

# BOLETÍN ECONÓMICO

09/2008

BANCO DE **ESPAÑA**  
Eurosistema





**BOLETÍN ECONÓMICO SEPTIEMBRE 2008**

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

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

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

## SIGLAS, ABREVIATURAS Y SIGNOS UTILIZADOS

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

## SIGLAS DE PAÍSES Y MONEDAS

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

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

## ABREVIATURAS Y SIGNOS

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

## ÍNDICE

Evolución reciente de la economía española	11
Resultados de las empresas no financieras hasta el segundo trimestre de 2008	31
La evolución del empleo y del paro en el segundo trimestre de 2008, según la Encuesta de Población Activa	49
Determinantes microeconómicos de la decisión de localización de la inversión directa en el exterior de las empresas españolas	61
Desigualdad de la riqueza y estructura de los hogares: una comparación de España con Estados Unidos	75
Encuesta sobre Préstamos Bancarios en España: julio de 2008	87
La reforma de voz y representación en el FMI y su efecto sobre la cuota de España	101
Indicadores económicos	1*
Artículos y publicaciones del Banco de España	67*

## EVOLUCIÓN RECENTE DE LA ECONOMÍA ESPAÑOLA

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

De acuerdo con las últimas estimaciones de la Contabilidad Nacional Trimestral<sup>1</sup>, la tasa de crecimiento interanual del PIB de la economía española se redujo en ocho décimas en el segundo trimestre de 2008, hasta situarse en el 1,8%. En términos intertrimestrales, el ritmo de avance del producto fue del 0,1%, dos décimas menos que en el trimestre precedente. Esta intensificación en el ritmo de desaceleración del PIB fue el resultado de la menor pujanza de la demanda nacional, cuya tasa de crecimiento interanual disminuyó en 1,3 puntos porcentuales (pp), hasta el 1,4%, que se vio compensada parcialmente por la mejora del sector exterior, cuya contribución al crecimiento de la economía pasó a ser positiva por primera vez en siete años (de 0,3 pp, frente a -0,2 pp en el trimestre anterior). Todos los componentes del gasto interno se desaceleraron, salvo el consumo público y la inversión en otras construcciones. Así, la tasa de expansión del consumo privado se redujo en 1 pp, hasta el 1,2%, en tanto que el ritmo de crecimiento de la inversión en bienes de equipo se ralentizó en casi 3 pp, hasta el 2,3%. Con todo, el componente que experimentó el ajuste más severo fue la inversión en vivienda, cuya tasa de variación se recortó en más de 5 pp, hasta el -6,3%. En el ámbito del comercio exterior, tanto las exportaciones como, sobre todo, las importaciones de bienes y servicios se ralentizaron, hasta crecer a tasas del 4,1% y del 2,3%, respectivamente (frente al 4,3% y 4,1% del trimestre previo). Desde la óptica de la oferta, la moderación de la actividad afectó a todas las ramas, con la excepción de los servicios no de mercado y, particularmente, de la energía, y el empleo avanzó a una tasa del 0,4% (1 pp menos que en el primer trimestre). La pérdida de dinamismo de esta variable fue, por tanto, más acusada que la del producto, lo que propició que la tasa de crecimiento de la productividad aparente del trabajo siguiera aumentando moderadamente (en dos décimas, hasta el 1,4%)<sup>2</sup>.

La información referida al tercer trimestre del año apunta a una continuación del debilitamiento de la actividad, en un contexto de incertidumbre, que se habría visto acrecentada en la segunda mitad de septiembre por el agravamiento de las tensiones en los mercados financieros internacionales. Los últimos indicadores disponibles relacionados con la evolución del consumo privado sugieren que prosigue la atonía de este componente de la demanda. Así, tanto el indicador de confianza de los consumidores como el de los comerciantes minoristas continúaron retrocediendo en el conjunto del tercer trimestre, hasta alcanzar el mínimo histórico de la serie en el primer caso y un valor próximo a él en el segundo (véase gráfico 1). Entre los indicadores cuantitativos, el descenso de la tasa interanual de variación de las matriculaciones de automóviles destinados a particulares se agravó en agosto, hasta situarse en el -41,3%. Por su parte, el índice de comercio al por menor moderó en cierta medida su ritmo de caída en los meses de julio y agosto, hasta el 6,2%, contracción menos intensa que la experimentada en los dos meses anteriores.

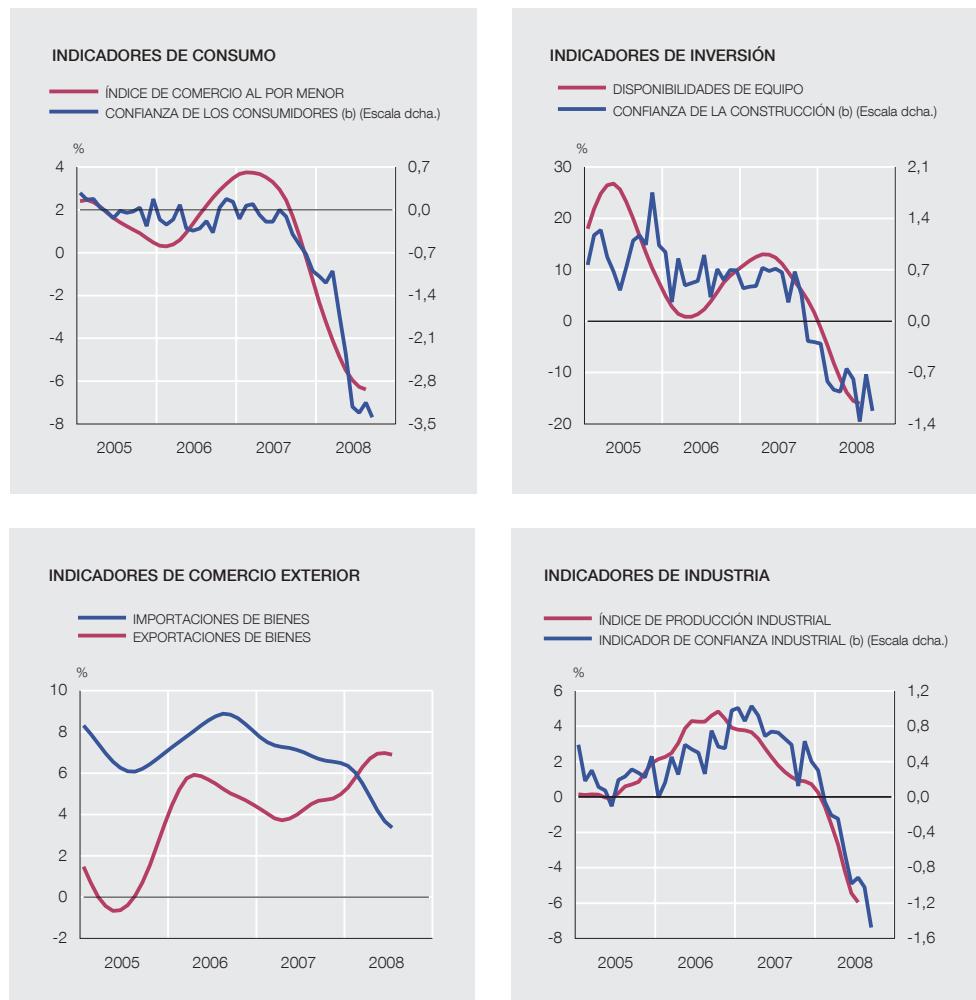
La inversión en bienes de equipo continuó desacelerándose en los meses de verano, a juzgar por la reducción del nivel de utilización de la capacidad productiva, que se situó en el 79% en el tercer trimestre, nivel en todo caso ligeramente superior a su media histórica, y por el indicador de disponibilidades, que, con información hasta julio, intensificó su ritmo de descenso.

---

**1.** Tasas calculadas sobre series corregidas de calendario y variaciones estacionales. En el caso del empleo, puestos de trabajo equivalentes a tiempo completo. **2.** Junto con la publicación de los datos relativos al segundo trimestre, el INE revisó las estimaciones de las series de Contabilidad Nacional relativas al período 2004-2007. En términos reales, el crecimiento del PIB de los años 2004, 2005 y 2006 no experimentó modificaciones, mientras que la estimación de 2007 se revisó a la baja en casi dos décimas, hasta el 3,7%, como consecuencia de la menor expansión de la demanda nacional.

## INDICADORES DE DEMANDA Y ACTIVIDAD (a)

GRÁFICO 1



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

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

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

El indicador del clima industrial del sector productor de estos bienes de capital acrecentó en agosto el deterioro observado desde el comienzo del año.

También en el caso de la inversión en construcción, los indicadores disponibles apuntan hacia una disminución de la actividad más marcada en el tercer trimestre. En cuanto a los indicadores contemporáneos, y en relación con el mercado de trabajo, el número medio de afiliados al régimen general de la Seguridad Social acentuó en agosto su caída interanual hasta el 12% (10,9% en el mes precedente), al tiempo que el número de parados registrados continuó aumentando, hasta alcanzar una tasa del 71%. Por lo que respecta a los indicadores de consumos intermedios, la producción interior de materiales de construcción y el consumo aparente de cemento prolongaron en julio y agosto, respectivamente, los fuertes ritmos de contracción observados en los meses precedentes. Por su parte, el indicador de confianza registró en el promedio de julio y agosto un retroceso en relación con el segundo trimestre. Finalmente, la última información disponible sobre los indicadores de carácter adelantado, que corresponde al mes de julio, muestra un comportamiento desfavorable de la superficie visada, tanto en proyectos de edificación de viviendas como en otros de tipo no residencial.

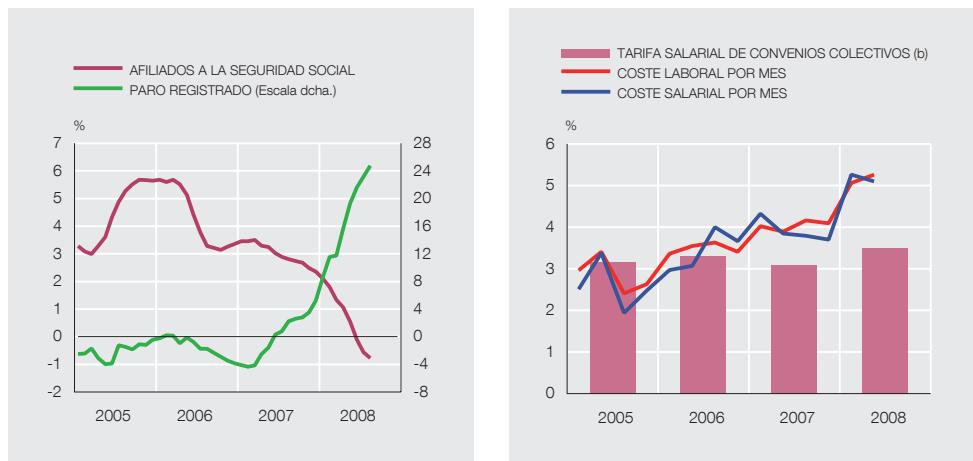
De acuerdo con los datos de Aduanas, las exportaciones reales de bienes aumentaron en julio un 9,5% en tasa interanual, crecimiento superior al experimentado en el segundo trimestre (6,6%), aunque este último pudo estar afectado por la huelga de transporte de mercancías ocurrida en junio. Por grupos de productos, destacó el fuerte incremento de las ventas de bienes de equipo, aunque también se aceleraron las de bienes intermedios —especialmente, energéticos—. La ganancia de dinamismo de las ventas de bienes de consumo fue más moderada. Por áreas geográficas, el crecimiento de las ventas no comunitarias fue mucho más intenso que el de las exportaciones a la UE (23,5% y 3,1%, respectivamente). Por otro lado, la valoración de la cartera de pedidos exteriores en la encuesta de la Comisión Europea a los empresarios manufactureros experimentó una ligera mejoría en el mes de agosto, después de los acusados retrocesos de los meses anteriores.

Por su parte, las importaciones reales tan solo avanzaron en julio un 0,1% en tasa interanual, por debajo de la media del segundo trimestre (1,4%), a pesar de que el dato de junio también se encuentra afectado por la huelga antes mencionada. Por grupos de productos, la ralentización en comparación con el segundo trimestre resulta atribuible al componente de bienes intermedios no energéticos. Por el contrario, se recuperaron las compras de bienes de equipo y de consumo (que, no obstante, siguieron registrando tasas negativas), al igual que las importaciones de bienes intermedios energéticos. Por áreas geográficas, el avance de las compras extracomunitarias (del 8,9%) contrasta con el descenso de las importaciones procedentes de la UE (del 6%).

Respecto al turismo, los principales indicadores referidos a los meses centrales del verano (julio y agosto) han mostrado una cierta atonía. Por una parte, las cifras de turistas extranjeros entrados por frontera descendieron en esos meses a una tasa media cercana al 5%, frente al avance del 0,9% en el segundo trimestre. No obstante, las pernoctaciones hoteleras registraron un aumento en el bimestre julio-agosto del 2% (1% en el período abril-junio). Por otra parte, según la Encuesta de Gasto Turístico de julio, el gasto nominal cayó un 1,4% interanual, frente al avance del 2,5% en el segundo trimestre.

Los datos de la Balanza de Pagos para el mes de julio mostraron un sensible descenso de la necesidad de financiación, de un 27,7% en términos de su tasa de crecimiento interanual. El déficit por cuenta corriente ascendió a 7.383,4 millones de euros, en torno a un 26% inferior al del mismo mes del año precedente, como resultado de la evolución favorable de todos sus componentes y, en especial, de la corrección parcial del déficit de rentas (que se cifró en 3.425 millones de euros, frente a 4.672 en julio de 2007). Por su parte, el déficit comercial disminuyó en julio un 9,1% interanual, en un contexto en el que la disminución del déficit no energético compensó la ampliación del correspondiente a los productos energéticos. Tras este dato, la necesidad de financiación de la economía española en los siete primeros meses del año se elevó a 62.010 millones de euros, cifra que supone un incremento del 5% con respecto a la alcanzada en igual período de 2007, y que representa una marcada ralentización con respecto a los registros previos.

Por el lado de la oferta, el índice de producción industrial (IPI) registró, en términos corregidos de calendario, una caída del 4,5% en julio, tasa que supone una mejora respecto a la observada en junio —aunque esta se había visto afectada de forma acusada por la huelga de transporte—, y que en todo caso confirma la trayectoria descendente de la actividad manufacturera. Por destino económico de los bienes, el mayor retroceso correspondió a los bienes intermedios y, dentro de los bienes de consumo, a los no alimenticios. El resto de la información coyuntural correspondiente a la industria resulta coherente, en general, con una prolongación de la fase de debilitamiento de la actividad del sector. De este modo, en el mes de



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 agosto de 2008.

julio también tuvieron un comportamiento desfavorable los índices de cifras de negocios en la industria y de las entradas de pedidos del sector. Por su parte, los indicadores cualitativos han tenido un comportamiento dispar en los últimos meses. Así, mientras que el indicador de confianza elaborado por la Comisión Europea empeoró en agosto y septiembre, el índice de directores de compras del sector manufacturero registró una ligera mejoría en agosto. No obstante, en ambos casos la media de los meses transcurridos del tercer trimestre se sitúa por debajo de la correspondiente al segundo trimestre. Finalmente, los indicadores de mercado de trabajo del sector siguieron deteriorándose en agosto. En concreto, los afiliados medios a la Seguridad Social intensificaron su retroceso hasta el -2,4%, en tanto que el ritmo de aumento del paro registrado continuó ampliándose hasta el 16,3%.

En el caso de los servicios de mercado, la información coyuntural disponible refleja una tendencia a la pérdida de dinamismo. Entre la información cualitativa, el indicador de confianza elaborado por la Comisión Europea retrocedió en el conjunto del tercer trimestre, hasta alcanzar transitoriamente en agosto el nivel mínimo histórico de la serie (que comienza en octubre de 1996). Por el contrario, el índice de directores de compras registró una ligera mejoría en agosto, que se suma a la observada en julio, aunque permanece por debajo del nivel del segundo trimestre. Entre los indicadores de empleo, las afiliaciones medias del sector a la Seguridad Social continuaron desacelerándose en agosto (hasta una tasa del 1,6%) y el paro registrado siguió repuntando, hasta situarse en el 19,9% en ese mes. Por último, la cifra de negocios del sector experimentó en julio un descenso, en términos reales y corregidos de calendario, del 1,3%, algo más pronunciado que el registrado en el segundo trimestre.

Por otra parte, los indicadores más recientes apuntan a que la desaceleración del empleo ha continuado en el tercer trimestre. En particular, el número medio de afiliados a la Seguridad Social descendió en agosto a un ritmo interanual del 0,8%, frente al avance del 0,5% del segundo trimestre, y el número de parados registrados mostró en ese mismo mes una tasa de aumento interanual del 24,7%, muy superior a la contabilizada en el mismo mes de años precedentes (véase gráfico 2).

Con la metodología de la Contabilidad Nacional, el Estado tuvo hasta agosto de 2008 un déficit de 14.638 millones de euros (1,3% del PIB), lo que contrasta notablemente con el su-

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

GRÁFICO 3



FUENTE: Ministerio de Economía y Hacienda.

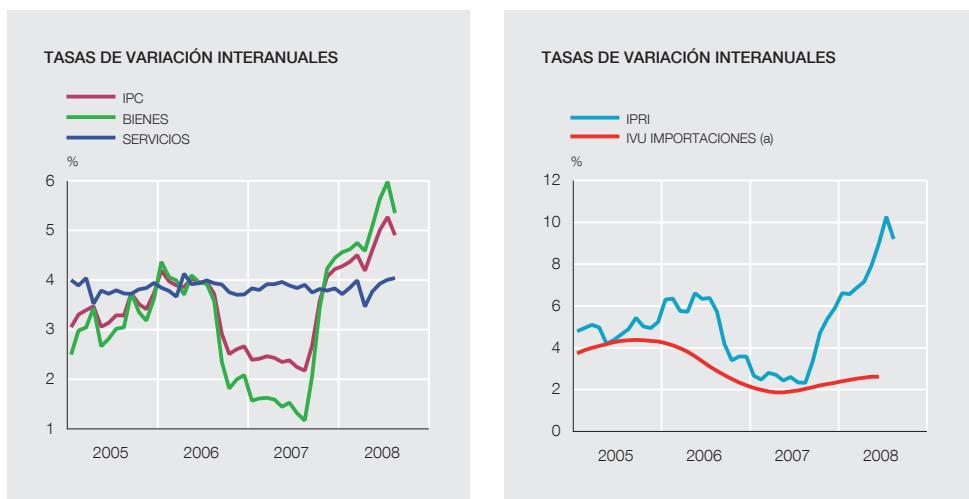
a. Último dato: agosto de 2008.

perávit de 11.816 millones de euros (1,1% del PIB) obtenido en los ocho primeros meses de 2007. Los ingresos experimentaron un recorte interanual del 17,7% en el período comprendido entre enero y agosto del presente ejercicio, mientras que los gastos crecieron a una tasa del 9,4%. En términos de caja, la ejecución del Presupuesto del Estado hasta agosto de 2008 se saldó con un déficit de 15.037 millones de euros, frente al superávit de 7.228 millones de euros registrado en el mismo período del año anterior (véase gráfico 3). Los ingresos mantuvieron tasas de variación negativas, registrando una caída del 18,1%, debida principalmente a la débil evolución de la recaudación impositiva, marcada por el impacto de la nueva deducción para los contribuyentes del IRPF, la menor recaudación a través del Impuesto sobre Sociedades (en parte, debida a la segunda reducción de tipos que se deriva de la reforma aplicada en 2007) y el retroceso del Impuesto sobre el Valor Añadido, que cayó, fundamentalmente, a causa del efecto del nuevo régimen de grupos (que supone un fuerte adelanto en las devoluciones) y de la ralentización en los sectores inmobiliario y de la construcción. Por el contrario, los gastos se desaceleraron ligeramente, hasta registrar un crecimiento del 4,5%.

### Precios y costes

Según la Encuesta Trimestral del Coste Laboral (ETCL), la tasa de crecimiento del coste laboral medio por trabajador y mes repuntó en dos décimas en el segundo trimestre de 2008, hasta situarse en el 5,3% interanual. El componente salarial se ralentizó modestamente, de modo que la aceleración del coste laboral total se debió a la evolución de los otros costes. Por su parte, de acuerdo con la CNTR, la remuneración por asalariado en el conjunto de la economía mantuvo estable su ritmo de avance en el 5,1% en el segundo trimestre, tras haberse revisado sustancialmente al alza los datos del primer trimestre inicialmente estimados. En cuanto a la negociación colectiva, la información más reciente sitúa el aumento salarial pactado en los convenios registrados hasta el 31 de agosto, que afectan a 7,7 millones de trabajadores, en el 3,5%, cuatro décimas por encima del incremento con que se cerró el año 2007. Por ramas, los aumentos medios pactados van desde un 3,2% en los servicios hasta un 3,7% en la construcción. La estimación más reciente del impacto de la cláusula de salvaguarda correspondiente al año 2007 —que repercute en el salario cobrado en 2008— se mantiene en 1,1 pp, superando en ocho décimas al efecto estimado para el ejercicio precedente.

Los datos de la CNTR muestran que, en el segundo trimestre de 2008, el ritmo de crecimiento del deflactor del PIB volvió a aumentar, hasta alcanzar el 3,4%, dos décimas más que en



FUENTES: Instituto Nacional de Estadística y Banco de España.

a. Tasa de variación interanual de la tendencia.

los tres primeros meses del año. La aceleración del deflactor del consumo privado fue mayor —de 0,5 pp, hasta el 4,9%—. En cuanto a los precios de consumo, la tasa de crecimiento interanual del IPC se situó en agosto en el 4,9%, 0,4 pp por debajo de la de julio, que había sido la más elevada desde diciembre de 1992 (véase gráfico 4). Esta ralentización del índice general se debió al comportamiento de sus dos componentes más volátiles: en este sentido, los precios energéticos se moderaron hasta el 17,6% interanual, 3,8 pp menos que el mes previo, mientras que los precios de los alimentos no elaborados prosiguieron, aunque con menor intensidad, la desaceleración iniciada el mes anterior, experimentando una tasa de crecimiento interanual del 4,2%. El ritmo de aumento del IPSEBENE —índice que excluye los precios de los bienes más volátiles— se mantuvo en el 3,5%, como consecuencia de la evolución divergente de sus componentes. La tasa de crecimiento de los bienes industriales no energéticos repuntó dos décimas, hasta el 0,5%, mientras que el ritmo de avance de los precios de los alimentos elaborados se ralentizó en 0,2 pp, hasta el 7,6%, y el de los servicios se mantuvo estable en el 4%. El índice armonizado (IAPC) también aumentó un 4,9% en agosto, 0,4 pp menos que en julio. Esta disminución fue algo más intensa que la del IAPC de la UEM (de dos décimas, hasta el 3,8%), de modo que el diferencial frente a esta área disminuyó en dos décimas, hasta situarse en 1,1 pp, cifra que coincide con el promedio observado desde el inicio de la Unión Monetaria. Por su parte, el indicador adelantado del IAPC correspondiente a septiembre marca una nueva desaceleración, pues situó su tasa de crecimiento interanual en el 4,6%.

El índice general de precios industriales (IPRI) aumentó en agosto un 9,2%, 1,1 pp por debajo de la tasa alcanzada en julio. Los precios que contribuyeron en mayor medida a esta ralentización fueron los de las industrias de la energía (que crecieron un 25,6%, casi 5 pp menos que en julio), moderándose también los de los bienes de consumo (en tres décimas, hasta el 4,9%). Por su parte, los precios de los bienes de equipo y los de los bienes intermedios mantuvieron estable su ritmo de avance.

Los precios de las exportaciones, aproximados por los índices de valor unitario (IVU), aumentaron en julio un 2,4%, lo que supone una aceleración de 1,5 pp frente al mes anterior. Los IVU de las importaciones siguieron mostrando un comportamiento más expansivo que los de las exportaciones, con una tasa de crecimiento en julio del 4,9%, que supera en 1,8 pp a la ob-

servada en el mes anterior. Por otro lado, el índice de precios de exportación de productos industriales elaborado por el INE se aceleró en 0,9 pp en el mes de julio, hasta el 4,3%. Este comportamiento fue, sobre todo, el resultado de una sustancial aceleración de los precios de los productos energéticos (de 5,8 pp, hasta el 57,6%), si bien los precios del resto de bienes también contribuyeron a esta evolución. En el caso de los precios de importación de bienes industriales, el índice general aumentó un 10,7% en julio (cuatro décimas más que en junio), lo que también se debió, en parte, a la evolución del componente energético.

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

A lo largo del mes de septiembre, el entorno internacional macroeconómico y, sobre todo, financiero en el que se ha desenvuelto el área del euro ha estado sujeto a importantes perturbaciones. Muy en particular, los mercados financieros internacionales han experimentado un agudo recrudecimiento de la inestabilidad, entrando en una nueva fase marcada por la crisis de algunas entidades clave. El epicentro de este episodio se ha situado en Estados Unidos, si bien tiene implicaciones globales. A lo largo del verano se agravaron los problemas en las agencias de titulización hipotecaria Fannie Mae y Freddie Mac, que finalmente fueron intervenidas por el gobierno de Estados Unidos a principios de septiembre, decisión que fue acogida favorablemente por los mercados. No obstante, la incertidumbre persistió y se reavivaron las tensiones. En la semana del 15 de septiembre se produjeron la quiebra del banco de inversión Lehman Brothers y la fusión de Bank of America y Merrill Lynch, se registraron fuertes caídas en las cotizaciones de diversas entidades financieras y un agudo deterioro en los mercados de financiación y de derivados de crédito. Unos días más tarde se produjo la intervención de la mayor aseguradora mundial (AIG) por parte de la Reserva Federal, ante el riesgo sistémico que implicaba su caída. Finalmente, Washington Mutual, la mayor entidad de ahorro de Estados Unidos, y Wachovia, el cuarto banco del país, tuvieron que ser adquiridos por JP Morgan y Citigroup, respectivamente, en la última semana de septiembre.

Fuera de Estados Unidos, cabe destacar el anuncio de la fusión entre los bancos británicos Lloyds y HBOS, ante las graves dificultades financieras de esta última entidad. Asimismo, en el tramo final del mes han tenido lugar el rescate del banco hipotecario Bradford & Bingley, también en el Reino Unido, y de un banco islandés; anuncios de inyecciones de capital de las autoridades holandesa, belga y luxemburguesa en Fortis y de las autoridades belga, francesa y luxemburguesa en Dexia; la concesión de una importante línea de crédito avalada por el gobierno federal alemán al banco hipotecario germano Hypo Real Estate; y el anuncio por parte del gobierno irlandés de su intención de garantizar los depósitos (y algunos otros pasivos) bancarios de su sistema.

Volviendo a Estados Unidos, el desarrollo de los acontecimientos indujo a su Tesoro a proponer el 19 de septiembre un ambicioso plan de adquisición de los activos dañados de las entidades financieras, fundamentalmente titulizaciones de hipotecas comerciales y residenciales, con una dotación de hasta 700.000 millones de dólares. El plan está siendo objeto de una intensa negociación y, en el momento de cierre de este artículo, no ha obtenido aún el respaldo del Congreso. En todo caso, su objetivo es abrir un mercado —hasta ahora inexistente— para los títulos con mayores problemas de liquidez, cuya venta a descuento permitiría a los bancos aflorar pérdidas y recapitalizarse, un proceso hasta ahora bloqueado. La propuesta del Tesoro fue inicialmente bien acogida por los mercados, pero su impacto se fue disipando ante las dificultades de la negociación y la incertidumbre sobre su instrumentación y efectividad final.

En este contexto, los bancos centrales de los principales países desarrollados han adoptado nuevas medidas extraordinarias para suministrar liquidez, sin modificar los tipos de interés oficiales. Por su parte, el dólar frenó la tendencia apreciadora frente al euro que había experimentado desde mediados de julio, soportando fuertes fluctuaciones en su

cotización a finales de septiembre. Los mercados emergentes registraron también una fuerte corrección—más intensa en los países con mayores vulnerabilidades—, que se hizo particularmente acusada en septiembre ante la elevada aversión al riesgo por parte de los inversores internacionales. Así, se registraron fuertes pérdidas en los mercados bursátiles—mayores que en los países industrializados—, los diferenciales soberanos se ampliaron hasta los niveles de mediados de 2005 y se produjo una tendencia a la depreciación de los tipos de cambio frente al dólar. Por otro lado, el deterioro de las expectativas de crecimiento global contribuyó a la fuerte disminución del precio de los metales industriales y del petróleo—en ambos casos, alrededor del 30% en dólares (25% en euros) respecto al máximo histórico alcanzado hace unos meses—, rompiendo de esa forma su tendencia alcista de los trimestres anteriores.

En Estados Unidos, el crecimiento del PIB del segundo trimestre fue revisado al alza en su estimación final hasta el 2,8% trimestral anualizado por la modificación al alza de las exportaciones netas. Para el tercer trimestre, los indicadores de mayor frecuencia apuntan a una notable ralentización de la actividad. Por el lado de la demanda se aprecia cierta contracción del consumo privado, con caídas de las ventas al por menor en agosto y en el gasto real en consumo personal en julio y agosto. También se ha producido un fuerte debilitamiento del mercado laboral, reflejado en un incremento de las solicitudes de prestaciones por desempleo y de la tasa del paro—hasta el 6,1% en agosto—y en una destrucción neta de 84.000 empleos en agosto (75.600 en promedio mensual desde inicios de año). Por el lado de la oferta, cabe destacar las caídas en la producción industrial y la utilización de la capacidad productiva, y la debilidad de los índices de gestores de compras (ISM) en agosto. Los indicadores del mercado de la vivienda mantienen un tono negativo, por la continuada caída de los precios—16% interanual en julio—, de las viviendas iniciadas y de las ventas. La corrección del precio del petróleo apoyó la moderación de la inflación en dos décimas en agosto, hasta el 5,4% interanual, mientras que la tasa subyacente se mantuvo en el 2,5%. En el contexto de recrudecimiento de las tensiones financieras, la Reserva Federal mantuvo los tipos de interés en su reunión de septiembre.

En el Reino Unido, el crecimiento del PIB en el segundo trimestre se revisó a la baja, hasta el 0%, destacando la contracción del consumo y de la inversión. Los indicadores de oferta y demanda de mayor frecuencia muestran una continuada debilidad de la actividad en el tercer trimestre, lo que se ha reflejado en un aumento del paro en dos décimas, hasta el 5,5%, en julio y una caída del empleo en agosto. El mercado inmobiliario continúa el ajuste de meses anteriores, con una caída interanual de los precios de la vivienda superior al 10% en agosto, presionada por el incremento de la ratio de existencias respecto a las ventas. Los precios de producción se desaceleraron seis décimas en agosto, hasta el 9,7% interanual, pero la inflación general se incrementó tres décimas, hasta el 4,7%, un ritmo superior al crecimiento de los salarios. El Banco de Inglaterra mantuvo inalterado el tipo de interés.

En Japón, el PIB del segundo trimestre experimentó una notable contracción, al caer un 3% en tasa trimestral anualizada. El consumo privado y la demanda externa fueron los principales responsables de esta evolución, aunque la inversión, tanto pública como privada, también se redujo notablemente. Los indicadores aparecidos en el tercer trimestre, como la producción industrial o el índice PMI de manufacturas, apuntan hacia un debilitamiento de la actividad. Asimismo, el consumo privado evoluciona desfavorablemente, según los indicadores de gasto de las familias y de confianza del consumidor, en julio y agosto. En el ámbito externo, la balanza comercial continuó su tendencia descendente y registró un déficit en agosto, influido por el aumento del precio de las importaciones y la debilidad de las exportaciones. Por último, la inflación general se moderó hasta el 2,1% interanual y la subyacente se mantuvo en el 2,4% interanual.

En los nuevos Estados miembros de la Unión Europea que no pertenecen a la UEM, el PIB del segundo trimestre creció un 5,6% interanual, tres décimas menos que en el trimestre anterior. La menor expansión se debió tanto a la pérdida de dinamismo de la demanda interna —muy intensa en los países bálticos— como a la menor contribución de la demanda exterior, especialmente la proveniente del área del euro. Con todo, la actividad en Eslovaquia, Rumanía y Bulgaria sigue muy boyante, mientras que en Polonia, Lituania y la República Checa la moderación del crecimiento es gradual y en Hungría prosigue la lenta recuperación. La inflación disminuyó de manera generalizada en agosto, pasando del 7,1% al 6,5% para el conjunto de la región, pero se mantienen tasas superiores al 11% en los países bálticos y en Bulgaria. En este contexto, en septiembre los bancos centrales no modificaron los tipos de interés oficiales.

En China, el PIB del segundo trimestre continuó mostrando la tendencia a la suave desaceleración de trimestre previos, hasta el 10,1% interanual. En el tercer trimestre se produjo una moderación del crecimiento de la producción industrial, a la vez que la inversión en activos fijos y las ventas al por menor mantuvieron ritmos de avance interanual elevados. En el ámbito externo, el superávit comercial en julio y agosto superó al registrado en los mismos meses de 2007, si bien en el conjunto de los ocho primeros meses del año continuó siendo inferior al período similar del año anterior. El renminbi frenó su apreciación frente al dólar a finales de julio, y la inflación general continuó moderándose hasta el 4,9% interanual en agosto, si bien los precios de producción mantuvieron un crecimiento del 10,1%, el máximo de, al menos, los últimos diez años. En este contexto de incertidumbre sobre la actividad e incipiente moderación de la inflación, las autoridades monetarias redujeron el tipo de interés de los préstamos a un año hasta el 7,2% y rebajaron en 100 puntos básicos (pb) el coeficiente de reservas bancarias (hasta el 16,5%) aplicable a todos los bancos, salvo a los cinco más grandes y al Postal Savings Bank. En el resto de Asia, el crecimiento interanual del PIB se redujo moderadamente en el segundo trimestre de 2008, por la desaceleración de la demanda interna, mientras que la inflación se redujo ligeramente en agosto, por la moderación de los precios de la energía y los alimentos. Las divisas de la región se depreciaron casi generalizadamente frente al dólar en el tercer trimestre del año, al tiempo que la mayoría de las autoridades monetarias elevaron los tipos de interés oficiales.

En América Latina el PIB creció al 5,4% interanual en el segundo trimestre, frente al 5,1% del primer trimestre. Esta ligera aceleración respondió a un mayor crecimiento de la demanda interna, pues la contribución negativa de la demanda externa se mantuvo en 2,2 pp. La evolución de la actividad fue heterogénea entre los distintos países. Brasil, Chile, Perú y Venezuela presentaron un mayor dinamismo, al contrario que Argentina, México y Colombia. Respecto a la evolución de los precios, en agosto la inflación regional se situó en el 8,5%, tres décimas por encima de la registrada en junio —aunque igual a la registrada en julio—, al tiempo que ha continuado el deterioro de las expectativas de inflación. En este contexto, la mayor parte de los bancos centrales continuaron endureciendo sus políticas monetarias. Destacan, asimismo, el deterioro de las balanzas por cuenta corriente para todos los países, como consecuencia del comportamiento de las balanzas comerciales, y las presiones depreciatorias frente al dólar de las monedas de la región, lo que ha llevado a algunas autoridades monetarias a intervenir en los mercados de divisas.

