCO DE ESPAÑA: Cálculo mercantil (con ejercicios resueltos).

PEDRO PEDRAJA GARCÍA: Contabilidad y análisis de balances en la banca (tomo I) (1999).

PEDRO PEDRAJA GARCÍA: Contabilidad y análisis de balances en la banca (tomo II) (1998).

JESÚS MARÍA RUIZ AMESTOY: Matemática financiera (2001).

JESÚS MARÍA RUIZ AMESTOY: Matemática financiera (ejercicios resueltos) (1994).

UBALDO NIETO DE ALBA: Matemática financiera y cálculo bancario.

LUIS A. HERNANDO ARENAS: Tesorería en moneda extranjera.

## PUBLICACIONES DEL BANCO CENTRAL EUROPEO

Informe Anual

Boletín Mensual

Otras publicaciones

1. Todas las publicaciones las distribuye el Banco de España, excepto las señaladas con (\*), (\*\*), (\*\*\*) o (\*\*\*\*), que las distribuyen, respectivamente, Alianza Editorial, Editorial Tecnos, Macmillan (Londres) y Thomson-Aranzadi. Los precios indicados incluyen el 4% de IVA. 2. 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*.

<b>BANCODE ESPAÑA</b> 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
--------------------------------------	---