Según la primera estimación de la contabilidad nacional del área del euro, en el segundo trimestre de 2008 el PIB se redujo un 0,2% en términos intertrimestrales, frente al incremento del 0,7% del trimestre precedente. El descenso refleja, además de una reacción técnica al fuerte crecimiento del primer trimestre —asociado, en gran medida, al repunte que registró la inversión en construcción como consecuencia de las favorables condiciones meteorológicas—, la influencia negativa de los elevados precios de las materias primas, el endurecimiento de las

		2008					
		ABR	MAY	JUN	JUL	AGO	SEP (a)
ACTIVIDAD Y PRECIOS	Índice de producción industrial (b)	4,0	-0,4	-0,8	-1,7		
	Comercio al por menor (b)	-1,8	0,4	-3,2	-2,7		
	Matriculaciones de turismos nuevos (b)	1,3	-7,6	-9,4			
	Indicador de confianza de los consumidores	-12,0	-15,0	-17,0	-20,0	-19,0	-19,0
	Indicador de confianza industrial	-2,0	-2,0	-5,0	-8,0	-9,0	-12,0
	IAPC (b)	3,3	3,7	4,0	4,0	3,8	
VARIABLES MONETARIAS Y FINANCIERAS (c)	M3	10,3	10,0	9,5	9,1	8,8	
	M1	2,4	2,3	1,5	0,2	0,2	
	Crédito a los sectores residentes	9,9	9,5	9,1	9,1	9,2	
	AAPP	-0,3	-1,9	-0,9	-0,1	1,5	
	Otros sectores residentes	12,1	12,0	11,1	11,0	10,8	
	<i>De los cuales:</i>						
	— Préstamos a hogares	5,2	4,9	4,2	4,0	3,9	
	— Préstamos a sociedades no financieras	14,9	14,2	13,6	13,1	12,6	
	EONIA	3,99	4,01	4,01	4,19	4,30	4,31
	EURIBOR a tres meses	4,78	4,86	4,94	4,96	4,97	4,98
	EURIBOR a un año	4,82	4,99	5,36	5,39	5,32	5,36
	Rendimiento bonos a diez años	4,28	4,42	4,81	4,81	4,50	4,44
	Diferencial bonos a diez años EEUU-UEM	-0,60	-0,52	-0,68	-0,79	-0,57	-0,77
	Tipo de cambio dólar/euro	1,575	1,556	1,555	1,577	1,498	1,434
	Índice Dow Jones EURO STOXX 50 (d)	-13,1	-14,1	-23,8	-23,5	-23,5	-29,1

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

a. Media del mes hasta el día 24 de septiembre 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 24 de septiembre de 2008.

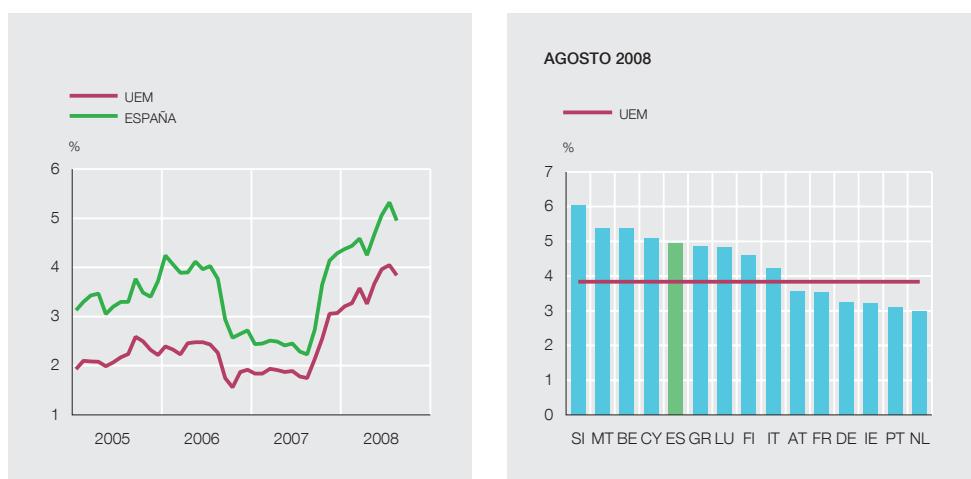
condiciones de financiación y el deterioro de la confianza y del contexto internacional. Por componentes, la aportación de la demanda interna (excluidas existencias) al crecimiento del producto empeoró hasta los -0,2 pp, debido al retroceso del consumo privado y de la formación bruta de capital fijo. En cambio, la contribución de la variación de existencias y de la demanda exterior neta permaneció en registros prácticamente nulos, apreciándose en el último caso un ligero retroceso tanto de las exportaciones como de las importaciones. En términos interanuales, la tasa de variación del PIB disminuyó siete décimas, hasta el 1,4%.

En el ámbito laboral, de acuerdo con los datos provisionales de Contabilidad Nacional relativos al segundo trimestre de 2008, el empleo creció un 1,2% en términos interanuales, tres décimas menos que en el trimestre previo. La mayor pérdida de dinamismo del PIB provocó un descenso de tres décimas en el ritmo de avance interanual de la productividad aparente del trabajo, hasta el 0,2%. La remuneración por asalariado creció un 3,6% en el segundo trimestre —la tasa más elevada desde el inicio de la UEM y cinco décimas más que en el trimestre precedente—, mientras que los costes laborales unitarios se aceleraron hasta el 3,4%. Por el contrario, los márgenes empresariales se contrajeron en el segundo trimestre.

Los indicadores económicos más recientes del área, correspondientes al tercer trimestre, apuntan al mantenimiento de un ritmo de avance muy débil. Así, la producción industrial descendió un 0,3% en julio en relación con el mes anterior, y su tasa de variación interanual se sitúa también en valores negativos (véase cuadro 1), en contraste con lo sucedido con los pedidos industriales, que se incrementaron en ese mismo mes. Por lo que respecta a los in-

ÍNDICES ARMONIZADOS DE PRECIOS DE CONSUMO  
Tasas de variación interanuales

GRÁFICO 5



FUENTE: Eurostat.

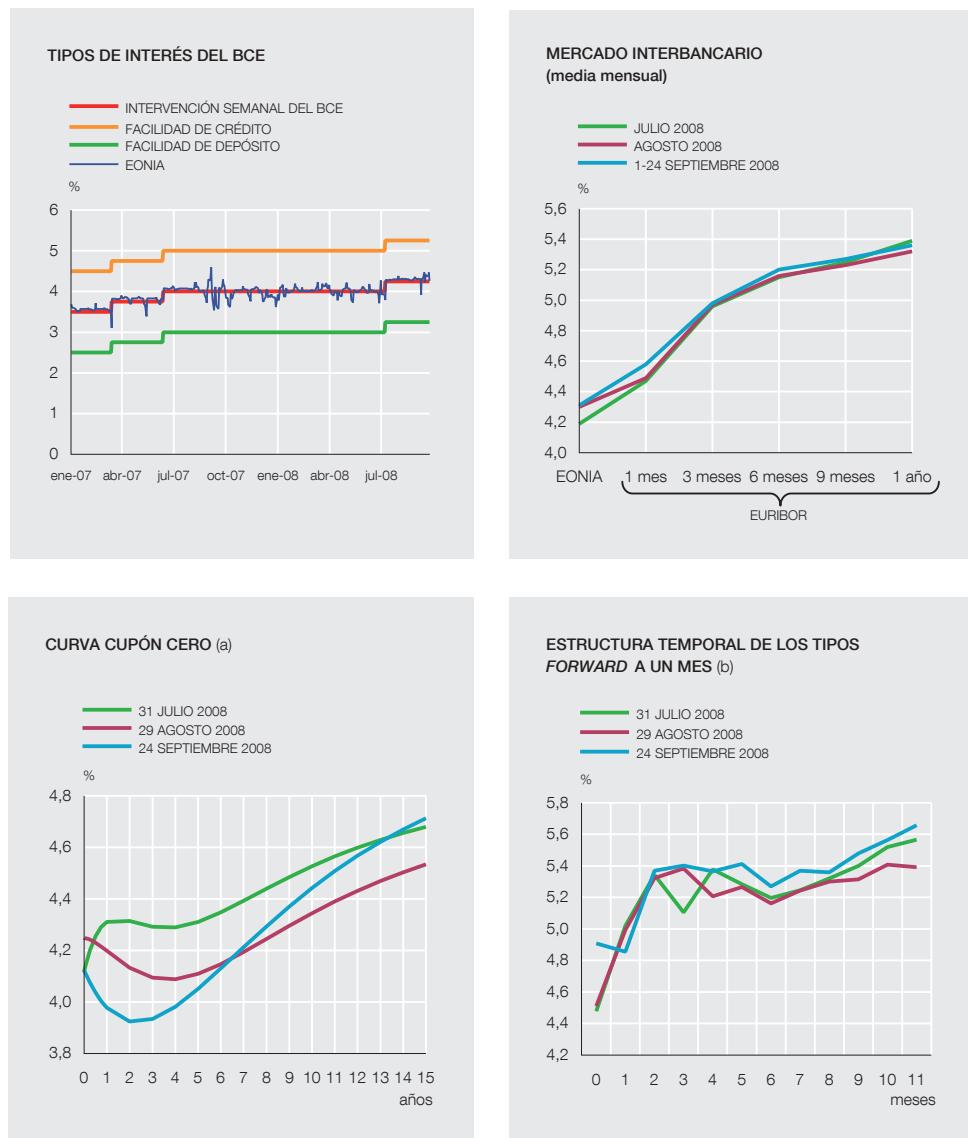
dicadores cualitativos, los índices de confianza de la Comisión Europea y los procedentes de las encuestas de directores de compras registraron un empeoramiento generalizado en septiembre, más intenso en los referidos a la industria que a los servicios. Además, los indicadores de directores de compras mantienen registros inferiores a 50, indicativos de contracción de la actividad en el sector. Desde la óptica de la demanda, las ventas al por menor disminuyeron en julio, mientras que las matriculaciones de automóviles se incrementaron con fuerza en agosto, si bien su tasa de variación anual continúa en niveles negativos. Por su parte, la confianza de los consumidores se mantuvo estabilizada en septiembre y la del comercio minorista mejoró, aunque ambos indicadores se hallan por debajo de su nivel medio del segundo trimestre. Por lo que se refiere a la inversión, de acuerdo con la encuesta trimestral de coyuntura industrial de la Comisión Europea referida al tercer trimestre, tanto el nivel de nuevos pedidos como el grado de utilización de la capacidad productiva cayeron con intensidad, si bien este último se mantiene por encima de su media de largo plazo. Por el lado de la demanda externa, las expectativas de exportación empeoraron en el tercer trimestre y la cartera de pedidos exteriores registró un deterioro adicional en septiembre. Sin embargo, el crecimiento interanual de las exportaciones nominales se aceleró significativamente en julio.

La tasa de variación interanual del IAPC se redujo dos décimas en agosto, hasta el 3,8% (véase gráfico 5). El descenso fue el resultado de la disminución del ritmo de avance de los precios de los productos energéticos, en particular de aquellos —como los combustibles— más vinculados a la cotización del petróleo, que ha registrado fuertes descensos desde mediados de julio. También se observó una moderación de los precios de los alimentos, tanto elaborados como no elaborados. En cambio, los precios de los bienes industriales no energéticos y de los servicios repuntaron, lo que provocó que el IPSEBENE —que excluye los alimentos no elaborados y la energía— elevara su tasa interanual de variación en una décima, hasta el 2,6%. Por su parte, el crecimiento interanual de los precios industriales se incrementó en julio 1,1 pp, hasta el 9,1%, apreciándose una aceleración de todos sus componentes, a excepción de los bienes de consumo no duradero.

El Consejo de Gobierno del BCE, en su reunión del 2 de octubre, decidió mantener los tipos de interés oficiales en el 4,25% para las operaciones principales de financiación y en el 3,25% y el 5,25% para las facilidades de depósito y de crédito, respectivamente (véase gráfico 6). El Consejo discutió extensamente la intensificación de las turbulencias financieras en

## TIPOS DE INTERÉS DE LA ZONA DEL EURO

GRÁFICO 6



FUENTES: Banco Central Europeo y Banco de España.

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

las semanas precedentes, que ha dado lugar a un endurecimiento de las condiciones financieras. A pesar de que el debilitamiento de la actividad se ha traducido en una disminución de los riesgos existentes respecto al objetivo de estabilidad de precios, el BCE espera todavía que la inflación se mantenga por encima del 2% por algún tiempo. Finalmente, El Consejo recalcó la necesidad de evitar efectos de segunda ronda en los procesos de fijación de precios y salarios, y enfatizó que su objetivo principal es la consecución de la estabilidad de precios, reafirmando la determinación de mantener un firme anclaje de las expectativas de inflación a medio y largo plazo.

Los mercados financieros del área del euro registraron un rebrote de la inestabilidad a lo largo de septiembre, que, como ya se ha comentado, tuvo su origen en las dificultades financieras experimentadas no solo por entidades norteamericanas e inglesas, sino también por otras del área del euro, como Fortis en el Benelux, Hypo Real Estate en Alemania, Dexia en Bélgica (aunque con derivaciones en Francia y Luxemburgo también) o, de forma más generalizada, los bancos irland



FUENTES: Banco Central Europeo y Banco de España.

deses, cuyos depósitos han sido garantizados por su gobierno prácticamente en el momento de cerrar este artículo. Ello causó un incremento de las necesidades de liquidez en los mercados monetarios en dólares, al que respondió el BCE —en coordinación con otros bancos centrales— con medidas destinadas a aumentar la liquidez y facilitar un funcionamiento adecuado de estos mercados. En este contexto, en el mercado interbancario de la zona del euro las rentabilidades han registrado repuntes en la segunda mitad de septiembre, más intensos en los plazos más cortos (véase gráfico 6). En los mercados secundarios de deuda pública de la UEM, las rentabilidades a diez años también repuntaron a mediados de septiembre, hasta situarse en niveles próximos al 4,6%, similares a los registrados a finales de julio. Por otro lado, el rebrote de la inestabilidad financiera se ha reflejado en un ensanchamiento de los diferenciales de tipos entre el bono soberano alemán y los equivalentes de otros países del área del euro, así como de los diferenciales de rentabilidad de la renta fija privada frente a la deuda pública.

En los mercados de renta variable europeos se produjo un aumento significativo de la volatilidad y un descenso de las cotizaciones, que registraron nuevos mínimos anuales. En la actualidad, el índice Dow Jones EURO STOXX 50 acumula una desvalorización desde finales del año pasado próxima al 29%. Por su parte, la cotización del euro frente al dólar registró marcadas fluctuaciones, finalizando septiembre en torno a 1,47 dólares (véase gráfico 7). Desde finales de julio, el euro acumula una depreciación del 6% frente a la divisa norteamericana y próxima al 2% en términos del tipo de cambio efectivo nominal.

El agregado monetario M3 registró en agosto un aumento interanual del 8,8%, inferior en tres décimas a la del mes precedente. Los préstamos concedidos al sector privado redujeron su ritmo de avance en seis décimas, hasta el 8,8%, debido a la desaceleración de los préstamos otorgados tanto a las empresas no financieras, que crecieron un 12,6% en agosto, como a las familias, con un incremento del 3,9%. Dentro de estos últimos, la ralentización se extendió a los préstamos destinados a adquisición de vivienda y consumo, mientras que los concedidos para otros fines mantuvieron su ritmo de expansión. Por otra parte, en la Encuesta de Préstamos Bancarios correspondiente al segundo trimestre de 2008 las entidades indicaron que los criterios de concesión de préstamos a hogares y empresas se endurecieron en ese período, aunque en menor medida que en el trimestre anterior. Para el tercer trimestre esperan un nuevo endurecimiento.

### **Evolución financiera en España**

Durante agosto y la parte transcurrida de septiembre, en línea con lo que ocurrió en los mercados financieros internacionales, en España descendieron las cotizaciones bursátiles, elevándose su

		2005	2006	2007	2008			
		DIC	DIC	DIC	MAY	JUN	JUL	AGO
TIPOS BANCARIOS (b)	HOGARES E ISFLSH							
	Crédito para vivienda	3,46	4,74	5,53	5,54	5,71	5,93	...
	Crédito para consumo y otros fines	6,27	7,32	8,34	8,78	8,78	8,80	...
	Depósitos	1,23	1,79	2,72	2,92	2,99	3,12	...
	SOCIEDADES NO FINANCIERAS							
	Crédito (c)	3,59	4,77	5,80	5,89	5,83	6,06	...
MERCADOS FINANCIEROS (d)	Letras del Tesoro a seis-doce meses	2,58	3,69	4,01	4,10	4,45	4,40	4,35
	Deuda pública a cinco años	3,04	3,78	4,12	4,17	4,71	4,69	4,26
	Deuda pública a diez años	3,37	3,82	4,35	4,42	4,79	4,80	4,56
	Diferencial de rentabilidad con el bono alemán	-0,00	0,03	0,09	0,21	0,24	0,29	0,34
	Prima de los seguros de riesgo crediticio a cinco años de empresas no financieras (e)	0,39	0,26	0,64	0,71	0,82	0,85	0,80
	IBEX 35 (f)	18,20	31,79	7,32	-10,42	-20,66	-21,74	-22,89
								-26,80

FUENTES: Credit Trade, Datastream y Banco de España.

a. Media de datos diarios hasta el 24 de septiembre 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 2007.

f. Variación porcentual acumulada del índice a lo largo del año.

volatilidad; aumentaron los diferenciales crediticios y se redujeron las rentabilidades de la deuda pública. Estos movimientos se produjeron en un contexto de preocupación creciente por la estabilidad financiera internacional a raíz del deterioro de la posición patrimonial de algunas instituciones financieras estadounidenses sistémicamente importantes, que llevaron a quiebras en algunos casos, y a rescates públicos en otros. El anuncio de un plan de ayuda al sector financiero por parte de las autoridades estadounidenses tuvo, en primera instancia, un cierto efecto estabilizador sobre las condiciones en los mercados, que se debilitó posteriormente ante las dificultades para su aprobación. Por otra parte, los datos más recientes sobre los balances del sector privado, que se refieren al mes de julio, evidencian un mantenimiento de la pauta de desaceleración de la financiación captada por los hogares y las sociedades no financieras, y un incremento en el ritmo de expansión de sus activos líquidos. La información provisional correspondiente a agosto apunta a una continuidad de estas mismas tendencias.

En el mercado de deuda pública, las rentabilidades negociadas disminuyeron durante agosto y la parte transcurrida de septiembre, movimiento que fue más acusado en los plazos más largos. Así, entre el 1 y el 24 de septiembre los tipos de interés de las letras del Tesoro entre seis y doce meses y de los bonos a diez años alcanzaron, en media, el 4,31% y el 4,55%, respectivamente, lo que supone un descenso de 9 pb y 25 pb en relación con los valores de julio (véase cuadro 2). La rentabilidad del bono alemán a diez años se redujo en mayor medida que la de la referencia española, por lo que el diferencial entre ambas aumentó hasta los 45 pb. Por su parte, las primas medias de los seguros de riesgo crediticio a cinco años de las sociedades no financieras se elevaron, situándose por encima de los 90 pb.

En los mercados de renta variable se registraron, en agosto y la parte transcurrida de septiembre, descensos en las cotizaciones y aumentos en las volatilidades implícitas. De este modo, el 24 de septiembre el IBEX 35 perdía un 6,5% en relación con el nivel de finales de julio, una caída similar a la del EURO STOXX 50 de las bolsas de la UEM (7,4%) y a la del

	2008	2006	2007	2008		
	JUL (b)	DIC	DIC	MAY	JUN	JUL
FINANCIACIÓN TOTAL	2.461,8	19,0	12,1	9,5	8,8	8,0
SOCIEDADES NO FINANCIERAS, HOGARES E ISFLSH	2.182,9	24,2	15,3	11,0	10,3	8,9
Hogares e ISFLSH	909,4	19,6	12,7	9,8	8,5	7,8
<i>De los cuales:</i>						
– Crédito para adquisición de vivienda (c)	669,3	20,4	13,2	10,1	8,2	7,2
– Crédito para consumo y otros fines (c)	237,7	17,5	11,2	8,4	9,0	9,0
Sociedades no financieras	1.273,4	28,0	17,3	11,9	11,6	9,7
<i>De los cuales:</i>						
– Préstamos de entidades de crédito residentes (c)	939,0	29,8	19,3	13,6	12,0	10,2
– Valores de renta fija (d)	39,3	134,2	18,1	17,0	17,2	9,3
ADMINISTRACIONES PÚBLICAS (e)	279,0	-4,8	-7,2	-0,7	-1,7	1,7
Valores a corto plazo	32,9	-2,3	2,4	1,3	8,4	1,5
Valores a largo plazo	284,7	-0,4	-3,1	-4,8	-6,0	-1,5
Créditos – depósitos (f)	-38,6	-13,1	-13,2	11,7	10,4	8,5

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.

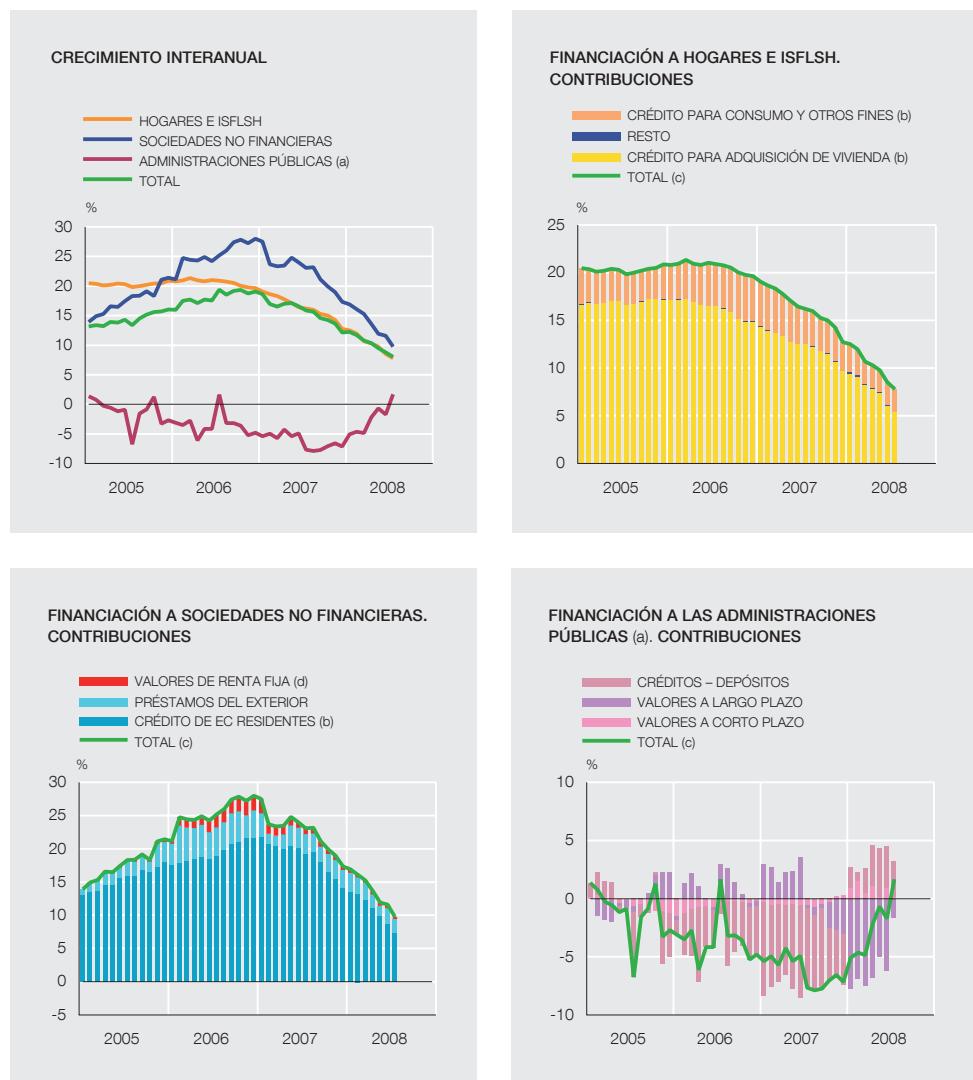
f. Variación interanual del saldo.

S&P 500 de las de Estados Unidos (6,4%). Con estos retrocesos, la disminución acumulada en el año por el índice español se eleva al 26,8%, una reducción algo inferior a la registrada por la referencia del área del euro (29,1%) y superior a la experimentada por la de los valores estadounidenses (19,2%).

Los tipos de interés de las operaciones nuevas de activo y pasivo aplicados por las entidades de crédito al sector privado no financiero volvieron a elevarse en julio. Concretamente, los costes medios de los préstamos a las empresas y a las familias para la adquisición de vivienda y para consumo y otros fines alcanzaron el 6,06%, el 5,93% y el 8,8%, respectivamente, 23 pb, 22 pb y 2 pb por encima del dato de junio. Por su parte, la remuneración de los depósitos de los hogares subió 13 pb, hasta el 3,12%.

La financiación recibida por los sectores residentes no financieros continuó desacelerándose durante el mes de julio. Esta evolución fue el resultado de la reducción del ritmo de expansión interanual de los recursos captados por las familias y las empresas (hasta situarse en torno al 8% y al 10%, respectivamente), que no fue compensada por el mayor dinamismo de los pasivos netos de las Administraciones Públicas (véanse cuadro 3 y gráfico 8).

La desagregación por finalidades evidencia que la desaceleración de los pasivos de las familias en julio obedeció al nuevo descenso en el ritmo de expansión interanual de los préstamos para la adquisición de vivienda, que se situó cerca del 7% (un punto menos que en junio), puesto que el de los créditos destinados al consumo y otros fines se mantuvo en el

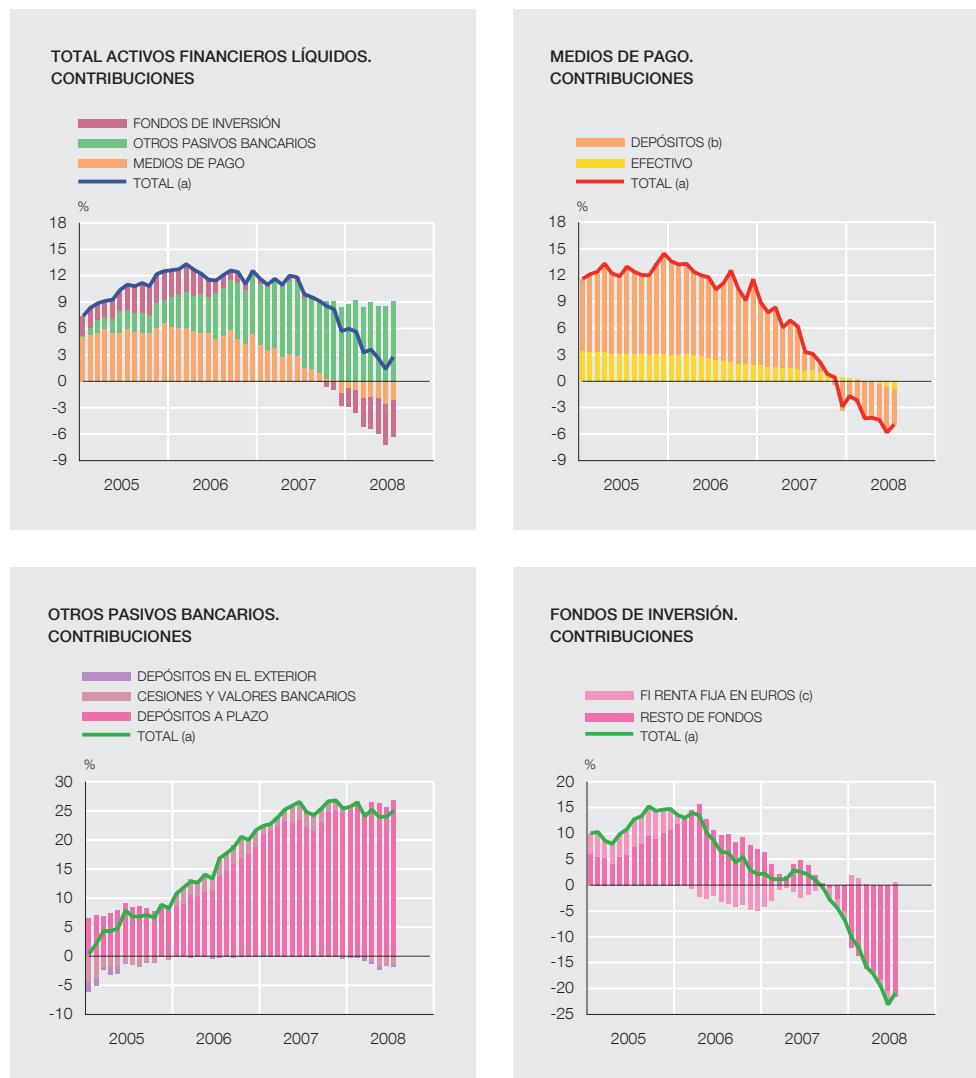


FUENTE: Banco de España.

- 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.

el mismo nivel que el mes precedente (9%). Por su parte, el desglose por instrumentos de los fondos captados por las sociedades no financieras muestra un menor dinamismo, tanto del crédito otorgado por las entidades residentes como, en especial, de las emisiones de valores de renta fija, que crecieron alrededor del 10% y el 9%, respectivamente, en relación con el mismo período de 2007 (frente a unos registros próximos al 12% y al 17% un mes antes). La información provisional correspondiente a agosto apunta a una prolongación en la senda de moderación del avance de la deuda de los hogares y las empresas.

La tasa de variación interanual de los fondos captados por las Administraciones Públicas fue positiva en julio, situándose alrededor del 2%. Por instrumentos, en términos netos acumulados de doce meses, se produjeron amortizaciones de valores a largo plazo, junto con un aumento del saldo entre crédito y depósitos y un volumen positivo de emisiones de títulos a corto plazo.



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 categorías: fondos monetarios y FIM de renta fija en euros.

Los activos financieros más líquidos de las carteras de las empresas y las familias crecieron en julio a una tasa interanual superior a la de junio. Esta aceleración se observó en todos los instrumentos, aunque las contribuciones de los medios de pago y de los fondos de inversión continuaron siendo negativas (véase gráfico 9). Por el contrario, los depósitos a plazo volvieron a experimentar un ritmo de avance superior al 30% en relación con el mismo período del año anterior. La información provisional correspondiente a agosto no evidencia cambios significativos en las principales pautas anteriores.

2.10.2008.

RESULTADOS DE LAS EMPRESAS NO FINANCIERAS HASTA EL SEGUNDO TRIMESTRE  
DE 2008

### **Rasgos básicos<sup>1</sup>**

Los datos de las empresas colaboradoras con la Central de Balances Trimestral (CBT) correspondientes a la primera mitad de 2008 confirman la desaceleración de la actividad productiva que se inició en el año 2007. Así, el valor añadido bruto (VAB) aumentó en el conjunto de la muestra un 2,1% en los seis primeros meses del año, algo más de tres puntos por debajo del crecimiento que registró esta variable un año antes (5,7%). Esta pérdida de dinamismo ha afectado de forma generalizada a casi todos los sectores de actividad. La excepción la ha constituido el sector de la energía, que ha sido el único en el que creció el VAB, gracias al fuerte aumento de las ventas de las empresas de refino, en un contexto de incremento de los precios internacionales del crudo. Este incremento de precios del crudo, que llegaron a alcanzar máximos históricos durante el período al que se refiere este artículo, ha repercutido en sentido contrario en la actividad de buena parte del resto de sectores productivos, que se ha visto influida por un intenso aumento en sus costes de producción. Tal es el caso de las empresas de transporte y comunicaciones y parte de las empresas industriales, en las que, además, influyó negativamente la huelga de transportes que se registró en las primeras semanas del mes de junio. Por su parte, las empresas de comercio (junto con las de transporte y comunicaciones) registraron una reducción en su valor añadido, influidas por el menor vigor del consumo privado detectado por fuentes alternativas en el período objeto de análisis. Adicionalmente, el conjunto del sector industrial también experimentó una reducción de su VAB (-4,4% en el primer semestre de 2008), evolución que, si bien se debe principalmente al comportamiento registrado en los subsectores industriales más relacionados con la actividad de la construcción, incorpora un perfil trimestral de ligero empeoramiento según ha avanzado el año 2008.

Por otra parte, los gastos de personal aumentaron un 5,2% en el primer semestre de 2008, superando el incremento registrado un año antes (4,7%) como consecuencia principalmente del crecimiento de las remuneraciones medias, en un contexto de ligera ralentización de la creación de empleo. Así, durante los seis primeros meses de 2008 las empresas de la CBT mantuvieron un incremento neto del 0,8% en el número medio de empleados, ligeramente menor que el registrado en 2007 (1,1%). El detalle sectorial pone de manifiesto que fueron las empresas industriales y las de transporte y comunicaciones las que redujeron sus plantillas en el primer semestre de 2008 (-0,4% y -0,9%, respectivamente), en tanto que las empresas de comercio y las de energía tuvieron aumentos en su número de empleados; las primeras, por la apertura de nuevos centros comerciales, y las segundas, gracias a la expansión en su actividad productiva. Respecto a las remuneraciones medias, en los meses transcurridos de 2008 se observa una progresiva aceleración que ha llevado a que, en el conjunto del semestre, se registrara un crecimiento medio del 4,4%, ocho décimas por encima del mismo período de 2007 (3,6%), con un perfil trimestral en aumento, probablemente relacionado con los procesos de regulación de empleo que se han iniciado en el segundo trimestre.

La desaceleración de la actividad, junto con el aumento de los gastos de personal, llevó a que el resultado económico bruto (REB) no creciera en los seis primeros meses del año, manteniéndose a lo largo del período la situación del primer trimestre. En este contexto de estancamiento de los excedentes de explotación, es especialmente significativo el impacto positivo

---

1. Este artículo ha sido elaborado con la información que, por término medio, 721 empresas han remitido voluntariamente a la Central de Balances hasta el 17 de septiembre. Esta muestra representa, en términos de valor añadido bruto, un 12,9% respecto al total del sector de sociedades no financieras.

que la factura financiera neta (gastos financieros menos ingresos financieros) ha tenido en la generación de resultado ordinario, que se debió tanto al menor crecimiento de los gastos financieros, como a que los ingresos crecieron con mayor intensidad que en períodos anteriores. Efectivamente, si bien los gastos financieros continuaron creciendo con fuerza durante los primeros seis meses de 2008 (un 28,3%), lo hicieron a una tasa sensiblemente menor que la registrada un año antes (37,8%), fundamentalmente por la menor apelación a recursos externos adicionales por parte de las empresas durante los últimos trimestres. Por su parte, los ingresos financieros crecieron con intensidad en el primer semestre de 2008 (40,4%), fundamentalmente por la entrada de cuantiosos dividendos provenientes de las filiales extranjeras de los grandes grupos multinacionales españoles. De esta forma, el notable crecimiento de los ingresos financieros compensó el de los gastos de esta misma naturaleza y propició que el resultado ordinario neto (RON) registrara tasas positivas (4,2%), dos decimas menos que el obtenido un año antes (4,4%).

Con esta evolución, la suma del RON y de los gastos financieros (numerador utilizado en las ratios de rentabilidad) fue suficiente para que las empresas mantuvieran sus niveles de rentabilidad, igualando, en el caso de la rentabilidad del activo neto, los niveles alcanzados el año anterior (7,6% en los primeros semestres de 2007 y 2008). Por otra parte, la ratio que approxima el coste financiero mantuvo su tendencia alcista (como consecuencia de la traslación a las empresas de las subidas de los tipos de interés), que le llevó a reflejar un aumento de siete décimas respecto al año anterior, hasta situarse en el 5% en el primer semestre de 2008. Como consecuencia, el diferencial entre las ratios de rentabilidad del activo y del coste financiero se mantuvo positivo, si bien se redujo hasta el 2,6, algo más de medio punto por debajo del nivel registrado en el mismo período de 2007.

Al impacto positivo de los ingresos financieros sobre los resultados de las empresas no financieras durante el semestre se añade el fuerte incremento de los ingresos extraordinarios. Estos ingresos, fundamentalmente plusvalías obtenidas en la venta de acciones y otros activos, han alcanzado importes extraordinariamente elevados durante el período objeto de análisis principalmente debido a las plusvalías obtenidas por la materialización de las ventas pactadas en el proceso de adquisición por un operador exterior de la participación mayoritaria en una gran empresa del sector eléctrico español. Estos ingresos extraordinarios han llevado el resultado neto final a un crecimiento excepcional en el primer semestre de 2008, alcanzando una tasa del 67,3%, y registrando un porcentaje de este excedente sobre el VAB del 50,5%, valor que debe considerarse atípico en toda la serie trimestral (si se descontara la operación mencionada, el resultado neto habría crecido en el primer semestre a una tasa del 12%, y su porcentaje con respecto al VAB habría sido del 34,5%).

En resumen, la información recogida por la CBT correspondiente al primer semestre de 2008 confirma el proceso de desaceleración de la actividad productiva en las empresas españolas, que ha provocado la ralentización de los principales excedentes (VAB y REB) y de los procesos de creación de empleo. No obstante, el crecimiento de los ingresos financieros (dividendos, fundamentalmente) recibidos por las grandes empresas multinacionales españolas de sus filiales en el exterior no solo ha compensado el crecimiento de los gastos financieros, sino que ha permitido mantener el resultado ordinario y los niveles de rentabilidad en cifras similares a las de hace un año. Adicionalmente, la generación de cuantiosas plusvalías en operaciones de ventas de activos efectuadas por empresas españolas ha elevado el crecimiento del excedente final de forma extraordinaria en el primer semestre de 2008.

## **Actividad**

Durante el primer semestre de 2008, la actividad productiva de las empresas españolas experimentó una intensa desaceleración, como ponen de manifiesto los datos recopilados por la CBT para este período, que muestran un crecimiento del VAB de un 2,1%, más de tres puntos

	ESTRUCTURA CBA	CENTRAL DE BALANCES ANUAL (CBA)		CENTRAL DE BALANCES TRIMESTRAL (CBT) (a)			
		2006	2005	2006	I a IV 07/ I a IV 06	I a II 07/ I a II 06	I a II 08/ I a II 07
<b>BASES</b>							
Número de empresas		9.093	8.836	821	862	721	
Cobertura total nacional		32,6%	32,2%	14,0%	14,5%	12,9%	
<b>CUENTA DE RESULTADOS:</b>							
1. VALOR DE LA PRODUCCIÓN (incluidas subvenciones)	100,0	9,9	9,4	5,8	3,9	9,9	
<i>De ella:</i>							
— Importe neto de la cifra de negocios y otros ingresos de explotación	139,8	11,9	9,6	4,0	0,8	8,8	
2. CONSUMOS INTERMEDIOS (incluidos tributos)	68,5	12,5	10,0	6,2	3,0	13,8	
<i>De ellos:</i>							
— Compras netas	40,2	13,5	11,4	3,3	0,9	20,5	
— Otros gastos de explotación	28,4	12,2	8,1	7,3	7,2	5,5	
S.1. VALOR AÑADIDO BRUTO AL COSTE DE LOS FACTORES [1 – 2]	31,5	4,7	8,1	4,9	5,7	2,1	
3. Gastos de personal	16,7	5,8	6,9	4,4	4,7	5,2	
S.2. RESULTADO ECONÓMICO BRUTO DE LA EXPLORACIÓN [S.1 – 3]	14,9	3,6	9,4	5,2	6,3	0,0	
4. Ingresos financieros	3,5	24,4	18,2	38,5	16,8	40,4	
5. Gastos financieros	3,2	9,7	35,3	36,5	37,8	28,3	
6. Amortizaciones y provisiones de explotación	5,8	-0,1	9,7	-1,3	-1,0	0,1	
S.3. RESULTADO ORDINARIO NETO [S.2 + 4 – 5 – 6]	9,3	10,5	5,3	10,3	4,4	4,2	
7. Ingresos y gastos extraordinarios	4,4	20,5	(b)	121,4	-42,3	(b)	
8. Restantes rúbricas (provisiones e impuestos)	4,8	-5,2	64,7	89,9	-12,1	3,7	
S.4. RESULTADO NETO [S.3 + 7 – 8]	9,0	20,0	36,4	11,7	3,0	67,3	
RESULTADO NETO / VAB (S.4 / S.1)		22,1	28,4	36,4	30,4	50,5	
<b>RENTABILIDADES:</b>	Fórmulas (c)						
R.1 Rentabilidad ordinaria del activo neto (antes de impuestos)	(S.3+5.1)/AN	8,7	8,9	8,8	7,6	7,6	
R.2 Intereses por financiación recibida sobre recursos ajenos con coste	5.1/RAC	3,7	4,0	4,5	4,3	5,0	
R.3 Rentabilidad ordinaria de los recursos propios (antes de impuestos)	S.3/RP	12,8	13,1	13,0	10,8	9,9	
R.4 Diferencia rentabilidad – coste financiero (R.1 – R.2)	R.1-R.2	5,0	4,9	4,3	3,3	2,6	

FUENTE: Banco de España.

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

b. Tasa no significativa o que no se puede calcular porque los valores que la forman tienen distinto signo.

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

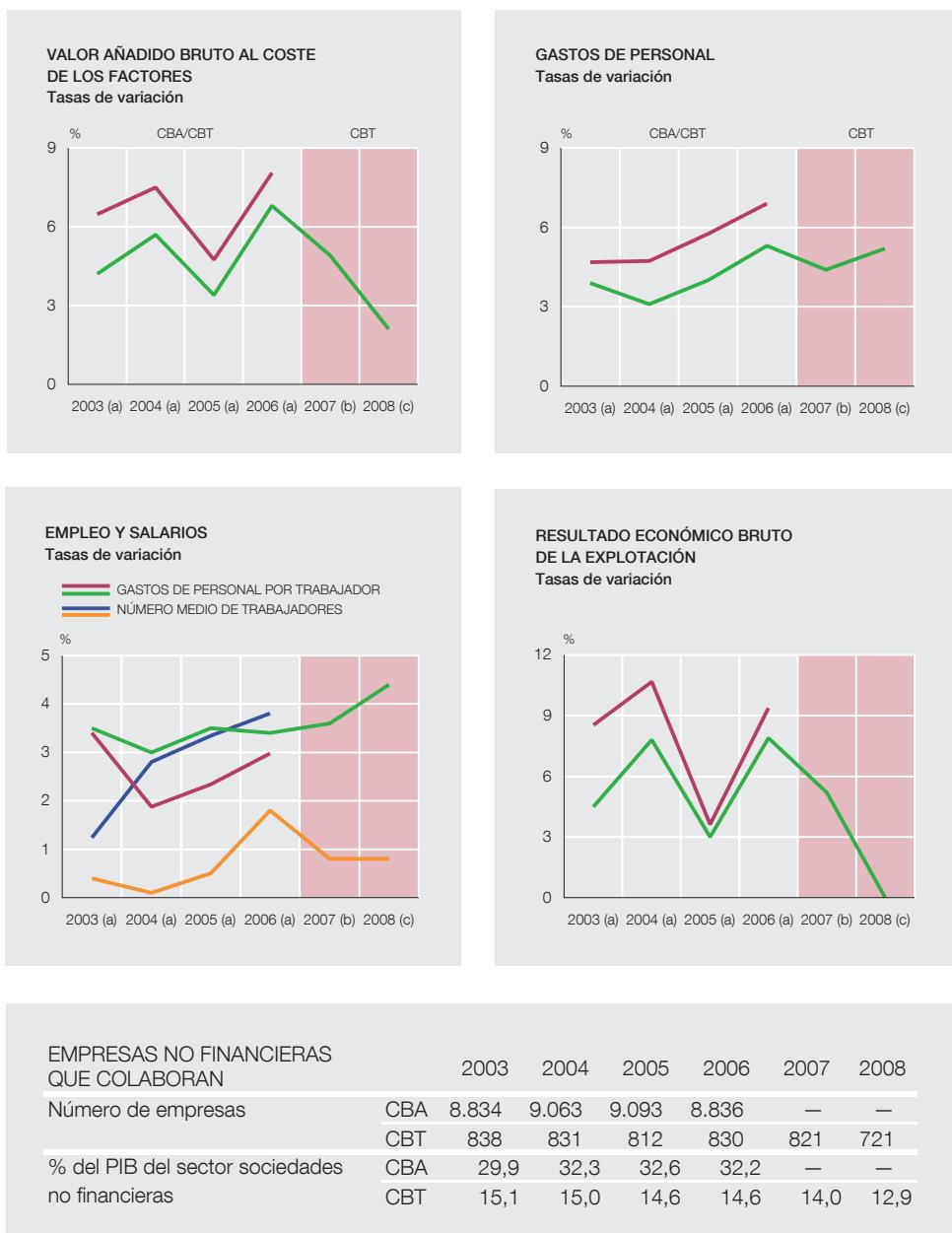
Nota: Para el cálculo de las tasas, los conceptos 4, 5 y 8 se han depurado de movimientos contables internos.

y medio por debajo del registrado en el mismo período de 2007 (5,7%) (véanse cuadro 1 y gráfico 1). Esta desaceleración de la actividad se produjo en la mayoría de los sectores, con la excepción del de la energía, que fue el único en el que los incrementos del VAB en el primer semestre de 2008 superaron a los del año precedente (12,9% frente a -0,9%) (véase cuadro 2.A) gracias al buen comportamiento del sector eléctrico y, especialmente, por el positivo impacto que la evolución alcista de los precios del petróleo ha tenido sobre las empresas de refino (véase gráfico 2).

Analizando con mayor detalle el resto de sectores, se observa que fue el industrial en el que la evolución de la actividad ha experimentado un mayor deterioro. Así, durante el primer semestre de 2008, el VAB en este agregado se redujo un -4,4%, contrastando con el 13,5% que había crecido en 2007. Esta evolución se explica, en parte, por la pérdida de impulso de la inversión en bienes de equipo, en un contexto en el que, como ya ocurría en el primer trimestre del año, siguieron siendo los subsectores industriales más relacionados con la activi-

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

GRÁFICO 1



EMPRESAS NO FINANCIERAS QUE COLABORAN		2003	2004	2005	2006	2007	2008
Número de empresas	CBA	8.834	9.063	9.093	8.836	—	—
	CBT	838	831	812	830	821	721
% del PIB del sector sociidades no financieras	CBA	29,9	32,3	32,6	32,2	—	—
	CBT	15,1	15,0	14,6	14,6	14,0	12,9

FUENTE: Banco de España.

- a. Datos de las empresas que han colaborado con la encuesta anual (CBA), y media de los cuatro trimestres de cada año respecto del ejercicio previo (CBT).  
b. Media de los cuatro trimestres de 2007 sobre igual período de 2006.  
c. Media de los dos primeros trimestres de 2008 sobre igual período de 2007.

dad de la construcción los que percibieron un ajuste más intenso en su actividad productiva. El aumento de los precios de los *inputs* energéticos, unido al impacto que la huelga de transportes del mes de junio tuvo en la provisión de inventarios, y en la elaboración y distribución de productos industriales, son los dos hechos que contribuyen a explicar la contracción de la actividad en el sector industrial. En cualquier caso, la información del agregado industrial oculta la buena marcha que siguen manteniendo algunos subsectores (véase detalle en el recuadro 1), si bien prácticamente todos presentan un perfil descendente según avanzan los trimestres.

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

GRÁFICO 1



EMPRESAS NO FINANCIERAS QUE COLABORAN		2003	2004	2005	2006	2007	2008
Número de empresas	CBA	8.834	9.063	9.093	8.836	—	—
	CBT	838	831	812	830	821	721
% del PIB del sector sociedades no financieras	CBA	29,9	32,3	32,6	32,2	—	—
	CBT	15,1	15,0	14,6	14,6	14,0	12,9

FUENTE: Banco de España.

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

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

c. Media de los dos primeros trimestres de 2008 sobre igual período de 2007.

En cuanto al sector de Comercio y reparación, también registró un descenso notable de su nivel de actividad durante el período, al verse fuertemente afectado por la reducción del consumo privado, de modo que su VAB experimentó una contracción del -3,7%, frente al aumento del 3,5% que había registrado un año antes. En esta misma línea de desaceleración se encuentran las empresas pertenecientes al sector de Transporte y comunicaciones, que también reflejaron un menor dinamismo en los meses transcurridos de 2008, alcanzando su VAB un crecimiento de 0,9%, muy por debajo del incremento registrado un año antes, que fue del 5,2%. El mencionado deterioro del consumo privado, junto con el impacto que los elevados

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

CUADRO 2.A

	VALOR AÑADIDO BRUTO AL COSTE DE LOS FACTORES			TRABAJADORES (MEDIA DEL PERÍODO)			GASTOS DE PERSONAL			GASTOS DE PERSONAL POR TRABAJADOR			
	CBA	CBT (a)		CBA	CBT (a)		CBA	CBT (a)		CBA	CBT (a)		
		I a IV 07	I a II 07		I a IV 07	I a II 07		I a IV 07	I a II 07		I a IV 07	I a II 07	I a II 08
Total	8,1	4,9	5,7	2,1	3,8	0,8	1,1	0,8	6,9	4,4	4,7	5,2	3,0
TAMAÑOS:													
Pequeñas	4,3	—	—	—	0,0	—	—	—	4,8	—	—	—	4,7
Medianas	8,4	6,3	5,4	1,3	2,3	1,9	1,8	-0,3	6,3	5,2	4,5	4,8	4,0
Grandes	8,1	4,8	5,7	2,1	4,1	0,7	1,0	0,8	7,0	4,4	4,7	5,2	2,8
DETALLE DE LAS ACTIVIDADES MEJOR REPRESENTADAS EN LA MUESTRA:													
Energía	7,5	0,9	-0,9	12,9	-1,3	-0,3	-0,9	2,1	3,6	3,1	3,8	5,7	4,9
Industria	5,5	7,5	13,5	-4,4	-0,7	-0,7	-0,3	-0,4	3,1	2,8	3,0	4,1	3,8
Comercio y reparación	8,0	1,7	3,5	-3,7	2,7	0,4	0,7	2,6	7,9	1,3	2,2	6,0	5,0
Transportes y comunicaciones	4,0	5,8	5,2	0,9	1,3	-0,2	-0,1	-0,9	4,8	5,4	5,0	3,8	3,5

FUENTE: Banco de España.

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

EMPLEO Y GASTOS DE PERSONAL  
 Detalle según evolución del empleo

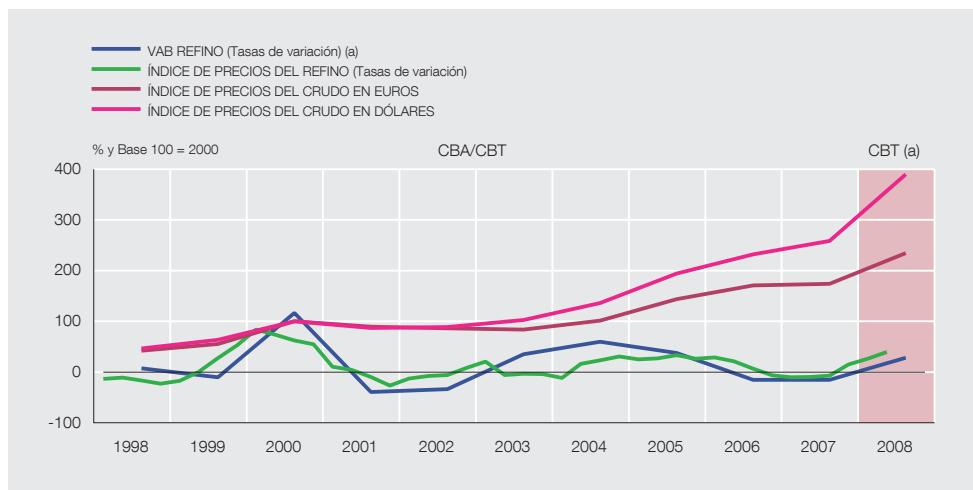
CUADRO 2.B

	TOTAL EMPRESAS CBT I a II 2008	EMPRESAS QUE INCREMENTAN (O NO VARIAN) EL NÚMERO DE TRABAJADORES	EMPRESAS QUE DISMINUYEN EL NÚMERO DE TRABAJADORES
Número de empresas	721	419	302
<b>GASTOS DE PERSONAL:</b>			
Situación inicial I a II 07 (millones de euros)			
Situación inicial I a II 07 (millones de euros)	13.066,3	7.058,6	6.007,7
Tasa I a II 08 / I a II 07	5,2	9,1	0,6
<b>REMUNERACIONES MEDIAS:</b>			
Situación inicial I a II 07 (euros)			
Situación inicial I a II 07 (euros)	22.829,5	22.439,2	23.305,9
Tasa I a II 08 / I a II 07	4,4	4,0	5,1
<b>NÚMERO DE TRABAJADORES:</b>			
Situación inicial I a II 07 (miles)			
Situación inicial I a II 07 (miles)	573	315	258
Tasa I a II 08 / I a II 07	0,8	4,9	-4,3
Fijos	488	264	224
Tasa I a II 08 / I a II 07	0,8	3,8	-2,9
No fijos	85	51	34
Tasa I a II 08 / I a II 07	0,9	10,4	-13,6

FUENTE: Banco de España.

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

GRÁFICO 2



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

a. Los datos de 2008 se refieren a la CBT.

precios de los carburantes están teniendo sobre los costes de las empresas de transporte, explican esta evolución.

Por último, el análisis de los subsectores que componen el sector de la energía muestra que el intenso crecimiento del VAB de dicho sector en el semestre (un 12,9%) se asienta principalmente, como se ha indicado, en el extraordinario crecimiento de la actividad de las empresas de refinado, si bien también han contribuido a dicho incremento las empresas del sector de electricidad, gas y agua. La actividad de estas empresas experimentó un significativo aumento en los primeros seis meses del año, aunque más moderado que en el caso del refinado (su VAB pasó de crecer un 4,1% en 2007 hasta un 10% en el primer semestre de 2008). Dicho aumento se concentró tanto en las empresas del subsector del gas, como en las empresas generadoras de electricidad, que, especialmente en el segundo trimestre del año, han sostenido menores costes de producción, en un contexto de incremento de la demanda de energía eléctrica (cerca del 2%) y de las tarifas (en torno al 3%).

Finalmente, el gráfico 3 recoge la distribución de las empresas según la tasa de variación del VAB, con independencia de su tamaño, o del sector de actividad en el que estén encuadradas. Los datos obtenidos para el primer semestre de 2008 muestran el paulatino desplazamiento de las empresas hacia niveles menores de tasas de variación del VAB, habiendo aumentado además el porcentaje de empresas con caída del VAB; cuando en el primer semestre de 2007 el 37,2% de las empresas tenían tasas negativas, en el primero de 2008 este porcentaje pasó a ser del 44,6%, lo que confirmaría que la desaceleración de la actividad que ofrecen los datos agregados es un fenómeno que está afectando cada vez a un mayor número de empresas de la muestra trimestral.

**Empleo y gastos  
de personal**

Los gastos de personal aumentaron un 5,2% en el primer semestre de 2008, cinco décimas más que el incremento registrado en el mismo período del año anterior. Esta aceleración se debe exclusivamente al crecimiento más intenso que han experimentado las remuneraciones medias, en un contexto de ligera ralentización de los procesos de creación de empleo. Así, el número medio de empleados aumentó, en las empresas de la CBT, un 0,8% en el primer se-

El sector industrial experimentó una contracción de su actividad en el primer semestre de 2008, según muestra la información recopilada por la Central de Balances para el conjunto de este agregado. Así, el VAB en estas empresas sufrió una reducción del -4,4% en el período analizado, cuando en idéntico período del año anterior el VAB había mostrado una intensa expansión, creciendo el 13,5%. La razón de este cambio de tendencia se debe tanto a la pérdida de vigor que, en los últimos trimestres, ha mostrado la inversión en bienes de equipo, como a la situación por la que atraviesa el sector de la construcción, lo que ha afectado a los subsectores industriales ligados a este tipo de actividad. También hay que tener en cuenta el impacto negativo que la huelga de transportes, que tuvo lugar en el segundo trimestre del año, ha tenido sobre la producción de buena parte de las empresas que componen este agregado. De este modo, los subsectores más afectados por la negativa evolución de la actividad han sido los de industrias químicas, otras industrias manufactureras y sobre todo el de transformación de vidrio, cerámica y metales, que ha llegado a registrar una contracción del VAB del -18,9%.

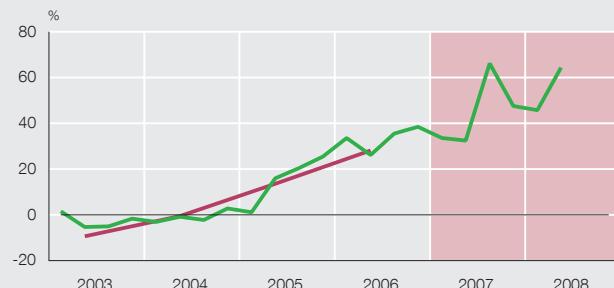
Por el contrario, las empresas de alimentación, bebidas y tabaco, y especialmente las dedicadas a la industria de material y equipo eléctrico, electrónico y óptico, mantuvieron un comportamiento moderadamente expansivo de su actividad. Por su parte, los datos sobre empleo continuaron mostrando una evolución negativa, registrando una reducción del -0,4% en el primer semestre de 2008, ligeramente mayor que la del año precedente (-0,3%). La mayoría de los subsectores industriales reflejaron un empeoramiento de sus cifras de empleo, aunque fueron el de otras industrias manufactureras y el de fabricación de material de transporte los que experimentaron un ajuste de plantillas más intenso, con reducciones del número medio de trabajadores del -2,4% y -2,2%, respectivamente. Por otro lado, las remuneraciones medias tuvieron incrementos elevados, superiores a los del año anterior, hasta situarse, para el primer semestre de 2008, en un 4,5%, frente al 3,3% registrado en 2007. Esta tendencia ascendente de los costes salariales se debe tanto al impacto que en algunos casos han tenido las retribuciones de carácter variable, como al efecto de los mayores costes asocia-

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

VALOR AÑADIDO BRUTO AL COSTE DE LOS FACTORES  
Tasas de variación



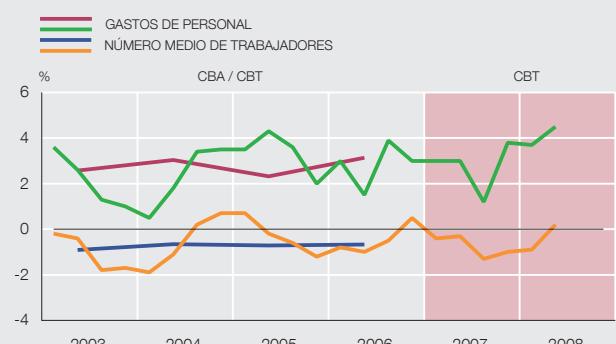
GASTOS FINANCIEROS  
Tasas de variación



EMPRESAS INDUSTRIALES  
QUE COLABORAN

	2003	2004	2005	2006	2007	2008	
Número de empresas	CBA 367	2.624 362	2.530 354	2.457 346	2.355 353	— 336	— 334
% del PIB del subsector societades del sector industria	CBA 18,8	28,5 19,1	29,0 17,1	28,6 17,8	30,1 20,0	— 19,9	— 16,5

EMPLEO Y SALARIOS  
Tasas de variación



RENTABILIDAD ORDINARIA DEL ACTIVO  
Ratios



FUENTE: Banco de España.

dos a los ajustes de plantilla, lo que ha tenido especial incidencia en algunos sectores industriales, como el de industria de alimentación, bebidas y tabaco o el de fabricación de material de transporte. La evolución del empleo y de las remuneraciones medias ha provocado que los gastos de personal crecieran a una tasa de variación del 4,1% en los seis primeros meses del año en curso, un punto más que en el mismo período de 2007. Ello, unido al fuerte aumento de los gastos financieros, que crecieron un 53,9% en el primer semestre de 2008, provocó que el resultado ordinario neto del sector experimentara una intensa contracción del -31,2% en el período analizado. No obstante, la evolución conjunta del RON y de los gastos financieros permitió que tanto la rentabilidad ordinaria del activo

como la de los recursos propios se mantuvieran en un buen nivel (6,5% y 8%, respectivamente), quedando sin embargo muy por debajo de los valores alcanzados en 2007 (9,6% y 13,7%). Como, por otra parte, la ratio que aproxima el coste financiero siguió creciendo, hasta situarse en el primer semestre de 2008 en un 5,1% (un punto más que en 2007), el diferencial entre la rentabilidad del activo y esta ratio se redujo notablemente, hasta el 1,4, algo menos de un tercio del dato registrado un año antes (5,5). En resumen, tras un año netamente expansivo, como fue 2007, la actividad de las empresas no financieras encuadradas en algunos subsectores industriales ha comenzado 2008 dando muestras de debilidad, lo que se ha trasladado al agregado industrial disponible en CBT.

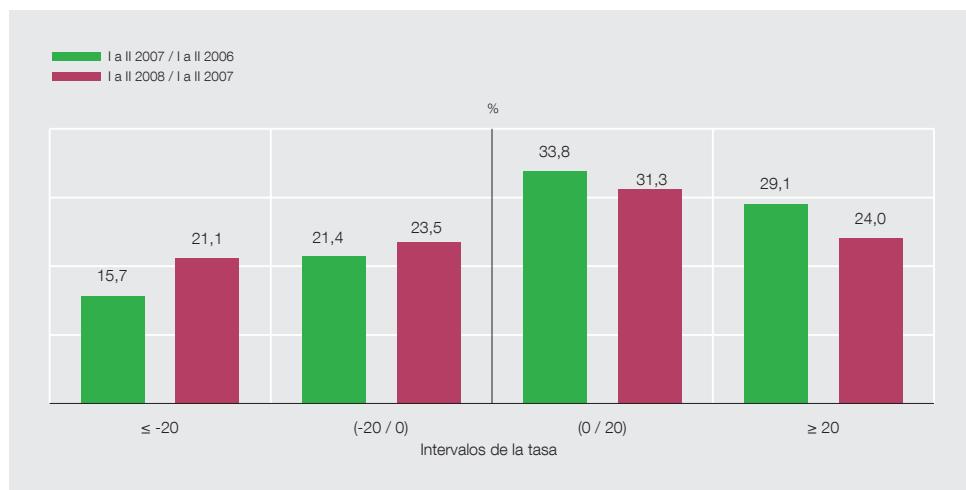
mestre de 2008, frente al 1,1% que lo había hecho en 2007. Por tipo de contrato (véase cuadro 2.B), se observa que tanto el empleo fijo como el temporal crecieron ligeramente, haciéndolo ambos con tasas de variación similares al aumentar el temporal un 0,9%, frente al 0,8% que creció el empleo fijo.

Descendiendo a un análisis sectorial, durante el primer semestre de 2008 los sectores de energía y comercio continuaron siendo los más dinámicos en la creación de empleo, al igual que había ocurrido en los tres primeros meses del año. En el caso del sector de comercio y reparación el empleo aumentó un 2,6% (frente al 0,7% del año anterior), gracias fundamentalmente a las aperturas de nuevos centros que algunas grandes superficies realizaron en los últimos meses de 2007. Por su parte, el sector de la energía registró un incremento del número medio de trabajadores del 2,1%, por el efecto que tuvieron las ampliaciones de plantillas en las empresas de refino de petróleo, con aumentos del 7,2%, así como por el crecimiento del empleo en las empresas pertenecientes al sector de electricidad, gas y agua, con tasas más moderadas (1,5%). En este último caso, cabe destacar la importancia cualitativa que tiene el incremento registrado en las empresas del sector de electricidad, gas y agua, pues tradicionalmente ha venido registrando reducción de empleo neto, por lo que su comportamiento en los meses transcurridos en 2008 constituye un significativo cambio de tendencia. Por el contrario, los sectores de transporte y comunicaciones y de industria siguieron reflejando descensos en los datos de empleo, con caídas del -0,9% y -0,4%, respectivamente. Si bien ambos casos están fuertemente influidos por la existencia de importantes ajustes de plantilla, muy concentrados en algunas grandes empresas, los datos de caída del empleo están afectando a un número creciente de empresas de estos sectores. Para el conjunto de las empresas de la muestra, la información que facilita el cuadro 4 permite observar que en los meses transcurridos de 2008 las empresas en las que se reduce el empleo siguen siendo minoría, si bien ha aumentado su número, hasta situarse en el 41,8% de la muestra, frente al 36,5% de empresas que en el primer trimestre de 2007 tenían reducciones de plantilla.

Las remuneraciones medias aumentaron durante el primer semestre de 2008 un 4,4%, ocho décimas más que en el mismo período de 2007, confirmando la tendencia de progresiva aceleración de los costes salariales que ya se comenzó a detectar en trimestres anteriores; esta observación queda reforzada con la información disponible para el segundo trimestre del año en curso, que refleja un perfil ascendente en la evolución de esta variable, alcanzando los valores registrados en 2001 (para el segundo trimestre de 2008 la tasa alcanzó el 4,6%).

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

GRÁFICO 3



FUENTE: Banco de España.

**ANÁLISIS DE LAS COMPRAS Y LA CIFRA DE NEGOCIOS DE LAS EMPRESAS  
QUE INFORMAN SOBRE LA PROCEDENCIA DE SUS COMPRAS Y EL DESTINO  
DE SUS VENTAS**

**Estructura y tasas de variación**

CUADRO 3

	CENTRAL DE BALANCES ANUAL (CBA)	CENTRAL DE BALANCES TRIMESTRAL (CBT) (a)	
		I a II 07	I a II 08
Total empresas	8.836	721	721
Empresas que informan sobre procedencia/destino	8.836	676	676
Porcentaje de las compras netas, según procedencia			
España	68,8	78,2	78,5
Total exterior	31,2	21,8	21,5
Países de la UE	17,1	16,9	16,3
Terceros países	14,1	4,9	5,2
Porcentaje de la cifra de negocios, según destino			
España	84,4	91,5	91,0
Total exterior	15,6	8,5	9,0
Países de la UE	10,4	6,4	6,8
Terceros países	5,3	2,2	2,2
Evolución de la demanda exterior neta (ventas al exterior menos compras del exterior), tasas de variación			
Industria	-7,7	-0,8	-11,4
Resto de empresas	-35,3	-16,5	9,8

FUENTE: Banco de España.

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

Por sectores, han sido los de industria y transporte y comunicaciones los que han registrado aumentos salariales más elevados (4,5% y 4,7%, respectivamente). La existencia de retribuciones de carácter variable, en algunos casos, junto con los costes asociados a ajustes de plantilla, en otros, explican la evolución en los anteriores agregados. Por el contrario, los sectores en los que se registró una evolución más moderada de los salarios fueron el de comercio y reparación y el de energía, con aumentos del 3,3% y del 3,5%, respectivamente, sin duda favorecidos por el positivo comportamiento que mostró el empleo en estos sectores. El cuadro 2.B confirma este extremo también para el total de la muestra, de modo que el conjunto

	CENTRAL DE BALANCES ANUAL		CENTRAL DE BALANCES TRIMESTRAL (a)			
	2005	2006	I a IV 06	I a IV 07	I a II 07	I a II 08
Número de empresas	9.093	8.836	830	821	862	721
GASTOS DE PERSONAL	100	100	100	100	100	100
Caen	26,6	25,6	27,0	27,4	26,9	27,3
Se mantienen o suben	73,4	74,4	73,0	72,6	73,1	72,7
NÚMERO MEDIO DE TRABAJADORES	100	100	100	100	100	100
Caen	30,9	30,6	39,2	37,1	36,5	41,8
Se mantienen o suben	69,1	69,4	60,8	62,9	63,5	58,2
GASTOS DE PERSONAL POR TRABAJADOR	100	100	100	100	100	100
Crecimiento menor que la inflación (b)	43,3	42,6	48,2	45,9	43,7	50,3
Crecimiento mayor o igual que la inflación (b)	56,7	57,4	51,8	54,1	56,3	49,7

FUENTE: Banco de España.

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

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

de empresas en las que disminuyeron las plantillas medias registró mayores aumentos (5,1%) de las remuneraciones medias que aquellas que habían presentado incrementos de empleo (4%).

### Resultados, rentabilidades y endeudamiento

La desaceleración de la actividad productiva, junto con los aumentos de los gastos de personal en el primer semestre de 2008, llevaron a que el resultado económico bruto no creciera en relación con el primer semestre de 2007, frente al crecimiento del 6,3% que se registró en dicho período. Esta evolución de los excedentes de explotación fue compensada en el agregado de empresas colaboradoras por la evolución conjunta de los gastos e ingresos financieros, con lo que la tasa de variación del RON se situó en niveles similares a los de un año antes.

Los gastos financieros continuaron creciendo a tasas elevadas, un 28,3%, y siguieron ganando peso relativo en la estructura de costes de las empresas, hasta llegar a suponer, en porcentaje sobre el total de la producción, un 6,1%, que es el valor más alto alcanzado desde 1995. La ratio de carga financiera sobre intereses (véase gráfico 4) confirma que los intereses devengados por la financiación recibida respecto a las rentas ordinarias generadas (es decir, el resultado económico bruto de la explotación) y respecto a las rentas percibidas (la suma de los intereses y los dividendos cobrados) por las empresas han continuado la tendencia creciente que iniciaron en 2005. En cualquier caso, el aumento de los gastos financieros en 2008 ha sido sensiblemente menor que el de los años anteriores (el 28,3%, frente al 31,9% en 2006 y el 37,8% en 2007, en la muestra CBT). El siguiente cuadro permite analizar con mayor detalle las causas de esta evolución, separando la evolución de los gastos financieros en los dos componentes que los forman:

	I a II 08/I a II 07
<b>Variación de los gastos financieros</b>	<b>28,3%</b>
A. <i>Intereses por financiación recibida (1 + 2)</i>	27,6%
1. Variación debida al coste (tipo de interés)	17,3%
2. Variación debida al endeudamiento con coste financiero	10,3%
B. <i>Comisiones y descuentos por pronto pago</i>	0,7%

El recuadro 1 del artículo referido a los resultados de las empresas colaboradoras con CBT para el primer trimestre de 2008 informaba de los principales efectos que la implantación del nuevo plan general de contabilidad (PGC-2007) había tenido en sus resultados agregados. Este recuadro actualiza dicho análisis para el segundo trimestre de 2008. A continuación se comentan los aspectos más destacables que se recogen en el cuadro anexo:

1 Adaptación al nuevo plan contable

La Central de Balances, a lo largo del ejercicio 2008, ofrece la posibilidad de que las empresas remitan la información en un cuestionario con el formato antiguo (PGC 90), si así lo desean. Los datos acumulados hasta el segundo trimestre ponen de manifiesto una reducción del porcentaje de empresas que aún contestan en este formato: un 16,8% (frente al 19% que lo habían hecho en el primer trimestre del año) remiten el antiguo formato, lo que confirma la progresiva adaptación de un número creciente de empresas a las exigencias de la nueva norma contable.

2 Homogeneidad de la información (PGC-1990 / PGC-2007)

De entre las 598 empresas que han contestado en el formato PGC-2007, 35 manifestaron que existen alteraciones contables que afectan a la homogeneidad de sus datos respecto a los del año anterior, si bien solo en 2 casos ha sido imposible

subsanar estos problemas, y, por ello, no forman parte del agregado de empresas que se ha tenido en cuenta en el presente artículo.

3 Impactos del PGC-2007 en los resultados agregados

El cuadro que ilustra este recuadro también incluye información sobre el impacto que ha tenido la adopción del método de valoración a valor razonable (una de las principales novedades del PGC-2007), tanto sobre el balance como sobre la cuenta de resultados. Así, se observa, en primer lugar, que un 10% aproximadamente de las empresas que componen la muestra de la CBT registraron ajustes en el patrimonio neto por cambios de valor, y que su importancia relativa, tanto con respecto al total de fondos propios, como al total activo de estas empresas, ha sido muy limitada (2,1% y 0,8%, respectivamente). En relación con la cuenta de resultados, menos del 5% de las empresas registraron algún importe por variaciones del valor razonable, siendo también su importancia cuantitativa relativamente reducida, tanto si se mide con respecto a la cifra neta de negocios más los ingresos financieros de estas empresas, como con relación a su resultado neto (3,5% y 7,4%, respectivamente). Dichos porcentajes son aún menores si se comparan con los del total de la muestra, pues en este caso las variaciones del valor razonable supondrían tan solo un 0,4% de la suma de la cifra de negocios más los ingresos financieros, y un 3,5% respecto al resultado neto total obtenido en el semestre.

UTILIZACIÓN DEL CUESTIONARIO, ADAPTADO AL PGC-2007, POR LAS EMPRESAS COLABORADORAS CON LA CBT  
Principales resultados

	Total empresas I a II 08	Cuestionario	
		PGC-1990	PGC-2007
1 Uso del nuevo cuestionario	719	121	598
	Total empresas I a II 08 (PGC-2007)	Declaran tener problemas de comparabilidad	
2 Problemas de comparabilidad por aplicación del PGC-2007	598	35 (a)	5,9%
3 Impacto del valor razonable	N.º empresas	Ajuste/Fondos propios (b)	Ajuste/Total activo (b)
a) Balance (ajustes en el patrimonio neto por cambio de valor)	69	2,1%	0,8%
	719	0,7%	0,2%
b) Cuenta de resultados (variación del valor razonable)	N.º empresas	Variación/Cifra de negoc. más ing. financieros (b)	Variación/Resultado neto (b)
	35	3,5%	7,4%
	719	0,4%	3,5%

a. Una vez realizados los ajustes necesarios para conectar las series históricas, 33 empresas de las que declaraban tener problemas de comparabilidad se han incluido en el estudio (solo dos han sido excluidas).

b. El peso de los ajustes se calcula, para las variables referidas, tanto de las sociedades que declaran esos impactos por valor razonable como respecto del total de sociedades incluidas en la muestra.

No obstante, cabe resaltar que el reducido impacto que se aprecia sobre el resultado neto está fuertemente influido por el extraordinario crecimiento que en el período analizado ha mostrado este excedente, como consecuencia de las fuertes plusvalías generadas en el segundo trimestre del año (hecho que se comenta en el artículo).

En resumen, se aprecia una progresiva adaptación de las empresas a las exigencias derivadas del nuevo plan contable, así como un impacto limitado sobre los datos contables, algo mayor en el caso de la cuenta de resultados que sobre el balance. En último término, hay que reseñar que en ningún caso estas novedades han afectado de forma significativa al análisis realizado por la Central de Balances en este artículo.

El cuadro anterior confirma que el incremento que experimentaron los gastos financieros en el primer semestre de 2008 se debió en mayor medida al efecto de las subidas de los tipos de interés en los intereses que pagan las empresas no financieras, antes que al incremento de sus recursos ajenos. Si bien la apelación a nuevas fuentes de financiación externa aumentó (su impacto en el incremento de los gastos financieros alcanzó el 10,3%), lo hizo de forma más contenida que en períodos previos (21,9% en 2007 y 33,8% en 2006).

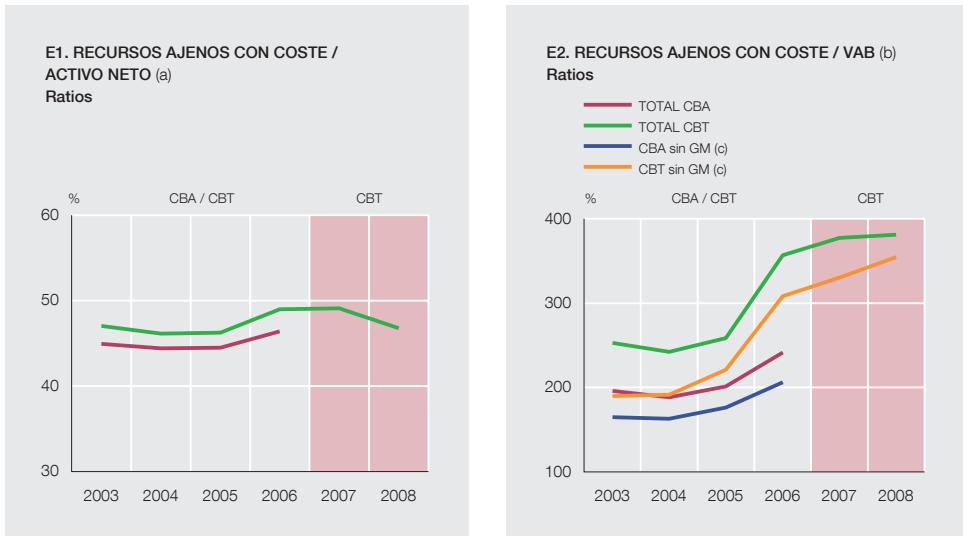
Como complemento a este análisis, el gráfico 4 facilita las ratios de posición financiera E1 (relación entre los recursos ajenos con coste y el activo neto) y E2 (que mide la capacidad de reembolso de las empresas, relacionando la deuda contraída con respecto al VAB que generan). Ambas ratios muestran una mejoría en los niveles de endeudamiento en los meses transcurridos del año en curso. Dicha mejora se sustenta en las grandes empresas integradas en los grupos multinacionales, ya que la evolución del resto de empresas sigue presentando niveles de deuda en ligera progresión, al tiempo que se producen disminuciones en el valor añadido bruto, tal como muestra la ratio E2.

Por su parte, los ingresos financieros experimentaron un fuerte incremento en el primer semestre del año en curso, registrando una tasa del 40,4%, muy por encima del 16,8% que habían crecido en 2007. Ello se ha debido principalmente a la recepción de cuantiosos dividendos, provenientes de filiales extranjeras, en gran medida de algunas ligadas al sector del petróleo (la tasa de variación de los dividendos percibidos en el período alcanzó el 50,4%); en cualquier caso, la paulatina subida de los tipos de interés también se reflejó en el aumento de los intereses percibidos por las empresas, que aumentaron el 26,5%.

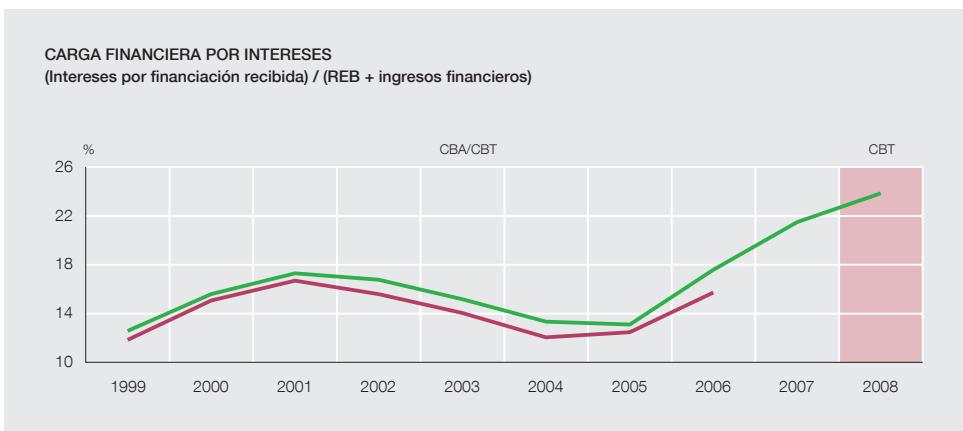
Esta positiva evolución de los ingresos financieros ha compensado el incremento de los gastos financieros, y además ha permitido que el RON creciera en el primer semestre de 2008 un 4,2%, tasa ligeramente inferior a la obtenida en el mismo período del año anterior (4,4%). Así, la evolución conjunta de RON más gastos financieros permitió que las empresas que colaboran con CBT mantuvieran sus niveles de rentabilidad. En concreto, la ratio que mide la rentabilidad ordinaria del activo (R1) se situó en el 7,6% en el primer semestre de 2008, valor idéntico al obtenido en 2007. La rentabilidad de los recursos propios (R3), por su parte, fue del 9,9%, quedando, sin embargo, ligeramente por debajo del nivel registrado un año antes (10,8%), como consecuencia de la evolución del coste de la financiación. En definitiva, puede decirse que, en un momento de desaceleración en la actividad en España de las empresas de la muestra de la CBT, la evolución de los ingresos financieros, en concreto de los dividendos obtenidos por las grandes empresas multinacionales españolas de sus inversiones en el exterior, ha permitido mantener las rentabilidades en niveles similares a los de hace un año.

## RATIOS DE POSICIÓN FINANCIERA

GRÁFICO 4



	2003	2004	2005	2006	2007	2008		2003	2004	2005	2006	2007	2008
CBA	44,9	44,4	44,5	46,4			CBA	195,8	188,4	201,2	241,6		
CBT	47,0	46,2	46,3	49,0	49,1	46,8	CBT	252,9	242,3	258,5	356,8	377,4	381,1
CBA sin GM							CBA sin GM	165,0	163,0	176,3	206,3		
CBT sin GM							CBT sin GM	189,9	191,5	221,1	308,2	330,4	354,5



	1999	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008
CBA	11,8	15,1	16,7	15,6	14,0	12,0	12,5	15,7		
CBT	12,6	15,6	17,3	16,8	15,2	13,3	13,1	17,6	21,5	23,9

FUENTE: Banco de España.

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

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

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

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

CUADRO 5

DETALLES SEGÚN TAMAÑO Y ACTIVIDAD PRINCIPAL DE LAS EMPRESAS

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

	RESULTADO ECONÓMICO BRUTO			RESULTADO ORDINARIO NETO			RENTABILIDAD ORDINARIA DEL ACTIVO (R.1)			DIFERENCIA RENTABILIDAD – COSTE FINANCIERO (R.1 – R.2)		
	CBA		CBT (a)	CBA		CBT (a)	CBA		CBT (a)	CBA		CBT (a)
	2006	I a IV 07	I a II 07	I a II 08	2006	I a IV 07	I a II 07	I a II 08	2006	I a IV 07	I a II 07	I a II 08
Total	9,4	5,2	6,3	0,0	5,3	10,3	4,4	4,2	8,9	8,8	7,6	7,6
TAMAÑOS:												
Pequeñas	3,5	—	—	—	8,3	—	—	—	6,7	—	—	—
Medianas	11,6	7,7	6,4	-2,7	17,7	2,1	-0,9	-1,5	7,8	7,7	7,7	7,0
Grandes	9,3	5,1	6,3	0,1	4,2	10,5	4,6	4,4	9,0	8,9	7,6	7,6
DETALLE DE LAS ACTIVIDADES MEJOR REPRESENTADAS EN LA MUESTRA:												
Energía	8,6	0,4	-2,1	14,6	2,6	-0,6	-6,0	18,5	9,8	8,9	8,4	9,0
Industria	8,8	13,0	26,1	-13,2	9,5	5,6	38,3	-31,2	8,9	8,8	9,6	6,5
Comercio y reparación	8,3	2,2	5,3	-16,9	11,5	-2,2	3,7	-18,8	11,4	7,0	7,0	5,6
Transportes y comunicaciones	3,3	6,1	5,4	-1,1	-4,9	12,2	10,6	-1,8	7,1	12,2	11,7	11,2

FUENTE: Banco de España.

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

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

CUADRO 6

		CENTRAL DE BALANCES TRIMESTRAL (a)			
		RENTABILIDAD ORDINARIA DEL ACTIVO NETO (R.1)		RENTABILIDAD ORDINARIA DE LOS RECURSOS PROPIOS (R.3)	
		I a II 07	I a II 08	I a II 07	I a II 08
Número de empresas		862	721	862	721
Porcentajes de empresas por rango de rentabilidad	R <= 0%	21,8	24,0	27,2	31,0
	0% < R <= 5%	20,2	22,1	13,9	14,5
	5% < R <= 10%	17,0	17,3	12,4	12,9
	10% < R <= 15%	11,3	10,9	9,2	9,3
	15% < R	29,6	25,7	37,3	32,3
PRO MEMORIA: Rentabilidad media		7,6	7,6	10,8	9,9

FUENTE: Banco de España.

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

El análisis de la evolución de la rentabilidad del activo por sectores muestra una mejoría en esta ratio en las empresas encuadradas en el sector de la energía y una contención de los niveles de rentabilidad en las empresas industriales (pasó del 9,6% en 2007 al 6,5% en 2008) y de comercio y reparación (lo hizo del 7% al 5,6%, en esos mismos períodos), en conexión con la evolución de su actividad productiva (véase cuadro 5). En relación con el coste de la financiación ajena (R.2), esta ratio continuó mostrando la misma tendencia creciente de los últimos años, que la llevó a situarse en el 5% para el primer semestre de 2008, siete décimas por encima del nivel alcanzado un año antes. Finalmente, como consecuencia de la evolu-

ción de la rentabilidad del activo (R.1) y el coste financiero (R.2), se observa cómo su diferencial se redujo en 2008 hasta el 2,6, siete décimas menos que en el primer semestre de 2007, pero aún en niveles positivos.

Por último, al analizar el comportamiento de los resultados extraordinarios se observa, como principal hecho destacable, un fuerte incremento de los ingresos de esta naturaleza en los meses transcurridos de 2008. Esta evolución se debe a las importantes plusvalías generadas en algunas operaciones de ventas de acciones y de otros activos, vinculados a grandes empresas, especialmente a la venta de activos acciones de empresas participadas y de centrales eléctricas que se habían pactado en el proceso de adquisición de una importante empresa del sector eléctrico español por un operador no residente. Estas plusvalías han contribuido a elevar el crecimiento del resultado neto final de forma excepcional, de modo que la tasa de variación registrada por este excedente en 2008 ha sido del 67,3%, que supera ampliamente la del primer semestre del año previo, en el que el resultado neto creció un 3%. De esta forma, el resultado neto alcanzó un porcentaje sobre el VAB del 50,5%, lo que se sitúa muy por encima del 30,4% del primer semestre de 2007 y representa un valor atípico en toda la serie trimestral de esta ratio (si se descontara la operación mencionada, el resultado neto habría crecido en el primer semestre a una tasa del 12%, y su porcentaje con respecto al VAB habría sido del 34,5%). Como se ha indicado en anteriores ocasiones, el resultado neto presenta una mayor volatilidad que otras variables, debido a que en su cálculo entran partidas de carácter extraordinario (que, por su propia naturaleza, tienen un alto componente volátil, siempre atípico y, en algunas ocasiones, de carácter único e irrepetible), como a la que se ha hecho referencia más arriba.

18.9.2008.

LA EVOLUCIÓN DEL EMPLEO Y DEL PARO EN EL SEGUNDO TRIMESTRE DE 2008,  
SEGÚN LA ENCUESTA DE POBLACIÓN ACTIVA

## La evolución del empleo y del paro en el segundo trimestre de 2008, según la Encuesta de Población Activa

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), entre los meses de abril y junio de 2008 se crearon 23.600 puestos de trabajo, en términos netos, cifra notablemente inferior a la observada en los segundos trimestres de años anteriores, de forma que, en términos interanuales, el ritmo de avance interanual del empleo se situó en el 0,3%, casi un punto y medio menos que el observado en el trimestre anterior y más de 3 puntos porcentuales (pp) inferior al registrado en el mismo trimestre de 2007 (véase cuadro 1). El debilitamiento del empleo fue incluso superior en la economía de mercado, en que registró una tasa negativa (-0,1%), destacando la caída interanual del 7,9% en el sector de la construcción.

La información procedente de la Contabilidad Nacional Trimestral (CNTR) muestra un panorama similar al reflejado en la EPA. En concreto, la tasa de aumento de los ocupados totales<sup>1</sup>, en términos de la serie ajustada de estacionalidad, cayó hasta el 0,4%, un punto porcentual por debajo de la estimada para los tres primeros meses del año. La ralentización del empleo resultó ligeramente más acentuada que la observada en la actividad económica, por lo que la productividad aparente del trabajo registró un repunte en su crecimiento de dos décimas, hasta el 1,2%.

Los restantes indicadores coyunturales coinciden en mostrar un apreciable deterioro en la evolución del empleo en el segundo trimestre del año. Por una parte, el crecimiento interanual de las afiliaciones a la Seguridad Social se situó en el 0,5%, en términos de la serie de afiliación media mensual, registrando una ralentización solo ligeramente inferior a la reflejada en la EPA. Por otra parte, la contratación registrada en el INEM mantuvo el ritmo de caída interanual que ya había alcanzado en los tres primeros meses del año (del -7,2%). Además, la información más reciente, referida hasta el mes de agosto, prolonga el deterioro del mercado laboral al tercer trimestre del año. La afiliación media disminuyó un 0,7% en el promedio de los meses de julio y agosto, mientras que la contratación intensificó su ritmo de caída.

La acusada ralentización del empleo no ha tenido, sin embargo, un impacto apreciable sobre la oferta de trabajo, de forma que la población activa mantuvo un dinamismo similar al de trimestres pasados, con un crecimiento interanual del 3,1%, destacando el repunte de la participación femenina y del colectivo de nacionalidad extranjera, que siguen manteniendo también, sobre todo estos últimos, un dinamismo elevado en términos de empleo. Como resultado, el repunte del desempleo fue muy elevado, con un aumento de más de 200.000 personas en el trimestre y de 600.000 respecto a hace un año. El ritmo de avance interanual del paro se elevó hasta el 35,3% y la tasa de paro se situó en el 10,4%, nivel que representa un aumento de casi 1 pp respecto al trimestre anterior y de 2,4 pp respecto al mismo trimestre de 2007. Por su parte, los datos procedentes del INEM sobre el paro registrado también mostraron un elevado incremento del desempleo en ese período (18,8%). La última información disponible, referida al mes de agosto, muestra un repunte adicional, hasta tasas de variación del 24,7%. En los epígrafes que siguen se analiza la evolución de las principales magnitudes del mercado de trabajo en el período más reciente.

---

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

	2005	2006	2007	2006				2007				2008	
				I TR	II TR	III TR	IV TR	I TR	II TR	III TR	IV TR	I TR	II TR
Ocupados	4,8	4,1	3,1	4,9	4,2	3,7	3,6	3,4	3,4	3,1	2,4	1,7	0,3
Asalariados	5,8	4,6	3,4	6,1	4,3	3,9	3,9	3,9	4,1	3,1	2,5	1,8	0,4
<i>Por duración del contrato:</i>													
Indefinidos	3,1	3,5	7,1	3,8	2,6	3,6	3,9	6,1	8,2	7,3	7,0	4,5	4,1
Temporales	11,8	6,7	-3,8	10,9	7,9	4,5	4,1	-0,4	-3,6	-4,8	-6,3	-3,9	-7,3
<i>Por duración de la jornada (b):</i>													
Jornada completa	2,2	4,7	3,5	6,6	4,9	3,9	3,7	3,7	4,2	3,3	2,8	2,2	0,4
Jornada parcial	42,2	3,2	2,9	2,8	0,6	3,7	5,8	5,4	4,1	1,6	0,6	-0,9	0,5
No asalariados	0,5	2,0	1,6	-0,1	3,7	2,6	1,8	1,2	0,2	3,1	1,8	0,8	-0,4
<i>Ocupados por ramas de actividad:</i>													
Agricultura (1)	1,0	-5,6	-2,0	-3,2	-3,0	-8,0	-8,4	0,5	-3,8	-3,0	-1,7	-6,8	-4,4
Industria (2)	0,5	0,4	-0,9	0,5	0,7	-0,7	1,0	-0,3	-1,3	-0,9	-1,2	2,2	0,9
Construcción (3)	7,7	7,9	6,1	7,3	7,8	8,1	8,3	9,4	7,6	4,9	2,7	-1,7	-7,9
Servicios	5,8	5,1	3,9	6,3	5,0	4,9	4,3	3,5	4,3	4,2	3,5	2,8	2,1
De mercado (4) (c)	4,4	6,0	5,1	6,1	5,7	6,9	5,3	4,6	5,4	5,1	5,0	5,0	2,6
De no mercado (c)	8,0	3,9	2,0	6,8	4,1	1,9	2,8	1,8	2,7	2,6	1,1	-0,5	1,3
Economía de mercado (1 + 2 + 3 + 4)	3,8	4,2	3,4	4,3	4,3	4,3	3,8	4,0	3,7	3,3	2,8	2,4	-0,1
<i>Ocupados por nacionalidad:</i>													
Nacionales	3,0	2,3	1,6	3,0	2,5	1,9	1,6	1,8	2,0	1,6	1,1	0,3	-0,7
Extranjeros	23,0	18,9	13,2	21,3	18,7	17,4	18,7	15,4	13,5	13,0	11,0	10,8	6,9
Ocupados (variaciones interanuales, en miles)	873	774	608	907	798	705	688	669	674	615	475	333	58
<i>PRO MEMORIA:</i>													
<i>Niveles, en %:</i>													
Tasa de empleo (de 16 a 64 años)	64,3	65,7	66,6	65,0	65,7	66,1	66,2	66,0	66,8	66,9	66,5	66,0	65,9
Ratio de asalarización	81,7	82,1	82,3	81,9	81,8	82,3	82,3	82,3	82,4	82,2	82,4	82,4	82,5
Ratio de temporalidad (d)	33,3	34,0	31,7	33,3	34,4	34,6	33,8	32,0	31,8	31,9	30,9	30,1	29,4
Ratio de parcialidad (e)	12,4	12,0	11,8	12,4	12,2	11,3	11,9	12,4	12,0	11,1	11,6	12,0	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.

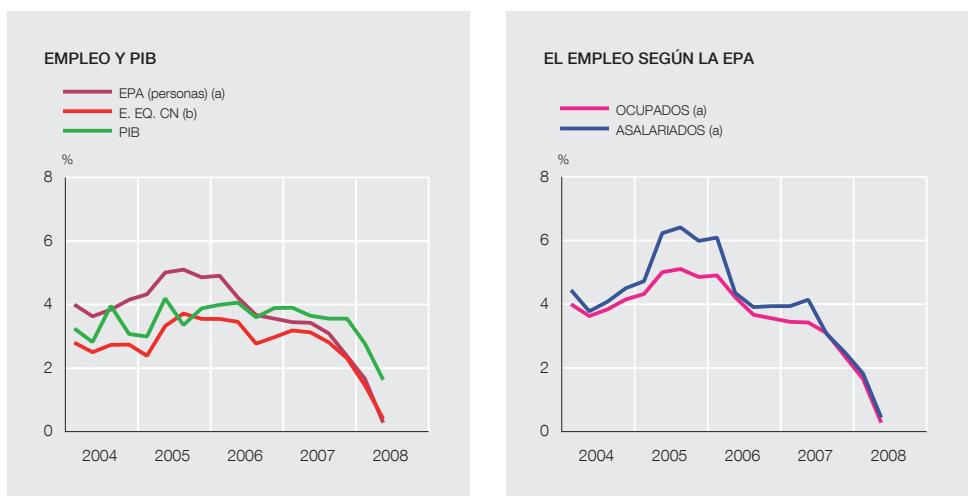
d. En porcentaje de asalariados.

e. En porcentaje de ocupados.

### El empleo

El número de ocupados en el segundo trimestre de 2008 se situó en 20.425.100 personas, cifra que representa una creación de 57.800 empleos respecto al mismo trimestre de 2007. En términos relativos, el ritmo de avance del empleo disminuyó hasta el 0,3%, desde el 1,7% observado en los tres primeros meses del año. Esta ralentización del empleo situó la tasa de ocupación en el 65,9%, casi un punto por debajo de la registrada un año antes.

Por ramas de actividad, la destrucción de empleo fue muy acusada en la construcción, mientras que en los servicios de mercado y las ramas industriales el empleo se desaceleró, aunque mantuvo tasas de crecimiento positivas. En concreto, el empleo se redujo en unas 122.000 personas en el trimestre en el sector de la construcción, dando lugar a una caída interanual del 7,9%, más de 6 pp superior a la registrada a principios de año. En las ramas agrarias, por su parte, la reducción interanual fue del 4,4%, si bien en este caso resultó inferior al descenso observado en el primer trimestre. En los servicios el empleo se desaceleró,



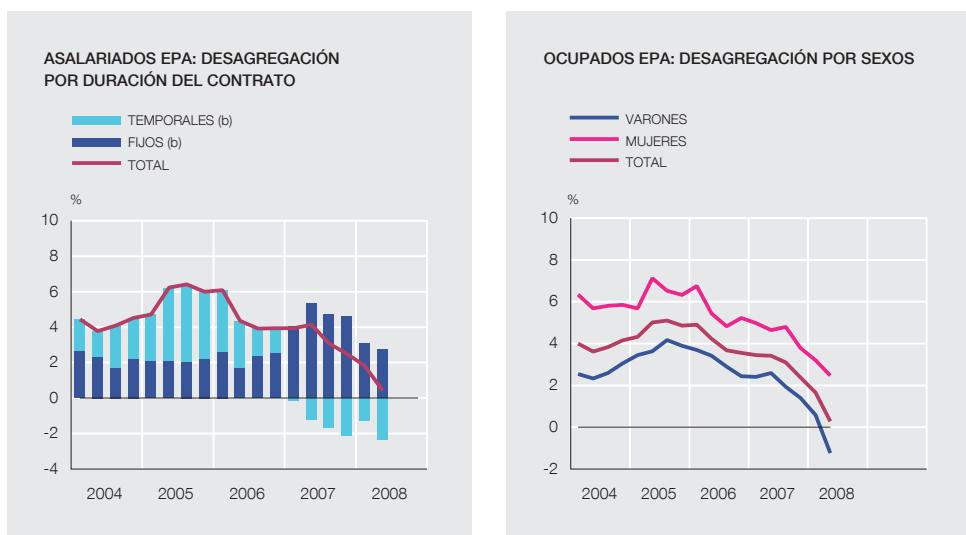
FUENTES: Instituto Nacional de Estadística y Banco de España.

- 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.

hasta situar su ritmo de avance en el 2,1%, siete décimas inferior al del trimestre pasado, destacando la ralentización registrada en las ramas destinadas a la venta, que mostraron un crecimiento del empleo del 2,6%, notablemente inferior al observado entre enero y marzo (5%). Por el contrario, en los servicios de no mercado se volvieron a registrar tasas interanuales positivas (1,3%), tras la caída del empleo observada el trimestre precedente. Finalmente, el empleo en la industria creció un 0,9% en términos interanuales, tras la intensa recuperación mostrada a principios de año (2,2%). En conjunto, en la economía de mercado el empleo se frenó bruscamente, pasando a registrar una tasa negativa (-0,1%), 2,5 pp inferior a la observada tres meses antes.

La menor creación de empleo se reflejó tanto en el colectivo de asalariados como en los trabajadores por cuenta propia (véase gráfico 1), si bien los trabajadores asalariados mantuvieron un crecimiento interanual positivo (0,4%), mientras que los no asalariados se redujeron levemente respecto al mismo trimestre del año pasado (-0,4%). De esta manera, la tasa de asalarización se mantuvo prácticamente estabilizada en el 82,5%, apenas una décima superior a la observada un año antes. Respecto a la duración de la jornada, el comportamiento del empleo fue similar para ambos colectivos, por lo que la ratio de parcialidad se mantuvo estabilizada en el 12%.

Por duración del contrato, el colectivo de asalariados con contrato indefinido mantuvo un dinamismo elevado (4,1%), aunque algo inferior al registrado a principios de año, mientras que el ajuste del empleo se concentró en los trabajadores con contrato temporal, que disminuyeron un 7,3%, intensificando así las caídas que se vienen observando en los últimos trimestres. De esta forma, su contribución negativa al crecimiento del empleo asalariado volvió a aumentar (véase gráfico 2) y la ratio de temporalidad se situó en el 29,4%, 0,7 pp por debajo de la observada a principios de año y 2,4 pp inferior a la de un año antes. En el recuadro 1 se analiza con más detalle el descenso de la temporalidad observado en los últimos trimestres, para tratar de discriminar el impacto derivado de las condiciones cíclicas y el de la reforma laboral aprobada en 2006. Por su parte, la información procedente de los contratos registrados en los Servicios Públicos de Empleo (SPE) coincide en mostrar una mejor



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.

evolución relativa de la contratación indefinida, hasta situar su peso sobre la contratación total en el 11,9% en el segundo trimestre, frente al 11,7% de hace un año, en un contexto de menor dinamismo de la contratación, que descendió un 7,2% en el segundo trimestre. Los datos de julio y agosto, sin embargo, muestran un acusado descenso de la contratación indefinida, hasta situarse en el 9,3% del total, 0,6 pp por debajo del porcentaje alcanzado en agosto de 2007.

En cuanto a la evolución del empleo por sexos, el colectivo femenino mantuvo, como viene siendo habitual, un mayor dinamismo que el masculino, que pasó a registrar tasas negativas de variación (véase gráfico 2). Según la nacionalidad, los ocupados de nacionalidad extranjera redujeron su ritmo de crecimiento hasta el 6,9%, manteniendo, no obstante, un dinamismo elevado en la actual fase de ralentización económica, mientras que el empleo entre los trabajadores de nacionalidad española se redujo un 0,7%, pasando, por tanto, a contribuir negativamente al crecimiento agregado del empleo (véase gráfico 3).

#### **La población activa**

La oferta de trabajo registró un nuevo aumento de su ritmo de avance interanual, hasta el 3,1%, una décima más que en el trimestre anterior, sin que, al menos de momento, se aprecie el impacto de la acusada ralentización de la creación de empleo. Detrás de esta evolución se encuentra un incremento de la tasa de actividad, que alcanzó el 59,8% de la población en edad de trabajar, casi un punto porcentual más que la observada hace un año (véase gráfico 4). Por el contrario, el crecimiento de la población mayor de 16 años se ralentizó hasta el 1,5%, una décima menos que en los tres primeros meses del año. Si la tasa de actividad se computa respecto a la población de entre 16 y 64 años, como suele ser habitual en las comparaciones internacionales, el incremento interanual de dicha tasa sería algo superior, hasta situarse en el 73,6% (véase cuadro 2).

El análisis de la evolución de la población activa por sexos muestra que el mayor dinamismo de esta variable se debe, exclusivamente, a las mujeres. En efecto, en el segundo trimestre, mientras que la oferta laboral femenina creció a un ritmo interanual siete décimas superior al

El mercado de trabajo español se ha caracterizado tradicionalmente por la presencia de elementos de rigidez que han ocasionado notables problemas en el funcionamiento macroeconómico y que se ha tratado de corregir mediante la adopción de distintas reformas. En concreto, la liberalización de la contratación temporal en 1984 y, en menor medida, las reformas laborales de la década de los noventa permitieron introducir un mayor grado de flexibilidad en el mercado laboral, que sin duda ha contribuido a la intensidad del proceso de generación de empleo de los últimos años. Sin embargo, esta mayor flexibilidad se ha concentrado en el colectivo de trabajadores con empleo temporal, habiéndose mantenido prácticamente inalterados los elevados niveles de protección del empleo indefinido, configurándose un mercado de trabajo heterogéneo y con una regulación compleja, donde el ajuste dinámico ante las perturbaciones económicas es elevado, pero está protagonizado mayoritariamente por el colectivo de trabajadores con empleo temporal.

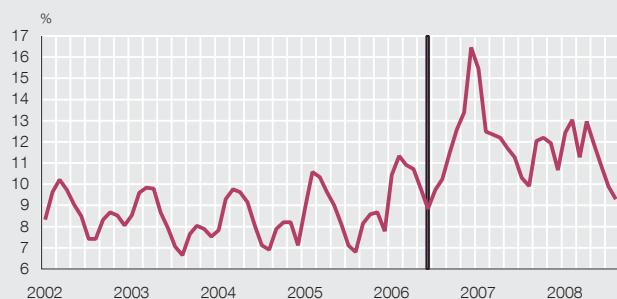
En este contexto, el Gobierno y los agentes sociales acordaron en mayo de 2006<sup>1</sup> una reforma laboral, con el objetivo principal de reducir la elevada temporalidad en el mercado de trabajo. Esta reforma mantuvo las directrices generales del marco regulador existente, que había resultado de las reformas de 1997 y de 2001, sobre las que se incluyeron algunas modificaciones, como la ampliación del colectivo al que se le puede realizar un contrato de fomento, cambios en el sistema de bonificaciones a la contratación indefinida —que pasaron a ser de cuantía fija y de mayor duración—, la reducción de las cotizaciones por desempleo de los contratos indefinidos, el establecimiento de un límite temporal al encadenamiento de contratos temporales<sup>2</sup> y, finalmente, la

1. El contenido de esta reforma de publicó en el Real Decreto Ley 5/2006, para la mejora del crecimiento y del empleo, publicado en el BOE el 14 de junio de 2006, y fue convalidado definitivamente por el Parlamento el 29 de diciembre con la Ley 43/2006. 2. Si en un período de 30 meses un trabajador acumula dos o más contratos temporales de duración superior a 24 meses, pasará a un contrato indefinido automáticamente.

1 RATIO DE TEMPORALIDAD



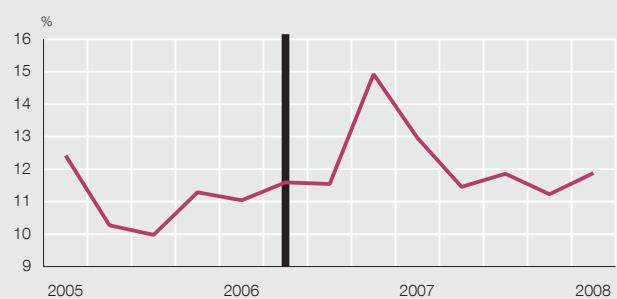
2 PORCENTAJE DE CONTRATOS INDEFINIDOS SOBRE EL TOTAL



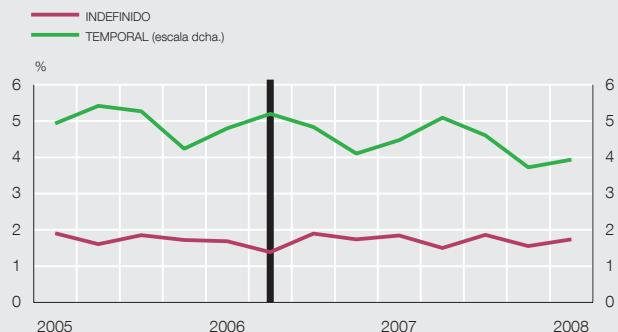
3 PORCENTAJE DE CONVERSIONES SOBRE EL TOTAL



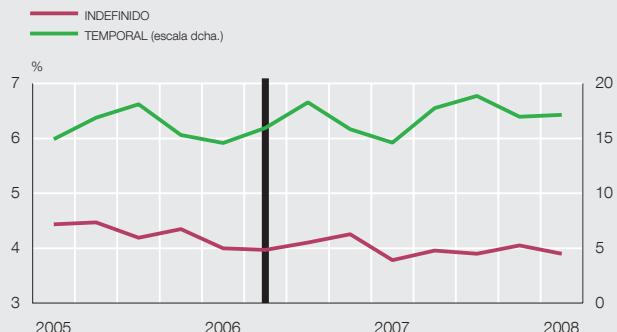
4 FLUJOS DESDE LA TEMPORALIDAD HACIA EL EMPLEO INDEFINIDO



5 FLUJOS DESDE EL DESEMPLEO O INACTIVIDAD HACIA EL EMPLEO



6 FLUJOS HACIA EL DESEMPLEO O INACTIVIDAD DESDE EL EMPLEO



FUENTES: Servicios Públicos de Empleo e Instituto Nacional de Estadística.

introducción de un período especial de bonificación a las conversiones de contratos temporales en indefinidos hasta finales de 2006<sup>3</sup>.

Desde la aprobación de la reforma se ha producido un descenso notable de la ratio de temporalidad. Como se observa en el panel superior izquierdo del gráfico 1, la ratio de temporalidad, que se situaba en torno al 34,4% a mediados de 2006, cayó hasta el 29,4% en el segundo trimestre de 2008. Sin embargo, no se puede atribuir este descenso únicamente al impacto de la reforma, dado que esta variable suele presentar un comportamiento procíclico y, en una fase de intensa ralentización del empleo como la actual, el ajuste del empleo suele concentrarse en los contratos temporales, por sus menores costes de despido. A continuación se analiza la información procedente de los contratos registrados en los SPE y de los flujos de trabajadores estimados por la EPA para tratar de estimar el impacto de la reforma sobre la evolución de la ratio de temporalidad.

Comenzando con la evolución de los contratos, en el panel superior derecho del gráfico adjunto se puede apreciar que, en paralelo al descenso de la ratio de temporalidad, se produjo un aumento considerable del peso de los contratos indefinidos sobre el total de contratos en la segunda mitad de 2006, sobre todo en los meses finales del año. Este incremento inicial de la contratación indefinida fue protagonizado mayoritariamente por las conversiones de contratos temporales en indefinidos durante el período especial de bonificación (véase panel central izquierdo del gráfico). Con posterioridad, las conversiones se redujeron, hasta situarse en un nivel similar al observado antes de la reforma, y el peso de la contratación indefinida sobre el total pasó también a situarse en unos niveles similares, o muy levemente superiores, a los observados antes de la entrada en vigor de la reforma<sup>4</sup>. Por su parte, la información proporcionada por los flujos de trabajadores de la EPA confirma este aumento solo transitorio de las transiciones de contratos temporales a indefinidos (véase panel central derecho del gráfico). La informa-

3. Durante este período se permitió la conversión de los contratos temporales firmados antes del 1 de junio de 2006 en contratos indefinidos de fomento, con menores costes de despido que los contratos ordinarios, con una bonificación en las cotizaciones a la Seguridad Social de 800 euros anuales durante tres años. 4. Por modalidades de contratación indefinida, parece detectarse un leve aumento del peso de los contratos de fomento y de la contratación indefinida ordinaria inicial tras la reforma laboral.

ción disponible no parece indicar, por tanto, que se haya producido un cambio significativo en las pautas de contratación más allá del efecto transitorio provocado por el período especial de bonificación de las conversiones de contratos temporales en indefinidos.

En cuanto a la información sobre entradas y salidas del mercado laboral proporcionada por la EPA, se observa, en primer lugar, que la probabilidad de pasar desde situaciones de desempleo o inactividad hacia una situación de empleo indefinido es reducida y se ha mantenido relativamente estable a lo largo del tiempo, sin que se detecte un impacto significativo de la reforma laboral (véase panel inferior izquierdo del gráfico). Sin embargo, la transición desde el desempleo o la inactividad hacia un contrato temporal muestra una cierta tendencia decreciente en los últimos trimestres, lo que puede estar reflejando la propia debilidad del proceso de creación de empleo, ya que la contratación inicial se realiza mayoritariamente a través de contratos temporales. Finalmente, en cuanto a las salidas del empleo (véase panel inferior derecho del gráfico), la probabilidad de transición desde un empleo indefinido hacia una situación de desempleo o inactividad se ha mantenido estable en los últimos trimestres, mientras que la destrucción de empleo temporal muestra una cierta tendencia al alza, principalmente a partir del tercer trimestre de 2007. En conjunto, por tanto, se observa el comportamiento cíclico esperado en una fase de desaceleración económica, con un aumento de las salidas del empleo temporal hacia situaciones de no empleo y un descenso de las entradas, que, en ambos casos, han contribuido a la reducción reciente de la ratio de temporalidad.

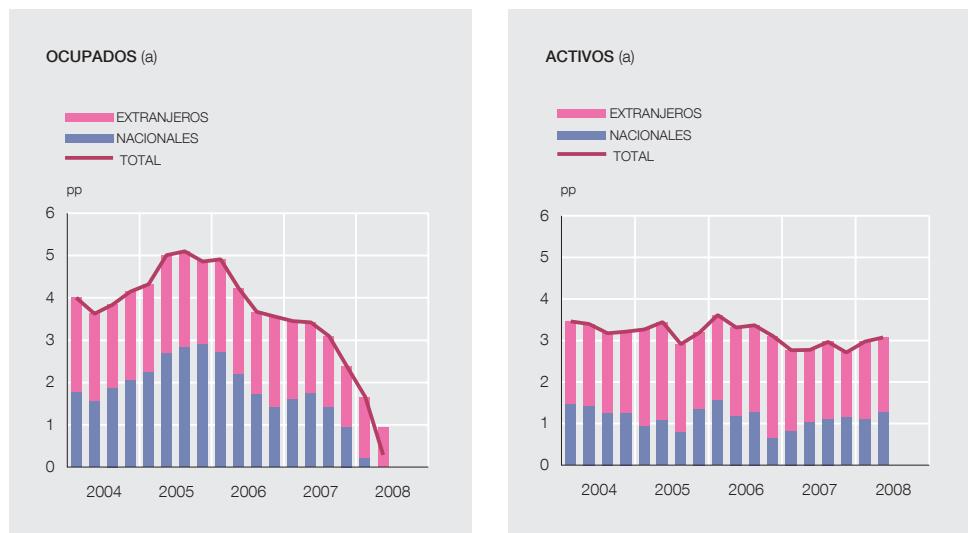
En suma, tanto los datos de contratación como los de flujos de trabajadores coinciden en mostrar un efecto transitorio de la reforma laboral sobre la ratio de temporalidad, asociado principalmente al proceso especial de bonificación de las conversiones de contratos temporales en indefinidos. Sin embargo, una vez finalizado este proceso, no se detecta un impacto positivo relevante sobre la contratación indefinida. Así, la mayor parte del descenso observado en la ratio de temporalidad en los últimos trimestres parece deberse a la menor creación neta de empleo en este período. La consecución de una reducción duradera de la temporalidad, coherente con una mayor estabilidad del empleo, requerirá una reforma de mayor alcance, que modifique de manera significativa la diferencia en la protección del empleo que disfrutan en la actualidad los trabajadores indefinidos frente a los temporales, para conseguir un reparto más eficiente y equilibrado de la flexibilidad en el mercado laboral.

del trimestre anterior, hasta alcanzar un 4,6%, la masculina se ralentizó en tres décimas (2%).

Por nacionalidad, los activos de nacionalidad extranjera incrementaron su ritmo de avance en más de 2 pp, hasta el 13,5%, a pesar de que la población extranjera redujo su dinamismo hasta un crecimiento del 11,5%, 4 pp inferior al registrado en 2007. De esta forma, la tasa de actividad de este colectivo aumentó en ocho décimas respecto al mismo trimestre de 2007, frente a los descensos observados el año pasado. Por su parte, el aumento de los activos nacionales repuntó levemente hasta el 1,5%, como resultado de un incremento de la tasa de participación algo superior. En conjunto, el peso de los activos extranjeros sobre el total de la

**OCUPADOS Y ACTIVOS**  
**Variaciones interanuales y contribuciones por nacionalidad**

GRÁFICO 3

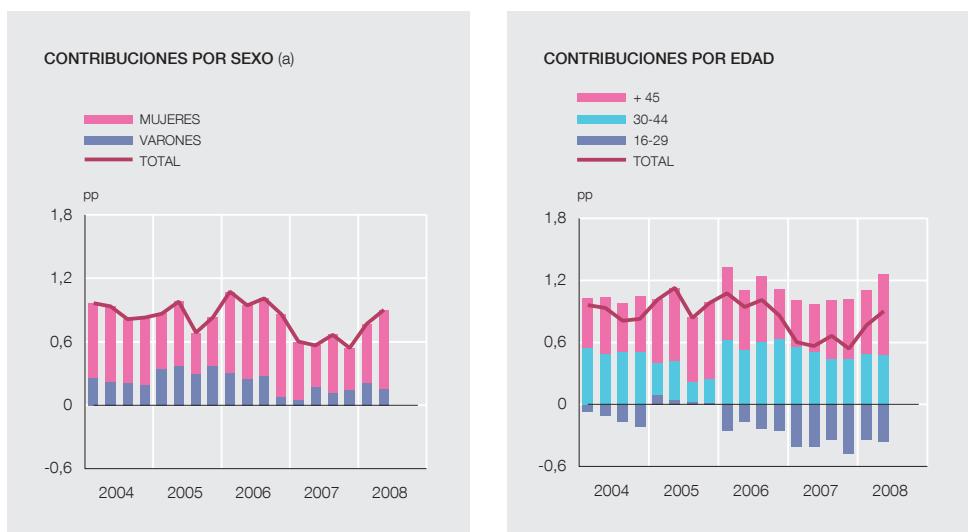


FUENTES: Instituto Nacional de Estadística y Banco de España.

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.

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 la población activa (véase gráfico 2).

Por edades, destaca el aumento en términos interanuales de la tasa de actividad en todos los colectivos, que fue más acentuada en el correspondiente a edades medias, de casi 1 pp, hasta el 85,9%, y menos abultada entre los de edades más jóvenes y más avanzadas, incre-

	%	2005 2006 2007			2006				2007				2008				
		I TR		II TR		III TR		IV TR		I TR		II TR		III TR		IV TR	
Población activa (a). Tasas interanuales		3,2	3,3	2,8	3,6	3,3	3,4	3,1	2,8	2,8	3,0	2,7	3,0	3,1			
Tasa de actividad (a)		57,4	58,3	58,9	58,0	58,3	58,4	58,6	58,6	58,9	59,1	59,1	59,3	59,8			
Entre 16 y 64 años		70,8	71,9	72,6	71,5	71,8	72,0	72,2	72,2	72,6	72,8	72,8	73,1	73,6			
<i>Por sexos (a):</i>																	
Hombres		68,8	69,1	69,3	68,9	69,1	69,5	69,0	68,9	69,3	69,6	69,2	69,3	69,6			
Mujeres		46,4	48,0	48,9	47,5	47,9	47,8	48,6	48,6	48,8	49,0	49,4	49,7	50,2			
<i>Por edades:</i>																	
Entre 16 y 29 años		66,4	67,2	67,2	66,2	67,1	68,5	67,1	66,2	67,1	68,7	66,7	66,4	67,3			
Entre 30 y 44 años		83,0	84,2	85,0	84,0	84,1	83,8	84,7	85,0	85,0	84,5	85,4	85,9	85,9			
De 45 años en adelante		37,0	38,0	38,8	37,8	38,0	37,9	38,3	38,5	38,7	38,8	39,2	39,5	40,0			
<i>Por formación (b):</i>																	
Estudios bajos		29,1	28,6	28,6	28,8	28,8	28,2	28,6	28,5	28,3	28,7	29,0	29,5	29,3			
Estudios medios		69,0	70,2	70,9	69,6	70,2	70,7	70,4	70,4	71,0	71,3	71,0	71,2	71,9			
Estudios altos		81,1	81,6	81,7	81,2	81,8	81,2	82,0	81,7	81,8	81,5	81,7	81,7	81,8			
<i>Por nacionalidad (a):</i>																	
Nacionales		55,7	56,3	56,8	56,1	56,3	56,4	56,4	56,5	56,8	56,9	57,0	57,0	57,4			
Extranjeros		75,5	77,1	75,9	76,3	77,5	77,1	77,6	76,3	76,0	76,2	75,3	76,6	76,7			

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.

mentándose ligeramente en este último caso su contribución positiva al crecimiento de la tasa agregada de actividad.

### **El desempleo**

El número de desempleados se incrementó en 208.000 personas en el trimestre, lo que supone un aumento interanual del 35,3%, 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 10,4%, 0,8 pp superior a la de principios de año (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 (18,8%). La información más reciente referida al mes de agosto apunta a la continuación de la tendencia ascendente en los meses de verano.

Por sexos, el aumento del desempleo afectó con mayor intensidad a los hombres, con un crecimiento del número de desempleados del 51,5% respecto al segundo trimestre de 2007 (véase gráfico 5). No obstante, la tasa de desempleo continúa siendo apreciablemente más alta entre las mujeres (12,3%) que entre los hombres (9,1%). Por grupos de edad, el incremento interanual del paro fue generalizado, aunque más intenso entre los más jóvenes, que continúan mostrando, además, la tasa de desempleo más elevada (14,6% entre los menores de 30 años). Por niveles de estudios, se concentró especialmente en el colectivo con menor nivel de formación, hasta registrar una tasa de paro del 15,9%, más de 4 pp por encima de la de hace un año y triplicando la de los trabajadores con estudios superiores (5,2%). Por nacionalidad, la tasa de paro de los trabajadores de nacionalidad extranjera se elevó hasta el 16,5%, frente al 9,3% del colectivo de nacionalidad española.

Por último, cabe destacar que, hasta ahora, el intenso crecimiento del desempleo no se está trasladando a su componente más persistente, puesto que el paro de larga duración volvió a

	2005	2006	2007	2006				2007				2008	
				I TR	II TR	III TR	IV TR	I TR	II TR	III TR	IV TR	I TR	II TR
Desempleados (a). Tasas interanuales	-10,5	-3,9	-0,2	-7,8	-5,5	0,0	-1,7	-4,1	-4,2	1,5	6,5	17,1	35,3
TASA DE PARO (a)	9,2	8,5	8,3	9,1	8,5	8,1	8,3	8,5	8,0	8,0	8,6	9,6	10,4
<i>Por sexos (a):</i>													
Hombres	7,0	6,3	6,4	6,8	6,4	6,0	6,1	6,3	6,1	6,2	6,8	7,9	9,1
Mujeres	12,2	11,6	10,9	12,2	11,5	11,1	11,4	11,4	10,5	10,5	11,0	12,0	12,3
<i>Por edades:</i>													
Entre 16 y 29 años	14,9	13,6	13,1	14,6	13,7	12,8	13,3	13,0	12,6	13,0	13,8	15,6	17,2
Entre 30 y 44 años	7,7	7,4	7,1	7,7	7,5	7,1	7,2	7,6	6,8	6,7	7,2	8,3	9,0
De 45 años en adelante	6,1	5,8	6,0	6,2	5,6	5,5	5,7	6,0	5,8	5,9	6,4	7,0	7,3
<i>Por formación (b):</i>													
Estudios bajos	10,8	10,3	11,0	10,9	10,4	9,5	10,3	10,6	10,7	10,6	11,9	14,3	15,9
Estudios medios	9,7	9,0	8,7	9,6	9,1	8,7	8,8	9,1	8,4	8,5	9,0	9,9	10,9
Estudios altos	6,5	5,8	5,0	6,3	5,7	5,6	5,6	5,2	4,8	5,0	5,2	5,4	5,2
<i>Por nacionalidad (a):</i>													
Nacionales	8,9	8,0	7,6	8,6	8,0	7,7	7,7	7,8	7,3	7,4	8,0	8,7	9,3
Extranjeros	11,4	11,8	12,2	12,3	12,0	10,8	12,0	12,6	12,0	11,8	12,4	14,6	16,5
<i>PARO DE LARGA DURACIÓN:</i>													
Incidencia (c)	28,9	25,6	23,7	26,1	25,9	25,5	25,0	25,6	24,6	21,9	22,7	22,3	21,1

FUENTES: Instituto Nacional de Estadística y Banco de España.

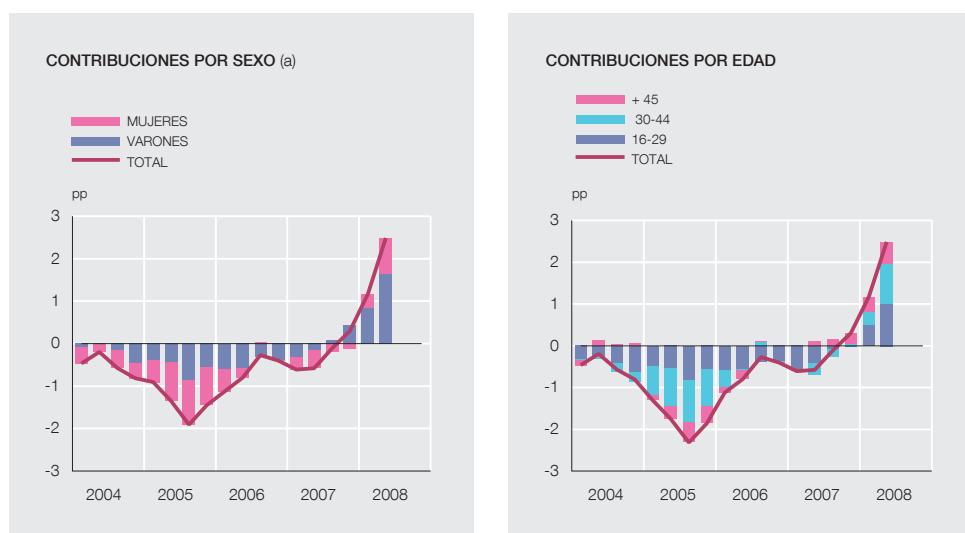
a. Series enlazadas en el Servicio de Estudios en función de la información de la EPA testigo del primer trimestre de 2005.

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.

descender, hasta alcanzar una tasa del 21%, más de 3 pp inferior a la de un año antes, reflejando el elevado número de entrantes al desempleo que aún no han alcanzado una duración elevada en esa situación. La evolución de este indicador en los próximos trimestres ofrecerá una buena medida de la capacidad del mercado laboral para recolocar con agilidad este stock de nuevos parados. La caída del desempleo de larga duración fue algo más intensa entre los hombres, en más de 4 pp, hasta el 16,1%, ampliándose las diferencias respecto al colectivo femenino (25,8%). 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.

18.9.2008.

DETERMINANTES MICROECONÓMICOS DE LA DECISIÓN DE LOCALIZACIÓN  
DE LA INVERSIÓN DIRECTA EN EL EXTERIOR DE LAS EMPRESAS ESPAÑOLAS

## Determinantes microeconómicos de la decisión de localización de la inversión directa en el exterior de las empresas españolas

Este artículo ha sido elaborado por Esther Gordo y Patry Tello, de la Dirección General del Servicio de Estudios.

### Introducción

El canal de internacionalización de las empresas españolas que discurre a través de la inversión directa en el exterior (IED) ha presentado un notable dinamismo en los años recientes. En la actualidad, España se sitúa entre las diez principales economías emisoras de IED en el ámbito mundial, y el peso relativo de las inversiones españolas en el total de la IED ha aumentado en los últimos años, hasta aproximarse al 6% en 2007, porcentaje que supera sensiblemente la participación de la economía española en el comercio internacional de bienes (próxima al 2%).

Dado que la inversión en el exterior puede resultar una vía muy potente para afrontar las crecientes presiones competitivas inherentes al proceso de globalización, al permitir un mejor aprovechamiento de las ventajas de costes y de localización que ofrecen algunos países, resulta de interés identificar los factores que condicionan las decisiones de inversión de las empresas. En el caso de la economía española, los trabajos realizados muestran que las características de su proceso inversor se han ido aproximando a las de los países con mayor tradición y presencia en este tipo de operaciones. Así, en contraste con lo que ocurrió en la segunda mitad de los noventa, cuando la IED estuvo protagonizada por grandes grupos empresariales pertenecientes a sectores específicos de servicios, en los últimos años las operaciones de IED se han diversificado. La IED de las manufacturas está aumentando de manera notable, cada vez es mayor el número de empresas que realizan operaciones de inversión en el exterior, y entre ellas se encuentran numerosas empresas de pequeño y mediano tamaño. Desde la perspectiva de los mercados de destino, la IED se ha ido orientando de manera creciente hacia el mercado de la UE —donde destaca el dinamismo que han adquirido los flujos destinados a los países que se incorporaron en 2004— y también hacia algunas economías asiáticas, en detrimento de América Latina, que había constituido el principal destino de este tipo de inversiones en la segunda mitad de los noventa (véase gráfico 1)<sup>1</sup>.

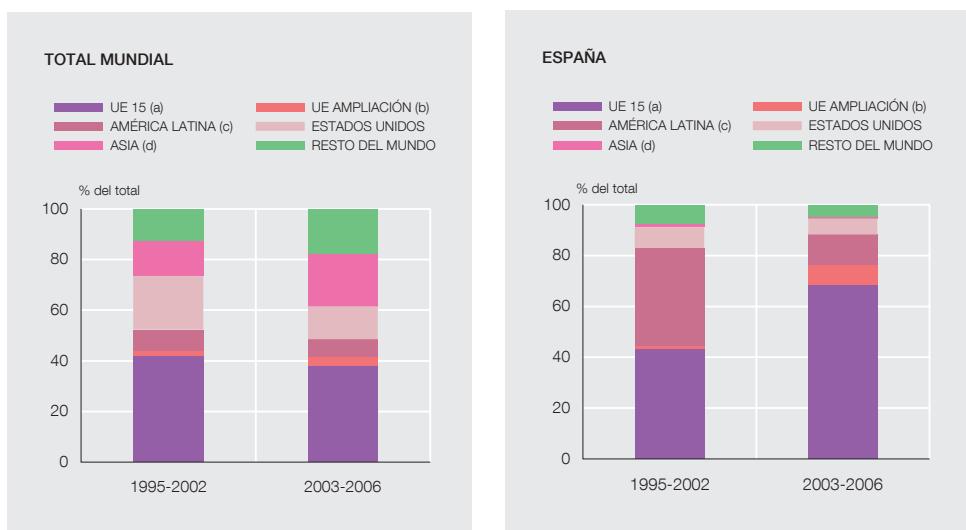
Por lo que se refiere a los determinantes de la IED, la evidencia empírica y teórica disponible muestra que el tamaño, la situación financiera, las capacidades organizativas, las características técnicas y la cualificación del capital humano son elementos que pueden condicionar la capacidad de una empresa para afrontar el mayor riesgo y el mayor volumen de recursos comprometidos que conlleva el establecimiento de una filial en el exterior o la participación directa en una empresa extranjera, en relación con la exportación o la concesión de franquicias. Algunos trabajos recientes, entre los que se encuentran los de Buisán y Espinosa (2007) y Gordo, Martín y Tello (2008b), corroboran la importancia de todos estos factores en la IED de las empresas españolas. Pero, además, estos factores también pueden determinar la elección del destino geográfico de la inversión.

En este artículo se analiza la incidencia de las características de las empresas no financieras españolas en la decisión de acometer proyectos de IED [véase Gordo, Martín y Tello (2008a), para un análisis más detallado], para pasar posteriormente a estudiar la posible

1. Para una descripción más detallada de la evolución de la inversión directa de España en el exterior, véase «La internacionalización de las empresas españolas a través de la inversión extranjera directa», en el *Boletín Económico* del Banco de España de enero de 2008. Por otra parte, en Guillén (2006) se ofrece un análisis detallado de las etapas del proceso de internacionalización de la economía española.

TRANSACCIONES DE INVERSIÓN EXTERIOR DIRECTA DE ESPAÑA  
Y DEL MUNDO EN EL EXTERIOR  
Desglose por área geográfica

GRÁFICO 1



FUENTES: Banco de España y United Nations Conference on Trade and Development (UNCTAD).

- a. La UE 15 incluye la UEM (excluida Eslovenia), Reino Unido, Suecia y Dinamarca.
- b. Países candidatos a la ampliación de la UE en 2004 (Chipre, República Checa, Estonia, Hungría, Lituania, Letonia, Malta, Polonia, Eslovenia y Eslovaquia) más Rumanía y Bulgaria.
- c. Incluye Sudamérica, Centroamérica (excluido Belice), México, Cuba, Haití y República Dominicana.
- d. No se incluye Turquía.

influencia de todos esos elementos en la selección de los mercados hacia donde se dirigen estos flujos. Para abordar estos trabajos se ha construido una base de datos específica que aúna la información sobre el colectivo de empresas que realizan operaciones de IED de acuerdo con la estadística de Balanza de Pagos y que, además, colaboraron con la Central de Balances del Banco de España durante el período 2003-2006. Por ello, antes de presentar los resultados, en el siguiente apartado se describen las características de esta base de datos.

**La base de datos:  
una breve descripción**

Al igual que sucede en otros países, en el caso de España el trabajo empírico se ha visto limitado por el hecho de que las estadísticas oficiales de IED —la Balanza de Pagos y el Registro de Inversiones Exteriores— no facilitan información desagregada a nivel de empresa. Por este motivo, la mayoría de los trabajos que analizan para el caso español los determinantes microeconómicos de la decisión de acometer proyectos de inversión directa en el exterior basan su investigación en información desagregada a nivel sectorial del total de la IED o en información microeconómica para un conjunto muy limitado de empresas. Además, la mayoría de los trabajos anteriores no incorpora información de los años más recientes, período en el que los determinantes de la IED pueden haber experimentado cambios significativos, al apreciarse, como se ha dicho, un mayor grado de diversificación geográfica y sectorial de estas operaciones, una participación creciente de empresas de tamaño pequeño y mediano, y, en fin, una mayor diversidad de las motivaciones que subyacen a la decisión de invertir en el exterior [Buisán y Espinosa (2007)].

En este trabajo se intenta subsanar estas limitaciones mediante la elaboración de una base de datos que resulta del cruce de la información a nivel de empresa que se emplea para elaborar la estadística de inversión directa de Balanza de Pagos (BP) y de los datos de la Central de Balances del Banco de España (CB). La información de Balanza de Pagos tiene un carácter

exhaustivo, al comprender todas las operaciones de IED realizadas por las empresas españolas<sup>2</sup>. No obstante, es necesario complementar estas cifras con otra fuente alternativa, con el fin de obtener aproximaciones cuantitativas de las principales características de las empresas que, según la teoría y la evidencia empírica de la internacionalización, condicionan la decisión de invertir en el exterior. En este trabajo, esta fuente es la Central de Balances. El cruce de ambas estadísticas —realizado a partir del código de identificación fiscal de la empresa— confiere a la muestra algunas características específicas, que se describen a continuación. El período de análisis se restringe a los años más recientes (2003-2006) para los que se dispone de información común a ambas fuentes.

Como es sabido, la Central de Balances es una base de datos que compendia la información que proporcionan al Banco de España aproximadamente un tercio del valor añadido del conjunto de las empresas no financieras de la economía española. Además, no se trata de una muestra diseñada con criterios estadísticos de exhaustividad o de representatividad de los distintos sectores del tejido empresarial, ya que la colaboración de las empresas tiene un carácter voluntario. En consecuencia, las distintas actividades económicas se encuentran representadas de manera desigual, con una cobertura más reducida de aquellos sectores industriales donde predominan las empresas de menor tamaño, como la Alimentación o el Textil, y de la Agricultura, la Construcción y los Servicios de mercado distintos del Comercio y el Transporte y comunicaciones.

Todo lo anterior determina que, al cruzar esta información con el conjunto de empresas españolas que realizan IED según la Balanza de Pagos<sup>3</sup>, se reduzca sensiblemente la cobertura de la muestra en relación con el conjunto de empresas que, de acuerdo con BP, realizaron operaciones de este tipo en los años considerados (2003-2006). En primer lugar, la muestra empleada excluye las operaciones realizadas por entidades financieras y otras instituciones que, por definición, no se incluyen en el ámbito de análisis de la Central de Balances. Adicionalmente, entre las empresas no financieras, el sesgo de la Central de Balances hacia las empresas de mayor tamaño condiciona que dejemos fuera de nuestro análisis a un número importante de empresas de tamaño pequeño que han realizado operaciones de IED durante esos años<sup>4</sup>.

En conjunto, la muestra elaborada comprende un 75% del valor de la IED realizada por las empresas no financieras durante el período 2003-2006 (véase cuadro 1). Las actividades que mayor cobertura tienen son las de Producción y distribución de energía y las de Transporte y comunicaciones, en las que predominan empresas de tamaño elevado. En las Manufacturas, la cobertura es también alta, del 75%, reduciéndose hasta el entorno del 50%-60%, en el caso de la Construcción, la Hostelería, el Comercio y reparación y las Actividades inmobiliarias y los servicios empresariales. La inversión realizada por las Actividades agrícolas y el Resto de actividades empresariales está muy mal representada en la muestra, aunque cabe mencionar que la importancia cuantitativa de la IED en estas actividades es muy reducida. En términos del número de empresas, las tasas de cobertura se reducen considerablemente. En concreto, la estadística de Balanza de Pagos revela que existen más de 7.000 empresas, excluyendo las del sector de Intermediación financiera, que han realizado operaciones de IED en el período analizado, mientras que el número de empresas que hace IED en la muestra seleccionada

---

2. La información a nivel de empresa, que tiene carácter confidencial, se ha utilizado exclusivamente para este estudio y bajo normas estrictas de seguridad que garantizan la privacidad de los datos. De ahí, que los resultados del estudio se presenten a nivel agregado. 3. En este trabajo solo se consideran las operaciones de IED materializadas en forma de acciones y participaciones en el capital, que han representado, en media, cerca del 90% del total en los últimos años. 4. También se excluyen las operaciones realizadas por las ETVE (un 10% de la IED total del período), ya que una gran mayoría está relacionada con reestructuraciones del grupo al que pertenecen, más que motivada por el deseo de internacionalización de la actividad productiva de la empresa.

	Porcentaje de representatividad	Distribución por ramas de actividad del valor de la inversión exterior		Distribución por tamaños de las empresas de la muestra que hacen IED	
		Valor de la IED muestral sobre el total de BP	Balanza de Pagos	Muestra	Menos de 200 empleados
Agricultura, ganadería y pesca	14,9	0,1	0,0	93,0	7,0
Industrias extractivas	74,2	3,4	3,3	50,0	50,0
Industria manufacturera	74,9	26,9	26,8	29,8	70,2
Construcción	56,9	4,3	3,2	32,0	68,0
Producción y distribución de energía	84,5	7,1	8,0	24,2	75,8
Comercio y reparación	59,6	6,2	4,9	42,9	57,1
Hostelería	60,6	1,0	0,8	16,7	83,3
Transporte y comunicaciones	98,8	30,2	39,8	38,8	61,2
Actividades inmobiliarias y servicios empresariales	52,0	18,0	12,5	43,6	56,4
Resto	13,9	3,0	0,6	44,0	56,0
<b>Total</b>	<b>75,0</b>	<b>100,0</b>	<b>100,0</b>	<b>35,7</b>	<b>64,3</b>

FUENTE: Elaboración propia, a partir de las estadísticas de Balanza de Pagos y Central de Balances.

(compuesta por 5.897 empresas) es de 868. Por consiguiente, se deja fuera del ámbito de análisis un número muy significativo de empresas de pequeño tamaño que, según la información de Balanza de Pagos, realizan operaciones de IED de menor cuantía y, en general, con un carácter más esporádico que las empresas de la muestra objeto de análisis.

En cualquier caso, el número de empresas de la base de datos construida es significativo y permite complementar los estudios disponibles hasta el momento sobre este fenómeno para la economía española. La muestra incorpora las operaciones de IED de mayor cuantía y, aunque con una cobertura inferior, incluye también empresas de tamaño pequeño y mediano que hasta el momento habían quedado relegadas de los análisis por ausencia de información. De hecho, como se puede comprobar en el cuadro 1, el 36% de las empresas consideradas tiene un número de trabajadores inferior a 200.

Además, la distribución por ramas de actividad de los flujos muestrales de IED es muy similar a la de la estadística de Balanza de Pagos, lo que indica que el cruce de ambas fuentes no provoca grandes sesgos sectoriales. La diferencia más relevante es que en la muestra se encuentran comparativamente menos representadas las operaciones realizadas por las Actividades inmobiliarias y los servicios empresariales, mientras que la rama de Transporte y comunicaciones tiene un peso relativo superior al observado en Balanza de Pagos. La composición sectorial de la IED de los sectores manufactureros tampoco presenta sesgos significativos cuando se analizan las cifras a un nivel de desagregación de dos dígitos de la CNAE-93. Los sectores de Productos minerales no metálicos, la Metalurgia, la Alimentación y los Productos químicos son los que presentan un mayor peso relativo en la distribución de la muestra, en consonancia con lo observado en Balanza de Pagos.

**Características de las empresas no financieras: selección y construcción de las variables**

La selección de las variables que condicionan las decisiones de inversión de las empresas españolas y su destino geográfico se sustenta en la teoría y la evidencia empírica disponible en esta materia. En particular, el soporte teórico de este tipo de trabajos es la denominada «teoría ecléctica» o «paradigma OLI» [Dunning (1981)]. Según esta teoría, la empresa inversora presenta una serie de ventajas o características que le permiten afrontar con éxito los costes y riesgos que entraña el proceso de inversión. Estas ventajas se

agrupan en tres áreas: propiedad (*Ownership*), localización (*Location*) e internalización (*Internalization*).

A modo de síntesis, *las ventajas de propiedad* son aquellas características específicas de la empresa que le confieren cierta superioridad frente a sus principales competidores. Estas ventajas pueden derivar tanto de la propiedad de bienes tangibles (por ejemplo, una patente o un proyecto) como, sobre todo, de la disponibilidad de activos intangibles (*knowledge-based assets*) basados en la capacidad organizativa y de gestión, que suelen aparecer estrechamente vinculados al número de años que lleva operando en el mercado, y en la capacidad para asumir el coste de entrada en el nuevo mercado, que se suele aproximar por el tamaño de la empresa. Adicionalmente, entre las ventajas de propiedad destacan también el esfuerzo tecnológico o características técnicas, la cualificación del capital humano de la empresa y su capacidad para diferenciar sus productos. Por su parte, *las ventajas de localización* condicionan el destino geográfico de la inversión y se refieren principalmente a los rasgos institucionales o productivos de la economía destino de la inversión que determinan su capacidad para ofrecer nuevas oportunidades de negocio y atraer nuevas inversiones. Finalmente, *las ventajas de internalización* hacen referencia a los incentivos que tiene la empresa para mantener el control directo sobre la producción en el exterior, en lugar de, por ejemplo, subcontratar alguna de esas actividades a otras empresas u otorgar una licencia a una empresa ya establecida en ese mercado. Estos incentivos pueden surgir como consecuencia de la existencia de fallos de mercado que generan problemas de información asimétrica, *moral hazard* y contratos incompletos.

Además de los anteriores, otros condicionantes habituales en la literatura son: la experiencia previa en los mercados exteriores a través de la exportación o la importación, ya que, en línea con el modelo de Uppsala, la internacionalización puede constituir un proceso gradual que se inicia con las estrategias menos arriesgadas y que finaliza con el establecimiento de una filial en el exterior. Adicionalmente, una vez que la empresa ha tomado la decisión de internacionalizarse mediante la IED, la literatura considera el hecho de que la empresa esté ya presente en numerosos mercados como variable decisiva a la hora de acometer proyectos de inversión directa en los países más distantes y/o menos afines. Para tener en cuenta este efecto en la elección del país de destino de la inversión se ha considerado una variable, «diversificación de mercados de destino de la IED», que mide el número de países en los que la empresa realiza operaciones de IED durante el período analizado<sup>5</sup>.

Finalmente, la estructura de propiedad y la situación financiera de la empresa pueden afectar también a sus decisiones de internacionalización. En concreto, la presencia de inversores foráneos en el capital de la empresa puede aportar un mayor conocimiento de los mercados internacionales y un potente transmisor de los conocimientos tecnológicos y organizativos que confieren a la empresa una ventaja específica para posicionarse en otros mercados. Pero tampoco se puede descartar la existencia de una relación negativa entre la presencia de capital extranjero y la inversión en el exterior, si las empresas con capital extranjero que predominan en el país tuvieran como finalidad primordial abastecer el mercado interior. Por otra parte, también es habitual considerar si la empresa cotiza o no en bolsa, como aproximación a la capacidad para encontrar financiación para realizar la inversión y otros factores relacionados con el entorno en que se desenvuelve la actividad, como el grado de competencia del sector que puede impulsar la salida de empresas al exterior. En el cuadro 2 se comenta cómo

---

5. Esta variable no recoge el grado de diversificación alcanzado por la empresa en el período anterior a 2002.

Denominación de la variable	Medición	Impacto previsto
Capacidad de asumir costes de entrada	Tamaño de la empresa (logaritmo del número de empleados)	+
Experiencia organizativa o de gestión	Años que lleva operando la empresa	+
Experiencia internacional		
Experiencia exportadora	Dummy con valor 1 si la empresa exporta y 0 si no lo hace	+
Intensidad exportadora	Exportaciones totales/Ventas totales de la empresa	+
Dependencia de las importaciones	Importaciones totales/Producción de la empresa	+
Diversificación geográfica de IED	Número de países donde la empresa tiene inversiones directas	+
Características técnicas		
	Inmovilizado material neto por trabajador	+
	Inmovilizado inmaterial neto por trabajador	+
Cualificación del capital humano	Ratio temporalidad (Empleo temporal/Total empleo)	+/-
Estructura de propiedad	Participación de capital extranjero	+/-
Situación financiera	Dummy con valor 1 si la empresa cotiza en bolsa y 0 si no lo hace	+
Competencia en el mercado nacional	N.º de empleados de las cinco empresas de mayor cuota en cada sector	+

FUENTE: Elaboración propia, a partir de las estadísticas de Balanza de Pagos, Central de Balances, DIRCE y Encuesta Industrial.

se aproximan en este trabajo las *ventajas de propiedad e internalización*<sup>6</sup>. Se dejan al margen las de *localización*, asociadas al país de destino de la inversión<sup>7</sup>.

Conviene mencionar que la información que proporciona la CB para la medición de las características técnicas y de la cualificación del capital humano presenta algunos inconvenientes, ya que solo las empresas con más de 100 trabajadores, las que cumplimentan el cuestionario amplio, ofrecen información directa sobre estas variables. Por este motivo, las aproximaciones más habituales (por ejemplo, la ratio del gasto en I+D o de los pagos por transferencia de tecnología sobre el total de las ventas de la empresa, la disponibilidad de personal propio destinado a la investigación, etc.) solo se encuentran disponibles para un subconjunto de la muestra y es necesario recurrir a otras mediciones más indirectas. En concreto, en este artículo se incluyen dos variables habituales en la literatura, para las que existe información para todo el colectivo de empresas: la ratio de capital físico por trabajador —aproximada como el cociente entre el inmovilizado material neto valorado a precios de reposición y el empleo de la empresa— y el inmovilizado inmaterial neto por trabajador —que puede aproximar los activos intangibles, al comprender el inmovilizado en I+D y aplicaciones informáticas, la propiedad industrial, el fondo de comercio, además del arrendamiento financiero<sup>8</sup>—. Finalmente, como se observa en el cuadro 2, el indicador de la cualificación del capital humano o, al menos, de la heterogeneidad del factor trabajo es la proporción de empleo temporal sobre el total de empleo de la empresa, ya que otras aproximaciones conceptualmente más adecuadas (como el porcentaje que representan los directivos, gerentes y el personal técnico sobre el empleo total de la empresa) solo se encuentran disponibles para las empresas de más de 100 trabajadores. En este caso, es difícil conocer a priori el impacto de esta variable sobre las decisiones de inversión, ya que una elevada proporción del empleo temporal se compone de trabajadores con menor experiencia y formación, pero, al mismo tiempo, también puede aportar flexibilidad y facilitar la sustitución de los factores ante cualquier perturbación.

6. En el terreno empírico existen muchas dificultades para delimitar las ventajas de propiedad y de internalización; entre otros motivos, porque, como demuestra la evidencia, ambos condicionantes se encuentran solapados: las ventajas de internalización tienden a surgir en los sectores de mayor contenido tecnológico, donde abunda la mano de obra cualificada y que, en general, producen bienes o servicios diferenciados, factores que confieren a la empresa ventajas de propiedad frente a sus rivales. En este trabajo, por consiguiente, no se estudia la importancia relativa de ambas. 7. Solo se mencionan las variables que se consideran en la estimación final del modelo Probit. Para una descripción detallada del total de variables consideradas, véase Gordo, Martín y Tello (2008b). 8. La exclusión del arrendamiento financiero de la variable de inmovilizado inmaterial no modifica sustancialmente las conclusiones y los resultados que se presentan.

Mediana de la distribución

	Total muestra		Según el destino de la inversión					
	Invierte	No invierte	UE 15	América Latina	Asia	UE 10	Países desarrollados	Países no desarrollados
Tamaño	197,30	32,00	234,87	262,37	242,00	182,50	233,00	242,00
Experiencia	24,00	20,00	25,00	24,00	35,00	31,50	25,00	27,00
Intensidad exportadora (a)	20,60	8,20	18,15	19,00	49,73	27,99	19,00	24,00
Ratio capital físico por trabajador	56,30	48,30	59,24	52,19	65,57	60,22	59,70	54,80
Ratio inmov. inmat. por trabajador	3,00	1,00	2,86	4,10	1,83	2,63	3,07	3,44
Ratio de temporalidad	11,50	13,00	9,49	10,29	8,00	14,81	9,49	11,77
Participación del capital extranjero (a)	20,10	6,50	25,24	17,21	7,34	14,30	23,06	16,22
Otras variables no consideradas en la regresión:								
Productividad (VAB/empleo)	64,10	42,60	66,48	65,35	67,68	72,65	67,98	65,32
Dependencia de importaciones (a)	26,60	21,51	23,59	21,70	33,70	21,59	24,84	25,69

FUENTE: Elaboración propia, a partir de las estadísticas de Balanza de Pagos y Central de Balances.

a. Para estas variables el estadístico representado es la media muestral.

Dadas las dificultades para cuantificar la capacidad organizativa y de gestión de la empresa, en algunos trabajos se emplea una medida de la productividad de la empresa como variable que sintetiza todos esos aspectos. En este trabajo, la productividad se emplea exclusivamente a la hora de describir las diferencias entre las empresas de la muestra. En cambio, no se incluye en las estimaciones, ya que puede presentar endogenidad respecto a las decisiones de inversión en el exterior.

En el cuadro 3 se presentan las características más relevantes de las empresas de la muestra que realizan inversiones en el exterior. En la primera columna se muestran estas características para el conjunto de las empresas de la muestra, distinguiendo entre las empresas que invierten en el exterior y las que no lo hacen. En las columnas restantes se presentan las características de las empresas inversoras, diferenciando según el mercado de destino de la IED.

Centrándonos en la primera columna, se aprecia que en el período analizado las discrepancias más significativas entre las empresas de la muestra que realizan inversiones en el exterior y las que no lo hacen se refieren al tamaño, la intensidad exportadora y la participación del capital extranjero, que son notablemente superiores en las empresas del primer grupo. En general, estas empresas presentan también ratios de capital físico y de inmovilizado inmaterial por trabajador más elevadas. Finalmente, las empresas que invierten en el exterior se abastecen en mayor medida mediante importaciones y tienden a presentar mayores niveles de productividad.

Distinguiendo las características de las empresas que invierten en el exterior según los mercados de destino de la inversión, las diferencias más significativas sugieren que las empresas que invierten en América Latina y en Asia tienen un mayor tamaño que las que lo hacen en los países de la UE, y especialmente en los países que se han incorporado más recientemente a la UE (UE 10). En cambio, las empresas que invierten en estos últimos mercados y en Asia presentan mayor propensión a exportar (y, en este segundo caso, también una dependencia de importaciones superior).

Por otro lado, las empresas que invierten en los países de la UE 15 tienen una más elevada presencia de capital extranjero en su estructura de propiedad, mientras que las que lo hacen en América Latina disponen de una mano de obra más cualificada y de una menor ratio de capital físico por trabajador. En el resto de las variables no se aprecian diferencias significativas<sup>9</sup>.

### **Principales resultados de la estimación de un modelo Probit**

Para comprobar si las diferencias son estadísticamente significativas, se ha estimado un modelo *Probit* con el que se trata de cuantificar en qué medida la probabilidad de invertir en el exterior depende de las distintas características de las empresas, en el que la variable dependiente es una variable dicotómica que toma el valor 1 si la empresa invierte en el exterior en el período 2003-2006 y 0 en caso contrario [Grubaugh (1987)]. Los resultados se presentan en el cuadro 4. En la primera columna de cada estimación se presenta el impacto marginal que tiene el aumento de una unidad de cada variable independiente sobre la probabilidad de invertir en el exterior y en la segunda se presenta el grado de significatividad de esa variable<sup>10</sup>. Por ejemplo, la interpretación del coeficiente estimado para la variable tamaño indica que un aumento de un 1% del empleo de la empresa aumenta su probabilidad de invertir en el exterior en un 6,5%, resultado, por otra parte, que es significativo.

De acuerdo con los resultados obtenidos para el total de la muestra, el tamaño, la experiencia en la actividad exportadora, la presencia de capital extranjero en la estructura de propiedad de la empresa y el hecho de que cotice en bolsa son las variables con un mayor impacto sobre la probabilidad de invertir en el exterior. En cambio, los años de vida de la empresa no tienen un efecto significativo, en contraste con los resultados que obtienen otros trabajos realizados para la economía española que se refieren a un período temporal anterior al considerado en este estudio. Esto podría estar relacionado con el hecho de que la primera gran etapa de expansión de la IED, a la que se refieren esos trabajos, estuvo liderada por grandes empresas de servicios que poseían una amplia experiencia en el mercado doméstico y cierto grado de oligopolio. En cambio, en la fase de internacionalización actual, la IED en el exterior ha estado mucho más diversificada por destinos y sectores y, en consecuencia, la experiencia en el mercado local podría haber perdido relevancia. Por otra parte, la relación positiva entre la existencia de exportaciones y las decisiones de inversión en el exterior podría sugerir que ambas podrían tener un carácter más complementario que sustitutivo, en línea con las teorías de la IED vertical.

La ratio capital físico por trabajador y las aproximaciones de la capacidad tecnológica y de la cualificación del capital humano de la empresa (inmovilizado inmaterial por trabajador y ratio de temporalidad) también ejercen, como cabría esperar, una incidencia positiva sobre la probabilidad de invertir en el exterior.

Finalmente, el grado de concentración sectorial tiene un impacto negativo —pero no significativo— sobre la probabilidad de invertir en el exterior, lo que de nuevo podría estar ligado al hecho de que durante el período de análisis la inversión en el exterior se encuentra mucho más diversificada por sectores y tamaños. Nada se puede afirmar acerca de cómo han afectado los cambios en la competencia a la probabilidad de invertir en el exterior, ya que para ello sería necesario disponer de un período temporal más amplio<sup>11</sup>.

---

9. En todas las regresiones se incorporan *dummies* sectoriales. 10. Como medida del grado de significatividad se utiliza el denominado «test-z», que, al igual que el estadístico T, indicaría que el coeficiente de una variable determinada es significativamente distinto de cero cuando es superior a  $+/-2$ . 11. Todas las estimaciones incluyen *dummies* sectoriales para controlar otros posibles efectos asociados al entorno en que se desenvuelve la empresa.

	Efecto	t-ratio
Determinantes:		
Tamaño	0,065	20,35
Experiencia	-0,004	-0,55
Experiencia internacional	0,101	8,26
Ratio capital físico por trabajador	0,010	3,04
Ratio inmovilizado inmaterial por trabajador	0,015	6,22
Ratio de temporalidad	-0,001	-2,65
Cotiza en bolsa	0,394	8,82
Participación del capital extranjero	0,083	5,55
Grado de concentración del sector	0,217	-1,34
PRO MEMORIA:		
Porcentaje de acierto (%)	86,20	
LR chi2	1.163,93	
Pseudo R cuadrado	0,27	
Número de observaciones efectivas:		
Invierten	785	
Total	4.736	

FUENTE: Elaboración propia, a partir de las estadísticas de Balanza de Pagos y Central de Balances.

a. Todas las regresiones incluyen una constante y *dummies* sectoriales. Para facilitar la interpretación de los coeficientes se presenta la influencia de cada variable sobre la probabilidad de invertir en el exterior, esto es, los efectos marginales evaluados en la media.

A continuación se analiza la existencia de posibles diferencias en las empresas que realizan la inversión según el mercado de destino<sup>12</sup>. Para ello se estima un modelo *Probit* considerando exclusivamente a las empresas de la muestra que realizan inversiones directas en el exterior. En este modelo, la variable dependiente es una variable dicotómica que toma el valor 1 si la empresa invierte en un país desarrollado<sup>13</sup> y 0 si invierte en el resto del mundo. Adicionalmente, con el propósito de contrastar si los condicionantes difieren entre los mercados geográfica y culturalmente más próximos y los más lejanos, se considera otra variable alternativa, que toma el valor 1 si el país de destino de la IED pertenece a la UE 15 o a América Latina y 0 en caso contrario.

Así, en el cuadro 5 se presentan los resultados de la estimación del *Probit* cuando se considera la influencia de las características de la empresa inversora en la decisión de invertir en un país desarrollado frente a hacerlo en un país en vías de desarrollo. En segundo lugar, se presentan los resultados del modelo estimado para las decisiones de inversión en la antigua UE 15 y en América Latina, frente al resto del mundo. Un signo positivo indicaría que una determinada variable eleva la probabilidad de que la inversión directa se realice en la primera área frente a la segunda.

Como se puede comprobar, las estimaciones señalan que la experiencia internacional a través de la exportación ejerce una influencia significativa sobre la localización de la inversión. En concreto, el coeficiente negativo y estadísticamente significativo que se obtiene en la primera

12. Véase Ramírez, Delgado y Espitia (2004 y 2006). 13. Entre los países desarrollados, se considera a Francia, Bélgica, Países Bajos, Alemania, Italia, Reino Unido, Irlanda, Dinamarca, Grecia, Portugal, Luxemburgo, Austria, Finlandia, Suecia, Estados Unidos, Noruega, Islandia, Japón y Nueva Zelanda. La UE 15 es la actual UEM (excluida Eslovenia) más Reino Unido, Suecia y Dinamarca. América Latina está formada por Argentina, Bolivia, Brasil, Chile, Colombia, México, Costa Rica, Cuba, República Dominicana, Ecuador, Guatemala, Paraguay, Venezuela, Uruguay, El Salvador, Honduras, Perú, Panamá, Jamaica y Nicaragua.

	Desarrollados frente a no desarrollados		UE 15 y América Latina frente al resto del mundo	
	Efecto	t-ratio	Efecto	t-ratio
<b>Determinantes:</b>				
Tamaño	0,013	1,24	0,009	0,90
Experiencia	-0,011	-0,49	-0,025	-1,10
Experiencia internacional	-0,093	-2,27	-0,057	-1,37
Ratio capital físico por trabajador	0,003	0,25	0,001	0,12
Ratio inmovilizado inmaterial por trabajador	-0,007	-0,92	-0,002	-0,29
Ratio de temporalidad	-0,002	-2,46	0,000	-0,32
Cotiza en bolsa	0,001	0,01	-0,064	-1,18
Participación del capital extranjero	0,078	2,16	0,080	2,15
Grado de concentración del sector	0,209	0,42	0,372	0,69
Grado de diversificación de la IED	-0,012	-2,65	-0,012	-2,43
<b>PRO MEMORIA:</b>				
Porcentaje de acierto (%)	62,61		67,79	
LR chi2	52,03		35,50	
Pseudo R cuadrado	0,03		0,03	
Número de observaciones efectivas (b)	1.011		888	

FUENTE: Elaboración propia, a partir de las estadísticas de Balanza de Pagos y Central de Balances.

a. Todas las regresiones incluyen una constante y *dummies* sectoriales. Para facilitar la interpretación de los coeficientes se presenta la influencia de cada variable sobre la probabilidad de invertir en el exterior, esto es, los efectos marginales evaluados en la media.

b. El número de observaciones efectivas supera al número de empresas inversoras de la muestra, ya que, si una empresa invierte en las dos áreas consideradas en la regresión, se contabiliza como dos empresas distintas.

regresión donde se analiza la inversión en los países desarrollados frente al resto del mundo revela que las empresas que sitúan sus inversiones en los países menos desarrollados suelen tener experiencia previa en la exportación. No obstante, cuando se analizan los mercados más próximos —geográfica o culturalmente— a España en relación con el resto del mundo (segunda regresión), la variable anterior pierde significatividad. Por otra parte, en ambas regresiones resulta significativa y con signo negativo la variable de diversificación de la IED por mercados de destino, que, como se recordará, se aproxima por el número de países donde la empresa ha realizado operaciones de IED durante el período analizado. El signo negativo apunta a que las empresas con un mayor grado de diversificación internacional tienen una mayor propensión a realizar sus inversiones directas en países en desarrollo.

También resulta significativa la variable que mide la participación del capital extranjero en la estructura de propiedad de la empresa, y su signo positivo indicaría que la presencia de capital extranjero es especialmente relevante entre las empresas que invierten en los países desarrollados o en los mercados más afines.

En conjunto, estos resultados parecen sugerir que las empresas españolas consideran más necesario el conocimiento y aprendizaje adquirido a través de la exportación y la experiencia obtenida por la inversión previa en otros mercados cuando deciden invertir en mercados menos desarrollados o en los países con menor afinidad política y cultural. En cambio, el tamaño o la experiencia organizativa (aproximada por la edad de la empresa) no tienen una incidencia significativa sobre la decisión de localizar las inversiones en un área determinada. Tampoco las ratios de capital físico o de inmovilizado inmaterial por trabajador resultan significativas a la hora de determinar el destino de la IED.

También se realizaron otras dos regresiones (aunque no se presentan los resultados), donde la variable dependiente toma el valor 1 si el país de destino de la IED pertenece a la UE 15 y 0 si pertenece a América Latina, en el primer caso, y a Asia, en el segundo. Analizando la UE frente a América Latina, parece que la única variable relevante es la experiencia internacional, que ejerce una influencia significativa sobre la probabilidad de invertir en este segundo destino, en relación con la UE. En el caso de Asia, las empresas que muestran mayor inclinación hacia este mercado son aquellas con mayor experiencia en la exportación y con inversiones en un número más elevado de países.

Estos resultados se encuentran en consonancia con los obtenidos en Ramírez, Delgado y Espitia (2004 y 2006), si bien estos autores detectan una incidencia positiva y significativa de la capacidad tecnológica en las inversiones realizadas en países en desarrollo.

### **Conclusiones**

En este artículo se presenta evidencia acerca de la influencia que ejercen las características de las empresas sobre sus decisiones de internacionalización, vía IED, y en particular sobre la elección del país de destino. El análisis se centra en una muestra de empresas no financieras residentes en España construida a partir de la información disponible en el Banco de España, de la Balanza de Pagos y de la Central de Balances.

Los resultados obtenidos confirman la importancia que tiene el tamaño a la hora de afrontar la inversión en el exterior, ya que, en general, es necesario un tamaño mínimo para hacer frente a los costes y asumir los riesgos que entraña la proyección hacia los mercados internacionales. La experiencia internacional resulta también muy significativa, lo que sugiere que las empresas españolas acometen su proceso de internacionalización de manera gradual, de modo que la exportación constituye un estadio previo a la inversión directa en el exterior. Finalmente, el hecho de disponer de un cierto acceso a los mercados de capitales condiciona las decisiones de inversión en el exterior. Las variables que tratan de aproximar la capacidad tecnológica y la cualificación del capital humano tienen también incidencia sobre la probabilidad de invertir en el exterior, aunque la evidencia en este sentido es mucho más débil por las dificultades para medir adecuadamente estas variables.

Al considerar la incidencia de estas variables sobre la localización de la inversión directa se obtiene que, en general, las empresas con mayor experiencia en los mercados internacionales a través de la exportación o de la IED son las que muestran mayor inclinación hacia los países menos desarrollados y con menor afinidad cultural y geográficamente más alejados. En cambio, las empresas con mayor presencia de capital extranjero tienden a invertir en países desarrollados o en la UE 15 y América Latina, por lo que no parece que este factor haya desempeñado hasta el momento un papel esencial en la proyección de las empresas españolas hacia los mercados con menor afinidad. El tamaño y la experiencia organizativa no parecen ejercer una influencia significativa en la elección de los mercados de destino de la inversión.

No obstante, estos resultados deben tomarse con cautela, dadas las dificultades que existen para aproximar algunos de los determinantes que según la teoría de la internacionalización resultan cruciales a la hora de explicar las decisiones de inversión directa en el exterior de las empresas, como, por ejemplo, la capacidad tecnológica.

22.9.2008.

### **BIBLIOGRAFÍA**

- BUISÁN, M., y E. ESPINOSA (2007). «Una aproximación al perfil de la empresa española internacionalizada: datos y reflexiones», *Revista de Economía*, 839, ICEX, Información Comercial Española.
- DUNNING, J. (1981). *International Production and the Multinational Enterprise*, Londres, Allen & Unwin.

- GORDO, E., C. MARTÍN y P. TELLO (2008a). «La internacionalización de las empresas españolas a través de la inversión extranjera directa», *Boletín Económico*, enero, Banco de España, pp. 86-96.
- (2008b). «Internacionalización de las empresas no financieras mediante inversión exterior directa. Un análisis de los factores determinantes a nivel de empresa», *Papeles de Economía Española*, n.º 116.
- GRUBAUGH, S. G. (1987). «Determinants of Direct Foreign Investment», *The Review of Economics and Statistics*, vol. 69, n.º 1, pp. 149-152.
- GUILLÉN, M. (2006). *El auge de la empresa multinacional española*, Marcial Pons, Madrid.
- RAMÍREZ M., J. M. DELGADO y M. ESPITIA (2004). «Destino de las inversiones españolas: países industriales versus países en desarrollo», *Revista de Economía Aplicada*, vol. XII (34).
- (2006). «La internacionalización de las empresas españolas, 1993-1999; un estudio de los factores de localización», *Moneda y Crédito*, Segunda Época, 222.

DESIGUALDAD DE LA RIQUEZA Y ESTRUCTURA DE LOS HOGARES:  
UNA COMPARACIÓN DE ESPAÑA CON ESTADOS UNIDOS

## Desigualdad de la riqueza y estructura de los hogares: una comparación de España con Estados Unidos

Este artículo ha sido elaborado por Olympia Bover, de la Dirección General del Servicio de Estudios<sup>1</sup>.

### Introducción

Existen diferencias considerables entre los países desarrollados en las distribuciones de la riqueza. Así, por ejemplo, la proporción de la riqueza total en manos del 1% de los hogares más ricos, un indicador citado con frecuencia, puede variar internacionalmente entre un 15% y un 35%. Estudiar la naturaleza de esas discrepancias entre países puede ser importante para determinar los efectos sobre la riqueza de diversas instituciones, como, por ejemplo, la regulación de la actividad empresarial, los programas de bienestar o la tributación. Asimismo, resulta de obvio interés en relación con la medición de la desigualdad.

En la actualidad, la creciente disponibilidad en varios países de datos de calidad provenientes de encuestas realizadas a los hogares hace factibles estas comparaciones<sup>2</sup>. Sin embargo, hasta ahora, en los estudios internacionales disponibles los hogares se han tratado habitualmente como si fueran homogéneos entre países (excepto cuando se ha intentado utilizar alguna medida de equivalencias de escala sobre la base del número de personas en el hogar). Esta práctica puede ser adecuada cuando se comparan países con estructuras demográficas relativamente similares, pero en la mayoría de los casos la distribución de la riqueza está influída por factores demográficos. Por ejemplo, si dos países difieren en las pautas de formación de hogares por parte de los jóvenes, no solo diferirá la distribución de hogares por edad, sino también la distribución por tamaño de hogar y estado civil. Esto suscita la cuestión de hasta qué punto las diferencias que se observan en las distribuciones de riqueza entre países se mantienen para hogares comparables y hasta qué punto se deben a diferencias en la estructura de hogares entre países<sup>3</sup>.

Existen trabajos recientes que consideran, a su vez, la influencia de la riqueza sobre la estructura de hogares a través de las decisiones de matrimonio y divorcio. Sin embargo, en este trabajo se enfatizan aspectos de la estructura de los hogares presumiblemente asociados a valores y normas sociales. Por ejemplo, la edad a la que los jóvenes abandonan el hogar paterno para establecer el suyo propio es un reflejo clave de diferencias arraigadas en los sistemas familiares entre países occidentales, pero no es el único. Otros son la prevalencia de hogares monoparentales o de personas mayores viviendo con sus hijos. A este respecto, la literatura sociológica [véase Reher (1998)] identifica dos áreas geográficas claramente diferenciadas, una en la que los lazos familiares son fuertes (países mediterráneos en su mayoría) y otra en la que esos lazos son débiles (norte de Europa y Estados Unidos). En el primer tipo de países, los hijos tienden a abandonar el hogar coincidiendo con su comienzo de vida en pareja y ahorran hasta entonces, mientras que en los segundos se establecen de forma independiente al llegar a la madurez. Estas diferencias tienen un carácter secular, pues datan de al menos el siglo XVII, según los primeros datos disponibles. En efecto, de acuerdo con los primeros censos, a mediados del siglo XIX entre el 30% y el 55% de los jóvenes de 15 a 24 años (de ambos性) abandonaban el hogar paterno para servir en otro hogar, mientras que solo entre el 5% y el 20% lo hacían en el sur de Europa. A pesar de que en los últimos años se ha producido un cierto acercamiento, persiste todavía una división clara.

1. Este artículo es un resumen del Documento de Trabajo n.º 0804 titulado, *Wealth inequality and household structure: US vs. Spain*, de Olympia Bover. 2. Véanse Bover et ál. (2005), para una comparación entre España, Estados Unidos, Italia y Reino Unido, utilizando definiciones armonizadas de tenencia de activos a partir de encuestas a hogares, y la base de datos LWS, de reciente creación, que recoge encuestas de riqueza de varios países. 3. Las estimaciones de riqueza disponibles a través de encuestas se refieren típicamente a hogares y no a individuos.

	Gini	Mediana (a)	p75/p25	p25/p50	p75/p50	p90/p50
Todos los hogares						
Estados Unidos	0,80	66	22,7	0,15	3,4	8,5
España	0,56	102	4,3	0,42	1,8	3,2
Hogares con cabeza de familia entre 35 y 54 años						
Estados Unidos	0,77	79	13,6	0,21	2,9	6,7
España	0,54	114	3,8	0,46	1,8	2,9
Hogares con cabeza de familia entre 35 y 54 años y con pareja						
Estados Unidos	0,74	118	8,1	0,32	2,6	5,6
España	0,52	121	3,6	0,50	1,8	2,9
Hogares con cabeza de familia entre 35 y 54 años, con pareja y un hijo menor de 16 años						
Estados Unidos	0,74	121	8,1	0,31	2,5	4,9
España	0,50	118	3,5	0,52	1,8	2,7
Todos los hogares, usando la escala de equivalencia de la raíz cuadrada ( $\sqrt{n}$ número de miembros del hogar)						
Estados Unidos	0,80	45	22,5	0,15	3,4	8,6
España	0,56	62	4,3	0,44	1,9	3,3
Todos los hogares, per capita (escalando por el número de miembros del hogar)						
Estados Unidos	0,81	31	22,5	0,15	3,3	9,0
España	0,58	37	4,5	0,43	1,9	3,7

FUENTES: Encuesta Financiera de las Familias (EFF) 2002 y *Survey of Consumer Finances* (SCF) 2001.

a. En miles de euros de 2002.

En este artículo se comparan las distribuciones de riqueza de España, un país con lazos familiares fuertes, y Estados Unidos, donde los lazos familiares son más débiles. Como se puede observar en el cuadro 1, las diferencias entre estos dos países, por lo que se refiere a estadísticos descriptivos de las distribuciones de la riqueza, se reducen de forma considerable al comparar grupos demográficos homogéneos, como, por ejemplo, hogares cuyo cabeza de familia tiene entre 35 y 54 años y vive en pareja. Para identificar la influencia de factores demográficos en las diferencias de las distribuciones de riqueza entre España y Estados Unidos se estima la distribución de riqueza que se observaría en Estados Unidos si en dicho país prevaleciera la misma composición por hogares que en España (distribución *contrafactual*), utilizando datos de encuestas de riqueza comparables a nivel de hogares disponibles en ambos países y referidos a principios de esta década<sup>4</sup>.

A continuación, en la segunda sección se describen los datos y la tipología que se adopta para la estructura demográfica de hogares. En la sección tercera se presentan la construcción de la distribución *contrafactual* de Estados Unidos y, de forma gráfica y a partir de una batería de estadísticos descriptivos de posición, dispersión y desigualdad, los resultados de las comparaciones realizadas. Asimismo, se identifican los tipos de hogares que contribuyen en mayor medida a las diferencias de composición y se proporciona información sobre las diferen-

4. Para Estados Unidos se utilizan los datos de 2001 de la *Survey of Consumer Finances* (SCF) 2001, mientras que para España se utilizan datos de 2002 de la primera ola de la Encuesta Financiera de las Familias (EFF).

cias en la distribución de la riqueza entre los dos países por grupos de hogares comparables. Finalmente, la sección cuarta presenta algunos comentarios finales.

### **Datos y metodología**

La evaluación del impacto de la estructura de los hogares sobre las diferencias en la distribución de la riqueza entre España y Estados Unidos se realiza mediante la estimación (no paramétrica) de la distribución *contrafactual* que se daría en Estados Unidos si las características demográficas de los hogares hubieran sido las españolas<sup>5</sup>. Esta estimación requiere datos microeconómicos sobre la tenencia de activos y deuda de los hogares, tales como los proporcionados para Estados Unidos por la *Survey of Consumer Finances* (SCF) 2001, encuesta elaborada por el Comité de Gobernadores de la Reserva Federal, y, para España, por la Encuesta Financiera de las Familias (EFF) 2002, elaborada por el Banco de España. El objetivo de ambas encuestas es recoger información detallada acerca de los activos de los hogares y sus deudas, junto con variables sociodemográficas y de renta. En los datos utilizados se observan las diferencias mencionadas en la introducción, es decir, un mayor número de hogares unipersonales en Estados Unidos (40%, frente al 29%), más hogares monoparentales, en particular en el caso de madres solteras (8% en Estados Unidos, frente al 2% en España). También se observa una mayor proporción de hogares encabezados por jóvenes en Estados Unidos.

A partir de las variables disponibles en ambas encuestas se construyen medidas comparables de activos y deudas. La riqueza de cada hogar se obtiene como la suma de activos (excluyendo el capital humano y los derechos a pensiones de Seguridad Social) menos las deudas. Todas las cantidades monetarias se expresan en euros de 2002 y se han ajustado por inflación en Estados Unidos y por paridad de poder de compra para 2002. Una característica importante de la SCF y de la EFF es que, aun siendo ambas representativas de la población, incluyen un sobremuestreo de los hogares más ricos. Esta característica muestral es crucial para la precisión de algunos estadísticos de la distribución de la riqueza que se calculan habitualmente. Para ilustrar este punto, en Bover (2008) se calculan los errores muestrales<sup>6</sup> que hubieran resultado de un muestreo aleatorio de la población de Estados Unidos, sin sobremuestreo de los hogares más ricos, y se obtiene que la diferencia en precisión es sustancial. Por ejemplo, el intervalo de confianza al 95% del porcentaje de riqueza que poseen el 1% de los hogares más ricos es, en ausencia de sobremuestreo, de 16 puntos porcentuales (pp), casi tan amplio como la variación internacional observada, que es de 20 pp según la evidencia en Davies y Shorrocks (2000) citada en la introducción. Por el contrario, con sobremuestreo, la amplitud de este intervalo es de 2 pp.

Para caracterizar la estructura de los hogares en ambos países se consideran 16 tipos, que difieren en la edad del cabeza de familia, su estado civil, presencia de niños y, en caso de hogares unipersonales, su género (para una lista descriptiva completa de estos grupos, véase el cuadro 2). La elección de grupos se basa en las diferencias existentes entre los dos países, mencionadas anteriormente, y en la necesidad de asegurar un número suficiente de observaciones por grupo.

Es importante señalar que el objetivo de este trabajo es estimar hasta qué punto la estructura demográfica de los hogares explica las diferencias que se observan en las distribuciones de riqueza, no intentar aproximar distribuciones personales de riqueza. Las diferencias en la estructura de hogares no se pueden reducir solo a una cuestión de tamaño del hogar. De hecho, para analizar la distribución de la riqueza por individuos no es suficiente normalizar la riqueza de los hogares utilizando alguna escala de equivalencia, sino que sería necesario un marco

---

5. Sobre la construcción de distribuciones *contrafactualas*, véase DiNardo, Fortin y Lemieux (1996). 6. Errores estándar *bootstrap*.

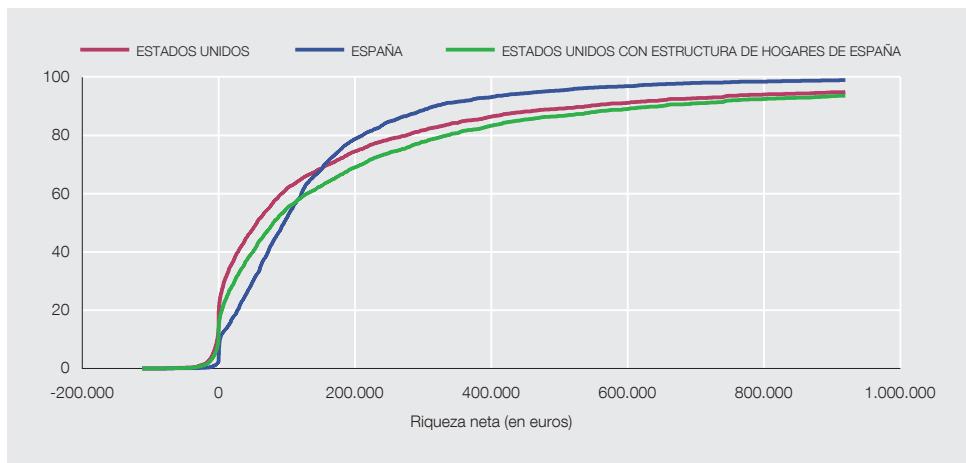
	Porcentaje en la población		Riqueza mediana neta (a)		Propietarios de su vivienda principal (%)		EEUU con estructura de hogares de España
	EEUU	España	EEUU	España	EEUU	España	
<b>TODOS LOS HOGARES</b>	100	100	65,8	101,9	67,7	81,9	74,9
<b>MENORES DE 25 AÑOS</b>							
1. Pareja	2,4	0,6	5,8	12,0	21,0	41,7	
2. Hombre soltero	1,4	0,6	2,0	3,2	3,9	49,2	
3. Mujer soltera	1,8	0,4	0,3	6,5	11,7	49,4	
<b>ENTRE 25 Y 34 AÑOS</b>							
Pareja							
4. Sin hijos	3,4	4,0	34,5	71,0	56,4	79,5	
5. Con hijos	6,9	5,4	26,0	70,2	63,8	73,9	
6. Hombre soltero	2,6	1,7	9,7	62,6	35,2	55,6	
Mujer soltera							
7. Sin hijos	1,9	1,1	6,1	30,4	25,4	53,3	
8. Con hijos	2,4	0,3	1,8	10,8	25,1	59,6	
<b>ENTRE 35 Y 54 AÑOS</b>							
Pareja							
9. Sin hijos	12,0	12,0	118,6	130,0	81,4	83,4	
10. Con hijos	16,0	20,9	117,5	116,1	83,3	83,3	
11. Hombre soltero	5,2	3,6	36,5	78,5	54,3	67,0	
Mujer soltera							
12. Sin hijos	5,4	3,9	25,0	108,1	51,2	78,9	
13. Con hijos	4,2	1,3	11,7	68,4	48,6	65,9	
<b>MAYORES DE 54 AÑOS</b>							
14. Pareja	19,7	28,2	220,9	122,4	89,3	90,5	
15. Hombre soltero	4,4	3,8	85,0	86,1	75,4	77,1	
16. Mujer soltera	10,2	12,1	60,7	78,6	67,1	82,6	

FUENTES: Encuesta Financiera de las Familias (EFF) 2002 y Survey of Consumer Finances (SCF) 2001.

a. En miles de euros de 2002.

teórico intertemporal, aspecto que no se desarrolla en este trabajo. En el cuadro 1 se muestran, en todo caso, algunos resultados normalizando la riqueza del hogar mediante la utilización de la escala de equivalencia de raíz cuadrada o, alternativamente, la riqueza per cápita. Como se puede observar, estas estandarizaciones reducen las diferencias entre las medianas (aunque menos de lo que lo hace la comparación de hogares demográficamente similares), pero no las relativas a medidas de dispersión.

Es posible que las diferencias en las estructuras demográficas entre países estén asociadas con características étnicas, religiosas o culturales. Es bien sabido que estas características están correlacionadas con variables demográficas, como las tasas de divorcio o el número de hijos, y, a este respecto, Estados Unidos es étnica y culturalmente más heterogéneo que España. Sin embargo, es de esperar que exista un mecanismo de transmisión más directo entre la acumulación de riqueza y la estructura demográfica, que opera, por ejemplo, a través de economías de escala en el hogar o de disolución de hogares. Establecer una relación entre estructura de hogar y diversidad étnica o cultural queda fuera de los objetivos de este trabajo. La noción económica que subyace en este trabajo es que las características demográficas del hogar pueden facilitar o entorpecer la capacidad de ahorrar y el proceso de acumulación de riqueza.



**Riqueza *contrafactual*  
de Estados Unidos con la  
estructura de hogares  
española**

La distribución de la riqueza en Estados Unidos se puede obtener como una media ponderada de la distribución de la riqueza para cada uno de los grupos de hogares utilizando el peso del grupo en la población como ponderación. Si se reemplazan dichas ponderaciones por las correspondientes a los pesos que tales grupos tienen en España, se obtiene una distribución *contrafactual* de la riqueza en Estados Unidos, es decir, la distribución de la riqueza que se daría en Estados Unidos si los pesos relativos de los distintos grupos de población fueran los españoles en lugar de los americanos. Para valorar hasta qué punto las diferencias en la distribución de la riqueza que se observan en Estados Unidos en relación con España se deben a diferencias en la estructura de hogares entre los dos países, se estudia si las diferencias entre Estados Unidos y España en la desigualdad u otras características se reducen o se amplifican cuando se compara la distribución española de la riqueza con la distribución *contrafactual* de Estados Unidos, con la misma estructura de hogares.

Un componente importante de la riqueza de los hogares que difiere de forma acusada entre países es el régimen de tenencia de la vivienda principal. Un ejemplo ilustrativo e interesante del método general descrito anteriormente es observar las diferencias en el porcentaje de hogares que son propietarios de su vivienda principal. En Estados Unidos, un 68% de los hogares poseen su vivienda principal, mientras que en España este porcentaje es del 82%. Sin embargo, las diferencias entre distintos tipos de hogares son sustanciales. En Estados Unidos este porcentaje varía desde un 4% para hombres solteros menores de 25 años hasta un 89% para parejas mayores de 54 años (véase columna 5 del cuadro 2). Cuando se ponderan los porcentajes de hogares que poseen su vivienda principal para cada grupo de hogares en Estados Unidos por los pesos de cada grupo en España (véase columna 2 del cuadro 2), el porcentaje *contrafactual* de Estados Unidos de hogares que son propietarios de su vivienda principal se eleva a un 75%. Por lo tanto, la mitad de la diferencia entre Estados Unidos y España en la proporción de hogares que poseen su vivienda principal podría atribuirse a diferencias en los tipos de hogares predominantes en cada país.

En el gráfico 1 se presentan las funciones de distribución cumulativas para España, Estados Unidos y la *contrafactual* de Estados Unidos. Es decir, para cada nivel de riqueza en el eje de abscisas, se muestra la proporción de hogares con un nivel de riqueza inferior o igual al mismo, en cada uno de estos tres casos. También se proporcionan algunas medidas para resumir las diferencias entre las distribuciones (véanse columnas 1 a 3 del cuadro 3) y para cuantificar las diferencias cuando solo varía la proporción de los distintos tipos de hogares (véanse columnas 8 y 9 del cuadro 3) y las diferencias manteniendo constante la composición de hogares.

	EEUU	España	EEUU contrafactual	Diferencia total		Diferencia para la misma composición de hogares		Diferencia cuando solo cambia la composición de hogares	
	$m_{US}$	$m_{SP}$	$m_{US}^{SP}$	$m_{SP}-m_{US}$	%	$m_{SP}-m_{US}^{SP}$	%	$m_{US}^{SP}-m_{US}$	%
% de hogares con riqueza neta negativa o nula	9,6	1,4	6,4	-8,2	100	-5,0	61,0	-3,2	39,0
p10 (a)	0,04	6,4	1,7	6,3	100	4,6	73,4	1,7	26,6
p25 (a)	9,7	43,2	22,6	33,5	100	20,6	61,4	12,9	38,6
Mediana (a)	65,8	101,9	91,6	36,1	100	10,3	28,5	25,8	71,5
Media (a)	299,8	160,4	367,3	-139,4	100	-206,9	148,4	67,5	-48,4
p75 (a)	221,1	185,7	282,9	-35,4	100	97,1	274,5	61,7	-174,5
p90 (a)	562,7	330,2	664,0	-232,6	100	-333,8	143,5	101,3	-43,5
(p75-p25)/p25	21,7	3,3	11,5	-18,4	100	-8,2	44,6	-10,2	55,4
(p50-p25)/p25	5,7	1,4	3,0	-4,3	100	-1,6	37,2	-2,7	62,8
(p75-p25)/p50	2,3	0,8	2,1	-1,5	100	-1,3	86,5	-0,2	13,5
(p90-p50)/p50	7,5	2,2	6,2	-5,3	100	-4,0	75,5	-1,3	24,5
Gini	0,80	0,56	0,78	-0,24	100	-0,22	91,7	-0,02	8,3
Porcentaje de riqueza que posee el:									
1% más rico	32,1	13,2	30,0	-18,9	100	-16,8	88,9	-2,1	11,1
5% más rico	56,9	29,5	55,0	-27,4	100	-25,5	93,1	-1,9	6,9
10% más rico	69,0	41,8	67,1	-27,2	100	-25,3	93,0	-1,9	7,0

a. En miles de euros de 2002, excepto columnas 5, 7 y 9.

res (véanse columnas 6 y 7 del cuadro 3). Se descomponen las diferencias entre España (SP) y Estados Unidos (US) para los distintos estadísticos (m) de la forma siguiente:

$$m_{SP} - m_{US} = (m_{SP} - m_{US}^{SP}) + (m_{US}^{SP} - m_{US})$$

El primer término refleja la diferencia en riqueza para una misma estructura de hogares y el segundo la diferencia cuando únicamente varía la estructura de hogares.

La riqueza de los hogares es menor en Estados Unidos que en España hasta aproximadamente el percentil 67. En este punto, las dos distribuciones se cruzan y la situación se invierte. El gráfico pone de manifiesto que el número de hogares con riqueza neta nula o muy baja es considerablemente mayor en Estados Unidos (9,6%) que en España (1,4%). Sin embargo, la estructura de hogares existente en Estados Unidos explica una alta proporción de esta diferencia, tal como refleja la cifra contrafactual (6,4%). En general, las diferencias entre España y Estados Unidos se reducen en gran medida cuando se compara España con las medidas contrafactuals de Estados Unidos en la primera mitad de la distribución. En efecto, para la parte baja de la distribución, la distribución contrafactual se encuentra entre las distribuciones de España y de Estados Unidos. Por ejemplo, el papel desempeñado por la estructura de hogares es muy importante alrededor de la mediana, la cual, en Estados Unidos, aumentaría de 65.800€ a la contrafactual de 91.600€, sustancialmente más cercana a la española de 101.900€. Cambiando solo la composición de hogares, se reduciría por tanto la diferencia en la mediana entre los dos países un 71,5%. Asimismo, la estructura de hogares representa un 55% de la diferencia en el rango intercuartílico.

Por el contrario, para la parte alta de la distribución, la riqueza contrafactual de Estados Unidos es superior tanto a la observada en Estados Unidos como a la española. Ello indica que,

si la estructura de hogares fuera en Estados Unidos la misma que en España, las diferencias en la riqueza de los hogares en la parte alta de la distribución serían incluso mayores que las observadas. La explicación es que en España hay una mayor proporción de hogares del tipo que en Estados Unidos tienen riqueza elevada (por ejemplo, parejas mayores de 54 años). Estas diferencias alcanzan su máximo alrededor del percentil 75. En este punto, si no fuera por la diferencia en la composición de hogares, la diferencia entre España y el contrafactual de Estados Unidos sería 2,75 veces la diferencia observada entre Estados Unidos y España (véase cuadro 3).

También se analizan las diferencias en estadísticos habitualmente utilizados en la literatura para cuantificar el grado de desigualdad, como son el coeficiente de Gini o el porcentaje de la riqueza que posee el 1% de los hogares más ricos (asimismo, para el 5% y el 10% de los mismos). En el cuadro 3 se puede observar que, contrariamente a lo que ocurría con las medidas de posición y de dispersión basadas en varios percentiles de la distribución, los resultados para el coeficiente de Gini y para los porcentajes de riqueza en manos de los hogares más ricos no varían mucho entre las distribuciones de Estados Unidos y de Estados Unidos contrafactual. Sin embargo, este es el efecto neto de menores diferencias en la parte de abajo y mayores diferencias en la parte de arriba de la distribución. Este resultado muestra que se ha obtenido una clara ganancia en información al comparar la distribución de la riqueza en su totalidad en contraposición a utilizar medidas más resumidas de desigualdad.

En la versión más amplia del trabajo se analiza qué tipos de hogares de los 16 grupos considerados contribuyen especialmente a estas diferencias en composición. Los resultados muestran que los hogares responsables de los cambios en la distribución contrafactual de Estados Unidos son, sobre todo, los hogares formados por: (i) parejas cuyo cabeza de familia tiene 55 años o más; (ii) parejas y mujeres solteras menores de 25 años; (iii) mujeres solteras menores de 55 años con hijos, y (iv) parejas de entre 35 y 54 años con hijos. Por ejemplo, si se considera el grupo de hogares formados por mujeres solteras de entre 25 y 34 años con hijos, por un lado, y el resto de los hogares, por otro, y se cambian sus pesos relativos en Estados Unidos (2,4% y 97,6%) por sus pesos en España (0,3% y 99,7%), la mediana de Estados Unidos aumentaría unos 4.100€. En el caso de parejas menores de 25 años, el aumento en la mediana sería de 3.800€. Típicamente, los hogares del tipo (i) y (ii) tienen poca riqueza en ambos países (véanse columnas 3 y 4 del cuadro 2) y la mayor incidencia de estos tipos de hogares en Estados Unidos en comparación con España es responsable de una gran parte del aumento estimado en la riqueza contrafactual de Estados Unidos comparado con la riqueza observada de Estados Unidos. Por el contrario, la menor incidencia de parejas mayores de 54 años en Estados Unidos (19,7%) en comparación con España (28,2%) y de parejas de entre 35 y 54 años con niños (16%, frente al 20,9%) reduce los cuantiles de Estados Unidos proporcionalmente en mayor medida en la mediana y en los cuantiles de la parte superior de la distribución. Estos hogares son típicamente acomodados y, si su peso en Estados Unidos fuera el imperante en España, la mediana de Estados Unidos aumentaría unos 10.900€ y 3.800€, respectivamente.

Finalmente, se proporciona información acerca de las diferencias en las distribuciones de la riqueza entre los dos países para cada tipo de hogar. Para algunos tipos de hogares, las distribuciones son muy parecidas, como, por ejemplo, para los hogares formados por madres solteras de entre 25 y 34 años con hijos. Por el contrario, para otros grupos estas distribuciones son muy distintas: por ejemplo, parejas de más de 54 años [para más detalles, véase Bover (2008)]. Para estudiar la significatividad de las diferencias de las distribuciones en cada grupo en la mediana y en los otros cuartiles de la distribución se llevan a cabo regresiones cuantílicas utilizando como regresores los indicadores de cada grupo.

Los hogares formados por parejas de entre 25 y 34 años, con niños, poseen una riqueza significativamente mayor en España que en Estados Unidos en todos los cuartiles considerados: concretamente, 20.900€ adicionales en el percentil 25, 44.300 en la mediana, y 56.400 en el percentil 75. Por el contrario, las parejas mayores de 54 años tienen significativamente menos riqueza en España que en Estados Unidos en todos los puntos considerados de la distribución: en concreto, 14.500€ menos en el percentil 25, 98.500 en la mediana y 301.900 en el percentil 75. Es interesante señalar que las parejas de edad intermedia, es decir, entre 35 y 54 años, con niños, son significativamente más ricos en España en la primera parte de la distribución, significativamente menos ricos en la parte de arriba de la distribución, y sin diferencias significativas en la mediana.

### **Conclusiones**

En este artículo se subraya la relación entre la estructura de los hogares en un país que viene dada por sus hábitos culturales y sociales, y su distribución de la riqueza. Con este fin, se comparan dos países con estructuras familiares muy diferentes (Estados Unidos y España), utilizando la *Survey of Consumer Finances* 2001 de Estados Unidos y la Encuesta Financiera de las Familias (EFF) 2002.

Se obtiene que, para la primera parte de la distribución, controlar por las características demográficas de los hogares explica una buena parte de la diferencia observada entre Estados Unidos y España. En efecto, explica un 71% de la diferencia en la mediana y un 55% de la diferencia en el rango intercuartílico. Por el contrario, en el tramo de la población con mayor riqueza, las diferencias en la estructura de las familias encubren diferencias todavía mayores entre los dos países. En efecto, estas diferencias se incrementan cuando se supone la misma estructura de hogares. Por ejemplo, en el percentil 75 (esto es, el valor para el cual el 75% de los hogares tiene una renta inferior al mismo y el 25% restante, superior) la diferencia entre España y la contrafactual de Estados Unidos sería 2,75 veces la diferencia observada entre Estados Unidos y España. Es interesante señalar que imponer la estructura de hogares española a la distribución de la riqueza de Estados Unidos tiene un efecto limitado sobre las medidas resumen de desigualdad, como el coeficiente de Gini. Sin embargo, esto es el resultado neto de menores diferencias en la parte baja de la distribución y mayores diferencias en la parte alta, lo que subraya la pérdida de información relevante que puede producirse si no se considera toda la distribución.

Como ejemplo ilustrativo de la importancia de las diferencias en la estructura de hogares, se calcula el porcentaje de hogares propietarios de su vivienda principal que se daría en Estados Unidos si la estructura demográfica de los hogares fuera similar a la española. Se estima que este porcentaje sería un 75%, entre el 68% observado en Estados Unidos y el 82% de España.

Se identifican los principales grupos responsables de las diferencias entre la distribución observada y la contrafactual de Estados Unidos. Concretamente, se trata de: (i) parejas mayores de 54 años; (ii) mujeres solteras y parejas muy jóvenes (menores de 25 años); (iii) mujeres solteras menores de 55 años, con niños, y (iv) parejas de entre 35 y 54 años, con niños. Por ejemplo, si el porcentaje de hogares compuestos por una pareja mayor de 54 años fuera en Estados Unidos el existente en España (es decir, del 28,2%, en vez del 19,7%), la mediana de Estados Unidos aumentaría en 10.900€ y los percentiles 25 y 75 en 3.300€ y 28.400€, respectivamente.

Si se analizan grupos de hogares comparables, el principal resultado que se obtiene es que las diferencias entre Estados Unidos y España en la riqueza de los hogares cambian a lo largo del ciclo vital para un grupo amplio de la población; en concreto, para las parejas (con niños

cuando son jóvenes) y da lugar a un interesante patrón que se invierte con la edad. En Estados Unidos poseen significativamente menos riqueza en todos los cuartiles de la distribución cuando son jóvenes (entre 25 y 34 años), significativamente más en todos los cuartiles cuando son mayores (más de 54 años), y menos en la primera parte de la distribución, pero más en la parte alta, cuando tienen una edad intermedia (entre 35 y 54 años).

En resumen, si se equipara la estructura de los hogares de Estados Unidos a la de España, se obtiene una distribución de la riqueza en Estados Unidos que se aproxima bastante a la de España en su parte baja, pero se vuelve todavía más desigual en la parte alta. Se pone así de manifiesto que hay que tener en cuenta las diferencias en las estructuras de los hogares entre países a la hora de explicar las discrepancias en las distribuciones de la riqueza entre los mismos.

16.9.2008.

## BIBLIOGRAFÍA

- BOVER, O. (2008). *Wealth inequality and household structure: US vs. Spain*, Documentos de Trabajo, n.º 0804, Banco de España.
- BOVER, O., C. MARTÍNEZ-CARRASCAL y P. VELILLA (2005). «La situación patrimonial de las familias españolas: una comparación microeconómica con Estados Unidos, Italia y el Reino Unido», *Boletín Económico*, abril, Banco de España.
- DAVIES, J. B., y A. F. SHORROCKS (2000). «The distribution of wealth», en A. B. Atkinson y F. Bourguignon (eds.), *Handbook of income distribution*, Elsevier, pp. 605-675.
- DINARDO, J., N. M. FORTIN y T. LEMIEUX (1996). «Labor market institutions and the distribution of wages, 1973-1992: a semiparametric approach», *Econometrica*, 64 (5), pp. 1001-1044.
- REHER, D. S. (1998). «Family ties in Western Europe: persistent contrasts», *Population and Development Review*, 24 (2), pp. 203-234.



Este artículo ha sido elaborado por Jorge Martínez Pagés, de la Dirección General del Servicio de Estudios.

En este artículo se presentan los resultados de la Encuesta sobre Préstamos Bancarios (EPB) de julio 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 segundo trimestre del año en curso y sobre las perspectivas para las mismas para el tercero. Además, se incluyó nuevamente un conjunto de preguntas específicas sobre el impacto de las tensiones en los mercados financieros, iniciadas el verano de 2007, sobre la política crediticia.

Los resultados de la Encuesta confirman que, entre abril y junio, tanto la oferta como la demanda continuaron contrayéndose en España, en los tres tipos de crédito analizados. El endurecimiento de la oferta fue similar al del trimestre anterior, como lo fue también el menor vigor de la demanda, después del importante recorte en los tres primeros meses del año (véase gráfico 1). Los valores negativos de los indicadores son coherentes con la pauta observada de desaceleración del crédito, una pauta que las entidades esperan que se prolongue durante el trimestre actual. Como muestra el gráfico 2, además, la reducción de la oferta fue prácticamente generalizada por entidades.

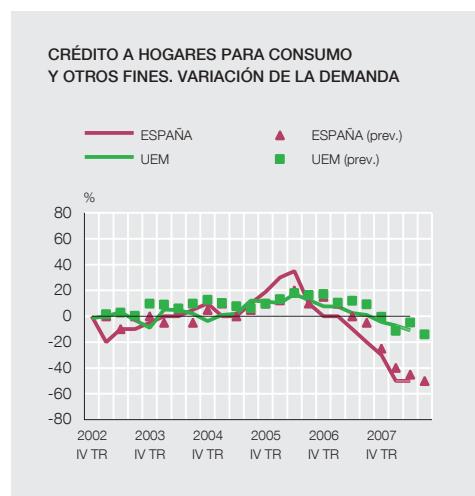
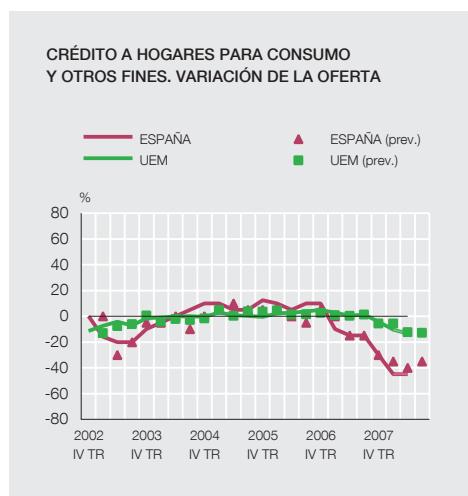
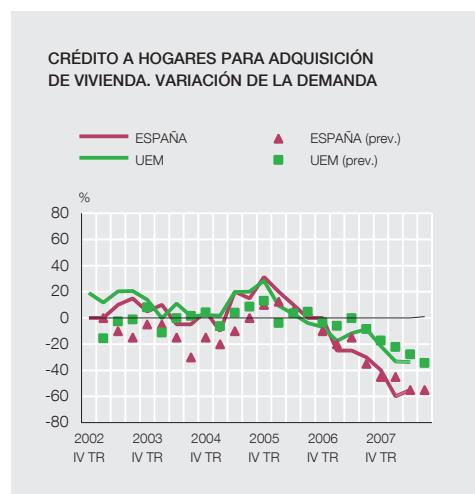
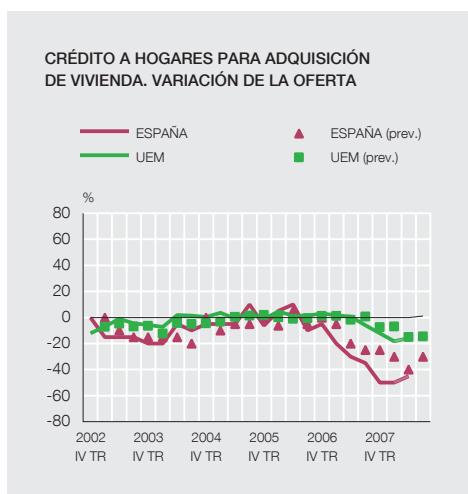
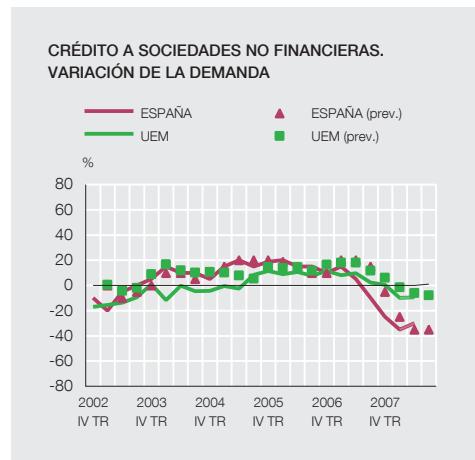
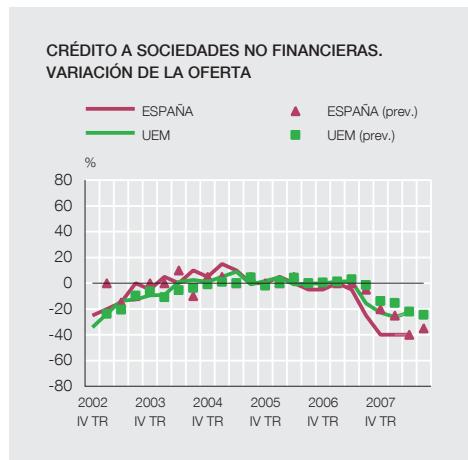
En el conjunto de la UEM, también se observó una contracción adicional de la oferta, aunque se redujo ligeramente el ritmo de endurecimiento de los criterios para la concesión de nuevos fondos a sociedades no financieras y a hogares para adquisición de vivienda. En cambio, este aumentó ligeramente en los préstamos a las familias para consumo y otros fines. La demanda descendió en línea con lo observado el trimestre anterior, con la excepción nuevamente del crédito al consumo, que cayó algo más. Las variaciones, en cualquier caso, volvieron a ser más moderadas que las registradas en España, aunque conviene recordar que las respuestas de la Encuesta hacen referencia únicamente a los cambios producidos en el período, y no a los niveles de la oferta y la demanda existentes en cada momento.

Las dificultades de las entidades para obtener nuevos recursos en los mercados fueron, en general, algo menores que en el trimestre precedente, aunque siguieron siendo elevadas en lo que se refiere a la emisión de valores a medio y largo plazo, a la posibilidad de transferir el riesgo de crédito a través de productos derivados en el conjunto de la UEM y, especialmente, a la colocación de bonos de titulización. Las turbulencias financieras, no obstante, inciden sobre los criterios de concesión de préstamos a través de otros canales, como, por ejemplo, su impacto sobre el ciclo macroeconómico. En conjunto, de hecho, las tensiones en los mercados financieros continuaron influyendo negativamente en los criterios de concesión de préstamos a las empresas, especialmente en el caso de las grandes compañías, y lo hicieron algo más incluso que en el trimestre anterior, tanto en España como en la UEM (véase gráfico 3). Los efectos sobre la oferta de financiación a los hogares continuaron siendo más mo-

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.html>). Téngase en cuenta, no obstante, que los indicadores presentados aquí difieren de los utilizados por el BCE en sus análisis de las contestaciones a la Encuesta, por lo que los valores correspondientes a la UEM no coinciden en una y otra fuente. Para un mayor detalle sobre la naturaleza de la EPB y sobre los indicadores aquí utilizados, véase J. Martínez y L. Á. Maza (2003), «Resultados de la Encuesta sobre Préstamos Bancarios en España», *Boletín Económico*, mayo, Banco de España.

ENCUESTA SOBRE PRÉSTAMOS BANCARIOS  
ESPAÑA Y UEM (a)

GRÁFICO 1

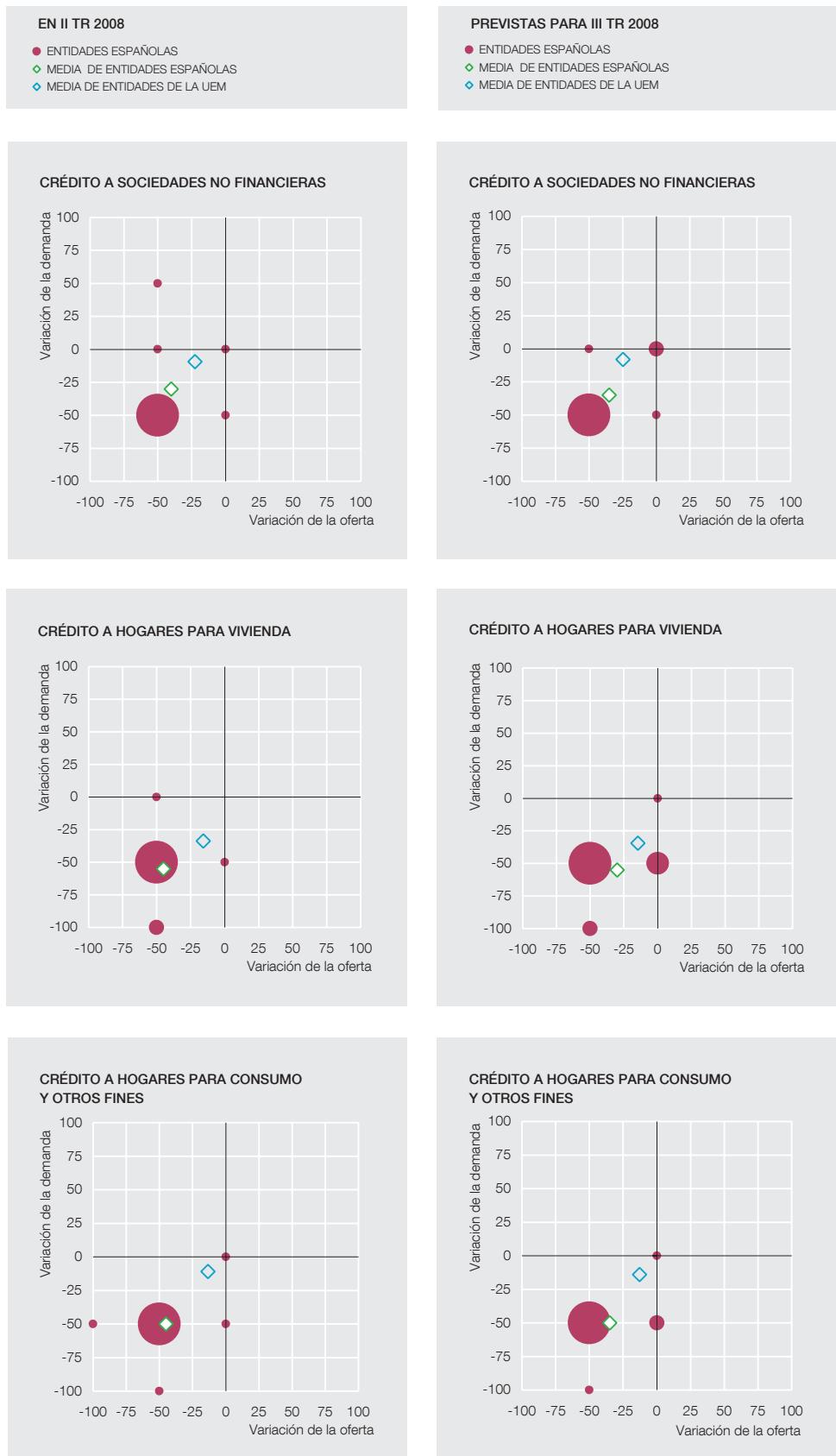


FUENTES: Banco Central Europeo y Banco de España.

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

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

GRÁFICO 2

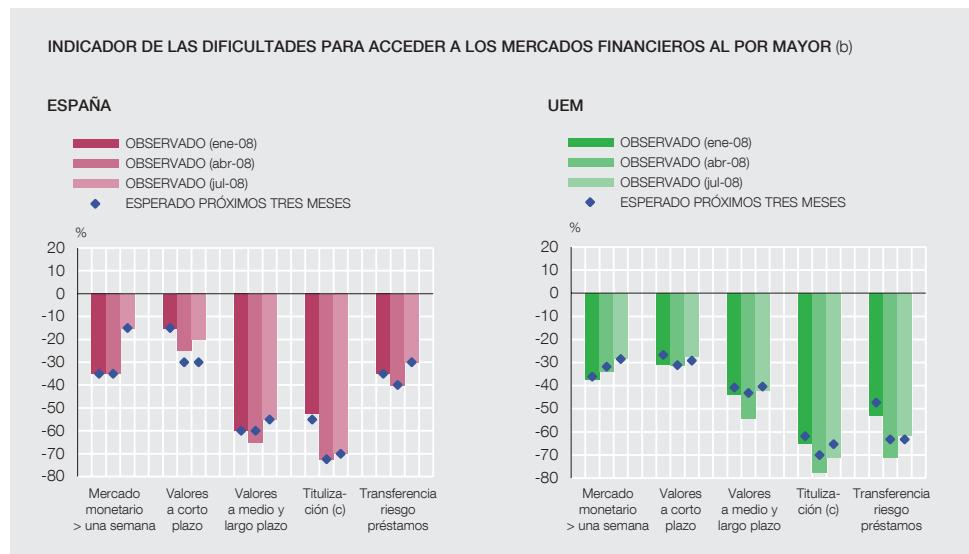
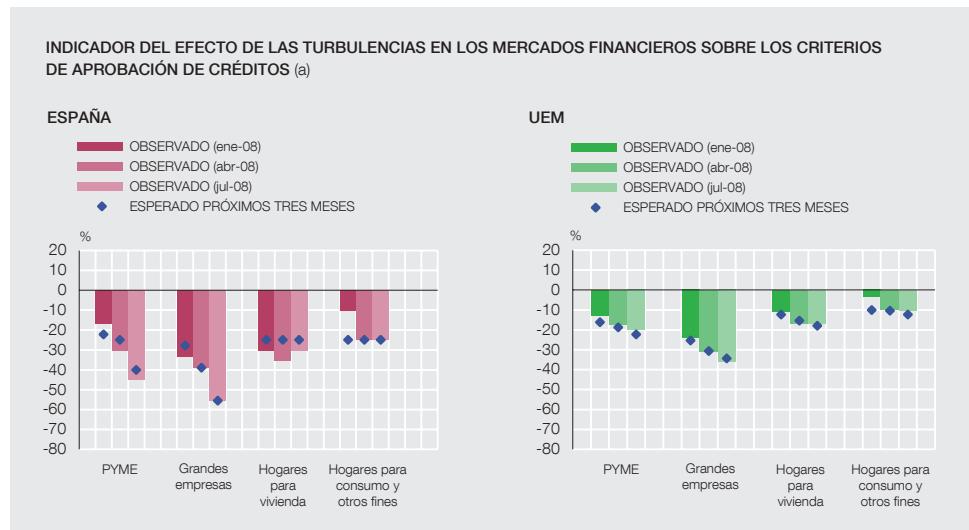


FUENTES: Banco Central Europeo y Banco de España.

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

ENCUESTA SOBRE PRÉSTAMOS BANCARIOS  
PRINCIPALES RESULTADOS: PREGUNTAS AD HOC

GRÁFICO 3



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.

derados, particularmente en el conjunto del área del euro, aunque se apreció un ligero incremento con respecto a lo observado en los tres meses anteriores.

En el cuadro 1 se presentan los resultados detallados de la última Encuesta, relativos al cuestionario regular. Como se observa en el mismo, al igual que en el trimestre anterior, la contracción de la oferta de nuevos préstamos a sociedades no financieras fue especialmente notable en las operaciones a plazos más largos. Los factores explicativos que subyacen a dicha evolución volvieron a ser: las perspectivas relativas a la actividad económica en general y a sectores y sociedades concretas, y también, aunque en menor medida, los riesgos relativos a las garantías exigidas, los costes de financiación y la disponibilidad de fondos. En el conjunto del área del euro se observa también un endurecimiento de los criterios de concesión, aunque

	Número de contestaciones seleccionadas en cada opción (a)					Número de respuestas	Indicador (b)			
	Descenso consid- erable	Cierto descenso	Sin cambios	Cierto aumento	Aumento consid- erable		En t	Desv. típica	En t-1	UEM en t
<b>CRÉDITO A SOCIEDADES NO FINANCIERAS.</b>										
<b>RESULTADOS GENERALES:</b>										
OFERTA (criterios para la aprobación)										
En general	0	8	2	0	0	10	-40	21	-40	-23
Préstamos a corto plazo	0	5	5	0	0	10	-25	26	-20	-16
Préstamos a largo plazo	1	7	1	0	0	9	-50	25	-56	-28
FACTORES DE OFERTA										
Costes relacionados con el nivel de capital de la entidad	0	2	8	0	0	10	-10	21	-15	-11
Capacidad para acceder a la financiación en los mercados	0	2	8	0	0	10	-10	21	-20	-15
Situación de liquidez de la entidad	0	2	8	0	0	10	-10	21	-15	-10
Competencia de otras entidades	0	0	10	0	0	10	0	0	0	-3
Competencia de instituciones no bancarias	0	0	10	0	0	10	0	0	0	-3
Competencia de la financiación en los mercados	0	0	10	0	0	10	0	0	-5	-4
Expectativas de la actividad económica en general	0	10	0	0	0	10	-50	0	-50	-30
Perspectivas del sector o sociedades concretas	2	7	1	0	0	10	-55	28	-55	-32
Riesgos relativos a las garantías solicitadas	0	5	5	0	0	10	-25	26	-20	-11
CONDICIONES DE LOS PRÉSTAMOS/CRÉDITOS CONCEDIDOS										
Margen aplicado en los préstamos ordinarios	0	8	2	0	0	10	-40	21	-45	-31
Margen aplicado en los préstamos de mayor riesgo	2	8	0	0	0	10	-60	21	-65	-44
Gastos, excluidos intereses	0	1	9	0	0	10	-5	16	-15	-10
Cuantía del préstamo o de la línea de crédito	0	4	6	0	0	10	-20	26	-15	-17
Garantías requeridas	0	9	1	0	0	10	-45	16	-30	-19
Compromisos asociados al préstamo	0	4	6	0	0	10	-20	26	-20	-15
Plazo de vencimiento	0	4	6	0	0	10	-20	26	-25	-14
PREVISIÓN DE OFERTA										
En general	0	7	3	0	0	10	-35	24	-40	-25
Préstamos a corto plazo	0	6	4	0	0	10	-30	26	-30	-19
Préstamos a largo plazo	0	8	1	0	0	9	-44	17	-50	-29
DEMANDA										
En general	0	7	2	1	0	10	-30	35	-35	-9
Préstamos a corto plazo	0	6	3	1	0	10	-25	35	-30	-7
Préstamos a largo plazo	1	4	3	1	0	9	-28	44	-44	-3
FACTORES DE DEMANDA										
Inversiones en capital fijo	0	7	3	0	0	10	-35	24	-30	-12
Existencias y capital circulante	0	4	5	1	0	10	-15	34	-15	4
Fusiones, adquisiciones y reestructuración de la empresa	1	5	4	0	0	10	-35	34	-35	-18
Reestructuración de la deuda	0	1	6	3	0	10	10	32	10	6
Financiación interna	0	1	9	0	0	10	-5	16	-5	-6
Préstamos de otras entidades	0	1	7	2	0	10	5	28	0	1
Préstamos de instituciones no bancarias	0	1	9	0	0	10	-5	16	-5	0
Emisión de valores de renta fija	1	0	9	0	0	10	-10	32	-5	2
Emisión de acciones	1	0	9	0	0	10	-10	32	-10	-0
PREVISIÓN DE DEMANDA										
En general	0	7	3	0	0	10	-35	24	-35	-8
Préstamos a corto plazo	0	6	4	0	0	10	-30	26	-30	-2
Préstamos a largo plazo	0	8	1	0	0	9	-44	17	-44	-10

	Número de contestaciones seleccionadas en cada opción (a)					Número de respuestas	Indicador (b)			
	Descenso considerable	Cierto descenso	Sin cambios	Cierto aumento	Aumento considerable		En t	Desv. típica	En t-1	UEM en t
<b>CRÉDITO A SOCIEDADES NO FINANCIERAS.</b>										
<b>PEQUEÑAS Y MEDIANAS EMPRESAS:</b>										
<b>OFERTA (criterios para la aprobación)</b>										
Préstamos a pequeñas y medianas empresas	0	7	3	0	0	10	-35	24	-30	-17
<b>FACTORES DE OFERTA</b>										
Costes relacionados con el nivel de capital de la entidad	0	1	9	0	0	10	-5	16	-10	-7
Capacidad para acceder a la financiación en los mercados	0	1	9	0	0	10	-5	16	-10	-11
Situación de liquidez de la entidad	0	1	9	0	0	10	-5	16	-10	-5
Competencia de otras entidades	0	0	10	0	0	10	0	0	0	1
Competencia de instituciones no bancarias	0	0	10	0	0	10	0	0	0	-1
Competencia de la financiación en los mercados	0	0	10	0	0	10	0	0	-5	-1
Expectativas de la actividad económica en general	0	10	0	0	0	10	-50	0	-45	-26
Perspectivas del sector o sociedades concretas	2	7	1	0	0	10	-55	28	-50	-28
Riesgos relativos a las garantías solicitadas	0	5	5	0	0	10	-25	26	-20	-9
<b>CONDICIONES DE LOS PRÉSTAMOS/CRÉDITOS CONCEDIDOS</b>										
Margen aplicado en los préstamos ordinarios	0	8	2	0	0	10	-40	21	-40	-27
Margen aplicado en los préstamos de mayor riesgo	2	8	0	0	0	10	-60	21	-60	-43
Gastos, excluidos intereses	0	1	9	0	0	10	-5	16	-15	-7
Cuantía del préstamo o de la línea de crédito	0	4	6	0	0	10	-20	26	-20	-11
Garantías requeridas	0	9	1	0	0	10	-45	16	-25	-17
Compromisos asociados al préstamo	0	4	6	0	0	10	-20	26	-25	-12
Plazo de vencimiento	0	4	6	0	0	10	-20	26	-20	-13
<b>PREVISIÓN DE OFERTA</b>										
Préstamos a pequeñas y medianas empresas	0	6	4	0	0	10	-30	26	-40	-18
<b>DEMANDA</b>										
Préstamos a pequeñas y medianas empresas	0	6	3	1	0	10	-25	35	-30	-5
<b>PREVISIÓN DE DEMANDA</b>										
Préstamos a pequeñas y medianas empresas	0	6	4	0	0	10	-30	26	-35	-3
<b>CRÉDITO A SOCIEDADES NO FINANCIERAS.</b>										
<b>GRANDES EMPRESAS:</b>										
<b>OFERTA (criterios para la aprobación)</b>										
Préstamos a grandes empresas	0	5	4	0	0	9	-28	26	-33	-24
<b>FACTORES DE OFERTA</b>										
Costes relacionados con el nivel de capital de la entidad	0	2	7	0	0	9	-11	22	-17	-13
Capacidad para acceder a la financiación en los mercados	0	2	7	0	0	9	-11	22	-22	-15
Situación de liquidez de la entidad	0	2	7	0	0	9	-11	22	-22	-13
Competencia de otras entidades	0	0	9	0	0	9	0	0	0	-4
Competencia de instituciones no bancarias	0	0	9	0	0	9	0	0	0	-4
Competencia de la financiación en los mercados	0	0	9	0	0	9	0	0	-6	-6
Expectativas de la actividad económica en general	0	8	1	0	0	9	-44	17	-50	-28
Perspectivas del sector o sociedades concretas	2	5	2	0	0	9	-50	35	-56	-32
Riesgos relativos a las garantías solicitadas	0	4	5	0	0	9	-22	26	-28	-9
<b>CONDICIONES DE LOS PRÉSTAMOS/CRÉDITOS CONCEDIDOS</b>										
Margen aplicado en los préstamos ordinarios	0	7	2	0	0	9	-39	22	-50	-31
Margen aplicado en los préstamos de mayor riesgo	2	7	0	0	0	9	-61	22	-61	-42
Gastos, excluidos intereses	0	1	8	0	0	9	-6	17	-11	-10
Cuantía del préstamo o de la línea de crédito	0	4	5	0	0	9	-22	26	-22	-22
Garantías requeridas	0	7	2	0	0	9	-39	22	-39	-18
Compromisos asociados al préstamo	0	4	5	0	0	9	-22	26	-22	-18
Plazo de vencimiento	0	4	5	0	0	9	-22	26	-28	-19
<b>PREVISIÓN DE OFERTA</b>										
Préstamos a grandes empresas	0	6	3	0	0	9	-33	25	-39	-26
<b>DEMANDA</b>										
Préstamos a grandes empresas	1	5	3	0	0	9	-39	33	-44	-8
<b>PREVISIÓN DE DEMANDA</b>										
Préstamos a grandes empresas	0	7	2	0	0	9	-39	22	-39	-8

	Número de contestaciones seleccionadas en cada opción (a)					Número de respuestas	Indicador (b)			
	Descenso considerable	Cierto descenso	Sin cambios	Cierto aumento	Aumento considerable		En t	Desv. típica	En t-1	UEM en t
<b>CRÉDITO A HOGARES PARA ADQUISICIÓN DE VIVIENDA:</b>										
OFERTA (criterios para la aprobación)	0	9	1	0	0	10	-45	16	-50	-16
<b>FACTORES DE OFERTA</b>										
Costes de financiación y disponibilidad de fondos	0	3	7	0	0	10	-15	24	-10	-10
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	0
Expectativas de la actividad económica en general	1	8	1	0	0	10	-50	24	-50	-21
Perspectivas relativas al mercado de la vivienda	1	8	1	0	0	10	-50	24	-55	-20
<b>CONDICIONES DE LOS PRÉSTAMOS/CRÉDITOS CONCEDIDOS</b>										
Margen aplicado en los préstamos ordinarios	0	9	1	0	0	10	-45	16	-40	-12
Margen aplicado en los préstamos de mayor riesgo	1	9	0	0	0	10	-55	16	-50	-17
Garantías requeridas	0	7	3	0	0	10	-35	24	-35	-11
Relación entre el principal y el valor de la garantía	0	8	2	0	0	10	-40	21	-50	-16
Plazo de vencimiento	0	3	7	0	0	10	-15	24	-15	-6
Gastos, excluidos intereses	0	1	9	0	0	10	-5	16	-15	-2
PREVISIÓN DE OFERTA	0	6	4	0	0	10	-30	26	-40	-15
<b>DEMANDA</b>										
FACTORES DE DEMANDA	2	7	1	0	0	10	-55	28	-60	-34
Perspectivas relativas al mercado de la vivienda	2	8	0	0	0	10	-60	21	-60	-36
Confianza de los consumidores	1	9	0	0	0	10	-55	16	-60	-31
Gasto de consumo no relacionado con adquisición de vivienda	0	4	6	0	0	10	-20	26	-15	-14
Ahorro de las familias	0	1	9	0	0	10	-5	16	-5	-3
Préstamos de otras entidades	0	1	9	0	0	10	-5	16	-10	-8
Otras fuentes de financiación	0	0	10	0	0	10	0	0	-5	-2
PREVISIÓN DE DEMANDA	2	7	1	0	0	10	-55	28	-55	-34
<b>CRÉDITO A HOGARES PARA CONSUMO Y OTROS FINES:</b>										
OFERTA (criterios para la aprobación)	1	7	2	0	0	10	-45	28	-45	-13
<b>FACTORES DE OFERTA</b>										
Costes de financiación y disponibilidad de fondos	0	3	7	0	0	10	-15	24	-15	-8
Competencia de otras entidades	0	0	10	0	0	10	0	0	0	1
Competencia de instituciones no bancarias	0	0	10	0	0	10	0	0	0	0
Expectativas de la actividad económica en general	1	8	1	0	0	10	-50	24	-45	-15
Solvencia de los consumidores	1	7	2	0	0	10	-45	28	-30	-16
Riesgos relativos a las garantías solicitadas	0	8	2	0	0	10	-40	21	-35	-13
<b>CONDICIONES DE LOS PRÉSTAMOS/CRÉDITOS CONCEDIDOS</b>										
Margen aplicado en los préstamos ordinarios	0	6	4	0	0	10	-30	26	-20	-11
Margen aplicado en los préstamos de mayor riesgo	2	7	1	0	0	10	-55	28	-40	-20
Garantías requeridas	0	4	6	0	0	10	-20	26	-20	-7
Plazo de vencimiento	0	2	8	0	0	10	-10	21	-10	-5
Gastos, excluidos intereses	0	2	8	0	0	10	-10	21	-15	-4
PREVISIÓN DE OFERTA	0	7	3	0	0	10	-35	24	-40	-13
<b>DEMANDA</b>										
FACTORES DE DEMANDA	1	8	1	0	0	10	-50	24	-50	-11
Gasto en bienes de consumo duraderos, como automóviles, mobiliario, etc.	2	6	2	0	0	10	-50	33	-35	-12
Confianza de los consumidores	2	7	1	0	0	10	-55	28	-50	-21
Adquisición de valores	1	3	6	0	0	10	-25	35	-25	-8
Ahorro de las familias	0	2	8	0	0	10	-10	21	-10	2
Préstamos de otras entidades	0	2	8	0	0	10	-10	21	-15	-2
Otras fuentes de financiación	0	0	10	0	0	10	0	0	-5	1
PREVISIÓN DE DEMANDA	1	8	1	0	0	10	-50	24	-45	-14

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.

inferior al que se produjo en nuestro país. Esta diferencia se explica básicamente por los efectos menos negativos de las expectativas sobre los riesgos futuros en la UEM, ya que el impacto de los costes de financiación fue similar. En ambos casos, no obstante, las presiones resultantes por el lado del pasivo de las entidades fueron menores que lo señalado en el trimestre precedente. Las condiciones de los préstamos se hicieron más restrictivas de forma generalizada, destacando la ampliación de los márgenes y, en el caso de España, también el aumento de las garantías requeridas.

Las peticiones de préstamos de las empresas descendieron ligeramente en la UEM y de forma más acusada en España —en las operaciones tanto a corto como a largo plazo—, aunque lo hicieron en menor medida que en el trimestre anterior. En ambas áreas geográficas, la debilidad de la inversión en capital fijo y la menor actividad de fusiones y adquisiciones explican básicamente el tono fundamentalmente negativo de la demanda, mientras que las necesidades de reestructuración de la deuda contribuyeron en la dirección contraria. En nuestro país, a diferencia de lo sucedido en la UEM, la menor inversión en existencias y en capital circulante y el recurso a la emisión de valores por parte de las empresas tendieron a acentuar la caída de las solicitudes de préstamos a las entidades.

En relación con el tamaño de los prestatarios, la contracción de la oferta a las pequeñas y medianas empresas se acentuó durante el segundo trimestre del año, mientras que se moderó algo en las grandes corporaciones. De este modo, al contrario de lo ocurrido en los primeros trimestres tras el inicio de las turbulencias financieras el pasado verano, el endurecimiento de los criterios de aprobación de nuevos fondos a las pequeñas y medianas compañías en España fue superior al registrado en las de mayor tamaño. En cuanto a las condiciones de los préstamos, cabe destacar el notable incremento de las garantías requeridas a las PYME. En la UEM, en cambio, el endurecimiento de la oferta sigue siendo más marcado para las grandes empresas que para las pequeñas y medianas, si bien las diferencias también tienden a reducirse. Por su parte, la reducción de la demanda de fondos en España se atenuó ligeramente en ambos segmentos, pero seguía siendo más intensa en el caso de las grandes empresas.

En lo que se refiere a los préstamos a los hogares para adquisición de vivienda, no se observan diferencias importantes en las principales tendencias entre España y la UEM, al margen de que los movimientos en el conjunto del área han continuado siendo más moderados. Los criterios aplicados por las entidades españolas encuestadas para la aprobación de nuevos créditos se endurecieron ligeramente menos a lo largo de los últimos tres meses que en el trimestre anterior. Los factores explicativos de dicha evolución volvieron a ser, principalmente, las expectativas relativas a la actividad económica en general y al mercado de la vivienda en particular y, en menor medida, los costes de financiación y la disponibilidad de fondos por parte de las entidades. Todas las condiciones de los créditos se hicieron menos favorables, destacando la ampliación de los márgenes, la reducción de la relación préstamo-valor y el aumento de las garantías requeridas. La demanda se redujo de nuevo fuertemente, como consecuencia del deterioro en la confianza de los consumidores y en las perspectivas de las familias con respecto del mercado de la vivienda.

Un comportamiento similar se observa en el segmento del crédito a los hogares para consumo y otros fines distintos de la adquisición de una vivienda, con descensos notables en la oferta y la demanda en nuestro país, que son, en todo caso, similares a los observados durante los tres primeros meses del año. Entre los factores explicativos de la contracción de la oferta, destacan de nuevo los relativos a los riesgos percibidos (expectativas relativas a la actividad económica en general, solvencia de los consumidores y riesgos relativos a las garan-

tías). Los márgenes aplicados a los prestatarios se elevaron de forma más intensa que en el período anterior, mientras que las restantes condiciones se endurecieron, en general, en línea con su evolución más reciente. Por su parte, la demanda se vio particularmente afectada por un menor volumen de peticiones asociadas al gasto en bienes de consumo duradero y por el descenso en la confianza de los consumidores. En la UEM se intensificó el descenso tanto de la oferta como de la demanda de estos préstamos en relación con el trimestre anterior, como consecuencia del deterioro de las expectativas, en el primer caso, y de la disminución en la confianza de los consumidores y en el gasto en bienes de consumo duradero, en el segundo. Aun así, este retroceso en la demanda era todavía notablemente inferior al de los préstamos a los hogares para adquisición de vivienda.

Los resultados del cuestionario ad hoc relativo a las tensiones en los mercados financieros, que se detallan en el cuadro 2, muestran que los efectos de las turbulencias sobre los criterios para la aprobación de nuevos préstamos a empresas en los últimos tres meses fueron más contractivos que en los trimestres precedentes. Dicho resultado se produce tanto en lo relativo a los concedidos a pequeñas y medianas empresas como en los destinados a grandes sociedades, y es bastante generalizado por finalidades. No obstante, el impacto volvió a ser particularmente elevado en los créditos a grandes empresas y en la financiación de operaciones de fusión y adquisición, mientras que, por el contrario, fue algo menor en la financiación de existencias y capital circulante. En los créditos a hogares, el impacto fue similar o ligeramente inferior al del trimestre anterior. En el conjunto de la UEM se apreciaron tendencias parecidas, si bien se observó una cierta acentuación de los efectos en los préstamos a las familias, que, no obstante, seguirían siendo los menos afectados.

Entre abril y junio de este año, algunos bancos y cajas españoles volvieron a emitir valores de renta fija a plazos medios (dos/tres años), por primera vez desde el inicio de las tensiones el pasado verano. En consonancia con esta evidencia, las entidades encuestadas señalaron unas dificultades ligeramente menores para acceder a la financiación en los mercados mayoristas. Dicha mejora resultó más clara en el mercado interbancario y, por el contrario, fue prácticamente nula en los de titulización. En todo caso, el porcentaje de entidades que siguieron manifestando encontrar dificultades considerables para emitir normalmente valores a medio y largo plazo y de titulización es elevado. Además, posiblemente como resultado de la prolongación en el tiempo de las tensiones, se acentuó, en comparación con la Encuesta anterior, el impacto de los problemas para colocar bonos de titulización en el mercado sobre la política de concesión de crédito. El efecto de las dificultades en el resto de mercados fue, por el contrario, menor. En el conjunto de la UEM, los resultados fueron similares, si bien los problemas para transferir riesgo de crédito fuera de balance fueron nuevamente superiores a los observados en España, lo que seguramente se explica por el mayor porcentaje de entidades que hacen uso habitual de este tipo de operativa en el área del euro, en relación con nuestro país.

Por último, los efectos derivados de la financiación de SIV y otros instrumentos similares siguen siendo marginales en España y algo más relevantes en el conjunto de la UEM, al tiempo que el impacto de las tensiones financieras sobre los fondos propios de las entidades volvió a ser moderado, y en línea con lo observado durante los meses precedentes.

De cara al tercer trimestre, las entidades españolas encuestadas esperaban seguir recortando su oferta de fondos, aunque el ritmo de descenso se frenaría algo, al tiempo que anticipaban también una menor demanda, que sería de una cuantía similar a la observada durante los meses precedentes. Las perspectivas sobre la demanda siguen siendo más negativas para los hogares que para las empresas, mientras que las previsiones de oferta no son significati-

	Número de contestaciones seleccionadas en cada opción					Indicador (a)		
	Efecto considerable	Cierto efecto	Sin efecto	No aplicable (b)	Número de respuestas	Media España	Media España en t-1	Media UEM
<b>EFECTO DE LA SITUACIÓN ACTUAL DE LOS MERCADOS DE CRÉDITO</b>								
<b>SOBRE LOS CRITERIOS APLICADOS A LOS NUEVOS CRÉDITOS. ÚLTIMOS TRES MESES</b>								
Préstamos a pequeñas y medianas empresas	0	9	1	0	10	-45	-30	-20
Préstamos a grandes empresas	3	4	2	1	10	-56	-39	-36
Préstamos a hogares para adquisición de vivienda	0	6	4	0	10	-30	-35	-17
Préstamos a hogares para consumo y otros fines	0	5	5	0	10	-25	-25	-10
<b>SOBRE LOS CRITERIOS APLICADOS A LOS NUEVOS CRÉDITOS. PRÓXIMOS TRES MESES</b>								
Préstamos a pequeñas y medianas empresas	0	8	2	0	10	-40	-25	-22
Préstamos a grandes empresas	2	6	1	1	10	-56	-39	-34
Préstamos a hogares para adquisición de vivienda	0	5	5	0	10	-25	-25	-18
Préstamos a hogares para consumo y otros fines	0	5	5	0	10	-25	-25	-12
<b>SOBRE LOS CRITERIOS APLICADOS A LOS NUEVOS CRÉDITOS A EMPRESAS POR FINALIDAD. ÚLTIMOS TRES MESES</b>								
Inversiones en capital fijo	1	6	2	1	10	-44	-33	-23
Existencias y capital circulante	0	4	5	1	10	-22	-11	-18
Operaciones de fusión y adquisición	6	2	1	1	10	-78	-61	-40
<b>SOBRE LOS CRITERIOS APLICADOS A LOS NUEVOS CRÉDITOS A EMPRESAS POR FINALIDAD. PRÓXIMOS TRES MESES</b>								
Inversiones en capital fijo	1	7	1	1	10	-50	-39	-24
Existencias y capital circulante	0	5	4	1	10	-28	-17	-21
Operaciones de fusión y adquisición	6	3	0	1	10	-83	-61	-39
<b>DIFICULTAD PARA ACCEDER A LAS FUENTES HABITUALES DE FINANCIACIÓN AL POR MAYOR. ÚLTIMOS TRES MESES</b>								
Mercado monetario a muy corto plazo (hasta una semana)	0	2	6	2	10	-10	-10	-11
Mercado monetario a corto plazo (más de una semana)	0	3	5	2	10	-15	-35	-28
Valores distintos de acciones a corto plazo	1	2	6	1	10	-20	-25	-27
Valores distintos de acciones a medio y largo plazo	3	5	1	1	10	-55	-65	-42
Titulización de préstamos a empresas (c)	5	3	0	2	10	-65	-65	-71
Titulización de préstamos para adquisición de vivienda (c)	6	3	0	1	10	-75	-80	-71
Capacidad para transferir riesgo de crédito fuera del balance	2	2	0	6	10	-30	-40	-61
Otros mercados	1	0	0	9	10	-10	-10	
<b>DIFICULTAD PARA ACCEDER A LAS FUENTES HABITUALES DE FINANCIACIÓN AL POR MAYOR. PRÓXIMOS TRES MESES</b>								
Mercado monetario a muy corto plazo (hasta una semana)	0	2	6	2	10	-10	-10	-11
Mercado monetario a corto plazo (más de una semana)	0	3	5	2	10	-15	-35	-28
Valores distintos de acciones a corto plazo	2	2	5	1	10	-30	-30	-29
Valores distintos de acciones a medio y largo plazo	3	5	1	1	10	-55	-60	-40
Titulización de préstamos a empresas (c)	5	3	0	2	10	-65	-65	-65
Titulización de préstamos para adquisición de vivienda (c)	6	3	0	1	10	-75	-80	-66
Capacidad para transferir riesgo de crédito fuera del balance	2	2	0	6	10	-30	-40	-63
Otros mercados	1	0	0	9	10	-10	-10	

ENCUESTA SOBRE PRÉSTAMOS BANCARIOS

Preguntas ad hoc. Resultados de las entidades españolas. Julio de 2008 (cont.)

CUADRO 2

	Número de contestaciones seleccionadas en cada opción				Número de respuestas	Indicador (a)			
	Efecto considerable	Cierto efecto	Sin efecto	No aplicable (b)		Media España	Media España en t-1	Media UEM	
<b>EFECTO DE LA SITUACIÓN ACTUAL DE LOS MERCADOS DE CRÉDITO</b>									
<b>INFLUENCIA DE LAS DIFICULTADES DE FINANCIACIÓN SOBRE EL IMPORTE Y EL MARGEN DE LOS PRÉSTAMOS CONCEDIDOS. ÚLTIMOS TRES MESES</b>									
1. Dificultades de financiación vía titulización									
Efecto sobre el importe	5	4	1	0	10	-70	-50	-61	
Efecto sobre el margen	4	6	0	0	10	-70	-60	-62	
2. Dificultades de financiación en interbancario, mercado de valores y otros									
Efecto sobre el importe	1	3	5	1	10	-25	-50	-32	
Efecto sobre el margen	2	5	2	1	10	-45	-60	-47	
<b>INFLUENCIA DE LAS DIFICULTADES DE FINANCIACIÓN SOBRE EL IMPORTE Y EL MARGEN DE LOS PRÉSTAMOS QUE SE HAN DE CONCEDER. PRÓXIMOS TRES MESES</b>									
1. Dificultades de financiación vía titulización									
Efecto sobre el importe	5	5	0	0	10	-75	-50	-58	
Efecto sobre el margen	4	6	0	0	10	-70	-65	-59	
2. Dificultades de financiación en interbancario, mercado de valores y otros									
Efecto sobre el importe	2	3	4	1	10	-35	-50	-34	
Efecto sobre el margen	2	5	2	1	10	-45	-65	-47	
<b>INFLUENCIA DE COMPROMISOS DE CRÉDITO PREVIOS CON PROGRAMAS DE TITULIZACIÓN DE PAPEL COMERCIAL EMITIDO POR SIV SOBRE LA POLÍTICA DE PRÉSTAMOS. ÚLTIMOS TRES MESES</b>									
Efecto sobre el importe	0	1	0	9	10	-5	-5	-24	
Efecto sobre el margen	0	1	0	9	10	-5	-5	-31	
<b>INFLUENCIA DE COMPROMISOS DE CRÉDITO PREVIOS CON PROGRAMAS DE TITULIZACIÓN DE PAPEL COMERCIAL EMITIDO POR SIV SOBRE LA POLÍTICA DE PRÉSTAMOS. PRÓXIMOS TRES MESES</b>									
Efecto sobre el importe	0	1	0	9	10	-5	-5	-21	
Efecto sobre el margen	0	1	0	9	10	-5	-5	-26	
<b>SOBRE EL COSTE DE LOS FONDOS PROPIOS Y LA DISPOSICIÓN A CONCEDER NUEVOS PRÉSTAMOS. ÚLTIMOS TRES MESES</b>									
Influencia en el coste de los fondos propios	2	2	6	0	10	-30	-30	-36	
Influencia en la disposición a conceder nuevos préstamos	0	4	6	0	10	-20	-15	-23	
<b>SOBRE EL COSTE DE LOS FONDOS PROPIOS Y LA DISPOSICIÓN A CONCEDER NUEVOS PRÉSTAMOS. PRÓXIMOS TRES MESES</b>									
Influencia en el coste de los fondos propios	2	2	6	0	10	-30	-30	-36	
Influencia en la disposición a conceder nuevos préstamos	1	3	6	0	10	-25	-20	-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.

vamente distintas en uno y otro segmento. En el conjunto de la UEM no se aprecian cambios significativos respecto de las tendencias registradas en el segundo trimestre.

La Encuesta también apunta a que las turbulencias financieras continuarían teniendo un impacto negativo importante sobre la oferta de préstamos a sociedades y hogares, en ambas áreas geográficas, que sería particularmente relevante en el caso de la financiación a grandes empresas para acometer fusiones y adquisiciones y para inversión en capital fijo. Por otra parte, las entidades españolas esperaban un cierto aumento de las dificultades en los mercados de emisión de valores a corto plazo, que afectaría negativamente a los importes que se habrían de conceder. El conjunto de las entidades de la UEM, por el contrario, parecía anticipar una mejora modesta en los mercados de titulización (dentro de un tono todavía de elevadas dificultades) y un menor efecto negativo derivado de los compromisos de crédito asociados a programas de emisión de papel comercial o instrumentos similares.

10.9.2008.

LA REFORMA DE VOZ Y REPRESENTACIÓN EN EL FMI Y SU EFECTO SOBRE LA CUOTA  
DE ESPAÑA

Este artículo ha sido elaborado por Manuel S. Martínez, de la Dirección General Adjunta de Asuntos Internacionales.

### **Introducción**

Tras varios años de largas y complicadas negociaciones, la propuesta para la reforma de las cuotas y la representación en el Fondo Monetario Internacional (FMI) obtuvo el suficiente respaldo para su aprobación. Este es el primero de una serie de trámites que culminarán un proceso que se inició en el año 2005. Esta reforma supone una mejora del gobierno de la institución, que se enmarca dentro de una amplia estrategia a medio plazo, diseñada para preparar al FMI para continuar cumpliendo su cometido en un mundo en rápida evolución.

La reforma de la estructura de gobierno del FMI tiene como objetivo mejorar la representación de sus miembros, haciéndola más equitativa, con el consiguiente fortalecimiento de su legitimidad y eficiencia. Con este fin, dos son los aspectos que han sido objeto de atención: a) el ajuste de las cuotas de los países miembros, para que reflejen de forma más adecuada su peso relativo en la economía mundial, y b) la mejora de la representación y participación de los países de menor tamaño y de bajos ingresos.

Las cuotas son el elemento clave de las relaciones financieras e institucionales de los miembros con el FMI. Sin embargo, su ajuste se realiza de manera poco ágil, por lo que su estructura ha dejado de reflejar adecuadamente el peso relativo de los países en el contexto internacional. La lentitud del proceso de cambio en las cuotas ha afectado de manera especial a la representación de un buen número de economías emergentes y a la de algunos países industrializados que, como España, han crecido a un ritmo muy rápido en los últimos años. Por otra parte, los países de bajos ingresos y en desarrollo habían perdido peso en el FMI, debido básicamente a la dilución de la importancia de los votos básicos que corresponden a cada miembro<sup>1</sup>.

La presente reforma puede calificarse de excepcional, ya que no solo mejora la representación de un nutrido grupo de países —135 verán incrementado su poder de voto—, sino que, además, introduce un elemento dinámico de reajuste de la posición de sus miembros en futuras ampliaciones. Estos ambiciosos resultados no se habrían alcanzado sin un amplio consenso y sin el firme compromiso de la comunidad internacional con el fortalecimiento del FMI. En este sentido, hay que señalar que el aumento de la voz y la representación del conjunto de países emergentes y en desarrollo solo ha podido lograrse mediante la disminución equivalente de la participación del grupo de países desarrollados.

Por lo que se refiere a España, su posición en el FMI no se corresponde con su importancia en la economía mundial, pues se encuentra significativamente infrarrepresentada. Este desalineamiento será parcialmente corregido en la actual reforma, con una mejora sensible de su poder de voto. De hecho, España es el país industrializado que recibirá el mayor incremento de voto, en términos absolutos.

En este artículo se explica el origen de los problemas que han dado lugar a la reforma, se resume la evolución de las discusiones, y se describen las medidas que componen la propuesta y los resultados de su aplicación, con especial énfasis en su impacto sobre la posición de España en el FMI.

---

1. Esta dilución del peso de los votos básicos es consecuencia de los aumentos de cuota que se han producido a lo largo del tiempo sin un incremento paralelo/proportional de dichos votos básicos.

## **Las cuotas y el poder de voto en el FMI**

Las cuotas son esenciales en la relación entre el FMI y los países miembros, porque determinan:

- El límite máximo del compromiso financiero del país con el FMI.
- El poder de voto que le corresponde en las decisiones que se adoptan.
- El nivel de acceso del país al crédito de la institución.
- El volumen de DEG<sup>2</sup> que se le asignan, cuando se emite esta divisa.

Además, el tamaño de la cuota de cada país también es importante desde el punto de vista de la representación en el Directorio Ejecutivo, un órgano de gobierno que desempeña un papel fundamental en el proceso de toma de decisiones.

Conviene distinguir entre la cuota en términos absolutos y en términos relativos. El volumen de la cuota en términos absolutos, su valor en DEG, resulta de gran importancia para los miembros ya que determina su nivel de acceso a las facilidades financieras del FMI. Sin embargo, lo verdaderamente relevante a efectos de representación es el porcentaje que supone la cuota del país sobre el total de las mismas, esto es, su peso relativo.

Por otra parte, las cuotas son la fuente de financiación básica del FMI y determinan su potencia financiera, su capacidad para suministrar recursos a los miembros. Es por ello por lo que el FMI ha necesitado realizar ampliaciones de cuota cuando su liquidez ha disminuido excesivamente como consecuencia de sus operaciones de ayuda financiera. Normalmente, estos incrementos los ha instrumentado dentro de las revisiones generales de cuota que estatutariamente deben realizarse cada cinco años, si bien también es posible realizar ampliaciones ad hoc fuera de esas revisiones.

Como se ha dicho, la cuota determina el poder de voto en la institución. La cantidad de votos asignada a los miembros aparece recogida en el Convenio Constitutivo. En él se establece que a cada miembro le corresponden 250 votos, más un voto adicional por cada 100.000 DEG de cuota que posean<sup>3</sup>. A esa cantidad fija de 250 votos que se concede a cada miembro por el hecho de serlo se la denomina «votos básicos». Esta forma de distribución no se ha modificado desde la puesta en marcha del FMI.

Como consecuencia de los votos básicos existe una discrepancia entre la participación relativa de un miembro sobre el total de cuotas y su peso sobre el total de voto. La diferencia es mayor cuanto más grande es la cuota del país y va en disminución según decrece esta, cambiando de signo para porcentajes de cuota en el entorno del 0,5%. Los miembros con valores inferiores a esa cantidad tienen un poder de voto mayor que su participación en cuotas. Como puede observarse en el cuadro 1, Estados Unidos tenía un porcentaje sobre el total de cuotas antes de la reforma del 17,40%, frente a un 17,05 de poder de voto.

## **LA FÓRMULA PARA EL CÁLCULO DE CUOTAS**

La desalineación entre la participación relativa de un país en el FMI y su peso en el contexto económico mundial es un aspecto fundamental del debate sobre cuotas. Para poder valorar esta posible discrepancia, la cuestión que se ha de dilucidar es cómo se determina y cuantifica la posición de la economía de un miembro. Con este objeto, el Fondo ha venido aplicando un conjunto de fórmulas que proporcionan la denominada «cuota teórica» o «calculada», que intenta reflejar la importancia económica relativa de cada país y, en consecuencia, el peso que

2. Derechos Especiales de Giro, la divisa en la que opera el FMI. 1 DEG = 1,08 euros. 3. Art. XII, sección 5.

Posición	País	Cuota		Votos	
		Millones de DEG	%	Número	%
1	Estados Unidos	37.149	17,40	371.743	17,05
2	Japón	13.313	6,24	133.378	6,12
3	Alemania	13.008	6,09	130.332	5,98
4	Francia	10.739	5,03	107.635	4,94
5	Reino Unido	10.739	5,03	107.635	4,94
6	Italia	7.056	3,31	70.805	3,25
7	Arabia Saudita	6.986	3,27	70.105	3,21
8	Canadá	6.369	2,98	63.942	2,93
9	China	6.369	2,98	63.942	2,93
10	Rusia	5.945	2,79	59.704	2,74
11	Holanda	5.162	2,42	51.874	2,38
12	Bélgica	4.605	2,16	46.302	2,12
13	India	4.158	1,95	41.832	1,92
14	Suiza	3.459	1,62	34.835	1,60
15	Australia	3.236	1,52	32.614	1,50
16	España	3.049	1,43	30.739	1,41
17	Brasil	3.036	1,42	30.611	1,40
18	Venezuela	2.659	1,25	26.841	1,23
19	México	2.586	1,21	26.108	1,20
20	Suecia	2.396	1,12	24.205	1,11
	Resto de miembros	61.482	28,80	655.598	30,06
	<b>Total</b>	<b>213.500</b>	<b>100,00</b>	<b>2.180.780</b>	<b>100,00</b>

FUENTES: Fondo Monetario Internacional y Banco de España.

«debería tener» en el FMI. La comparación de esta «cuota teórica» con la «cuota real» determina si un miembro se encuentra infrarrepresentado cuando su cuota teórica es mayor que la real y, por tanto, si su peso debería aumentar o, por el contrario, si está sobrerepresentado y, en consecuencia, su participación relativa debería disminuir.

La modificación del sistema para el cálculo de cuotas teóricas ha sido uno de los aspectos más difíciles de cerrar dentro de la actual reforma. El peso relativo de cada uno de los 185 países del FMI está en juego y lógicamente todos los participantes desean que el resultado les sea lo más favorable posible. Una medida de la dificultad de esta tarea la da el hecho de que las fórmulas que se han venido utilizando hasta ahora han sido básicamente las mismas que se aplicaron en 1944 para el cálculo inicial de las posiciones de los países fundadores del FMI.

Dicho sistema para el cálculo de cuotas teóricas utilizaba las cinco fórmulas siguientes:

Fórmula de Bretton Woods:

$$(0,01 \text{ PIB} + 0,025 \text{ Reservas} + 0,05 \text{ Pagos} + 0,2276 \text{ Variabilidad cobros}) \times (1 + \text{Cobros} / \text{PIB})$$

Fórmulas derivadas:

Esquema III:

$$(0,0065 \text{ PIB} + 0,0205125 \text{ Reservas} + 0,078 \text{ Pagos} + 0,4052 \text{ Variabilidad cobros}) \times (1 + \text{Cobros} / \text{PIB})$$

Esquema IV:

$$(0,0045 \text{ PIB} + 0,03896768 \text{ Reservas} + 0,07 \text{ Pagos} + 0,76976 \text{ Variabil. cobros}) \times (1 + \text{Cobros} / \text{PIB})$$

	Año	% total de aumento	Distribución del aumento	
			Cuotas existentes	Cuotas teóricas
I Revisión general	1950	—	—	—
II Revisión general	1955	—	—	—
Aumento de 1959	1959	61	50	11
III Revisión general	1962	—	—	—
IV Revisión general	1965	31	25	6
V Revisión general	1970	35	25	10
VI Revisión general	1976	34	17	17
VII Revisión general	1978	51	50	1
VIII Revisión general	1983	48	19	29
IX Revisión general	1990	50	30	20
X Revisión general	1995	—	—	—
XI Revisión general	1998	45	34	11
XIII Revisión general	2003	—	—	—
XIII Revisión general	2008	—	—	—

FUENTES: Fondo Monetario Internacional y Banco de España.

Esquema M4:

$$0,005 \text{ PIB} + 0,042280464 \text{ Reservas} + 0,044 \text{ (Pagos + Cobros)} + 0,8352 \text{ Variabilidad cobros}$$

Esquema M7:

$$0,0045 \text{ PIB} + 0,05281008 \text{ Reservas} + 0,039 \text{ (Pagos + Cobros)} + 1,0432 \text{ Variabilidad cobros}$$

Para cada país se elegía la más favorable entre la obtenida por la fórmula de Bretton Woods y la que resultaba de calcular la media aritmética de las dos más bajas según las otras cuatro fórmulas derivadas. Los cobros y pagos son los de la balanza por cuenta corriente.

La complejidad de este sistema de cálculo de la cuota teórica explica que uno de los objetivos de la reforma actual fuera consensuar una nueva fórmula que no solo reflejase el peso relativo de los países en la economía mundial, sino que, además, fuera más simple y transparente que el anterior sistema.

#### LAS AMPLIACIONES DE CUOTA

Las ampliaciones de cuota son de vital importancia desde el punto de vista de la representación, pues son el mecanismo mediante el cual se llevan a cabo los cambios o ajustes de las posiciones relativas de los miembros en el FMI<sup>4</sup>. Cuando un país recibe un incremento de su cuota absoluta en una proporción mayor que la que le correspondería de acuerdo con su peso relativo en el FMI, aumenta su participación porcentual en la institución. El efecto es el contrario cuando no recibe incrementos en una ampliación, o lo hace en una proporción menor que su peso proporcional.

Se pueden distinguir dos tipos de ampliaciones de cuota: las revisiones generales y los incrementos ad hoc, que pueden realizarse en cualquier momento. Este último tipo de aumentos ha sido poco utilizado. Según los artículos del Convenio Constitutivo del FMI, cada cinco años debe efectuarse una revisión general de cuotas. Hasta el momento, ha habido 13 revisiones generales (véase cuadro 2). En seis de ellas no se produjeron amplia-

4. No puede reducirse la cuota absoluta o nominal de un miembro sin su consentimiento.

País	Cuota		Desviación	
	Teórica (a)	Real	Absoluta (teórica – real)	Relativa (teórica / real)
China	6,137	2,980	3,157	2,059
Corea	2,512	0,764	1,748	3,288
Singapur	1,929	0,404	1,525	4,775
Irlanda	1,660	0,392	1,268	4,235
Luxemburgo	1,369	0,131	1,238	10,450
España	2,237	1,426	0,811	1,569
Japón	7,011	6,228	0,783	1,126
Alemania	6,850	6,086	0,764	1,126
Malasia	1,374	0,695	0,679	1,977
México	1,841	1,210	0,631	1,521

FUENTES: Fondo Monetario Internacional y Banco de España.

a. Cuota calculada con el sistema de fórmulas anterior a la reforma.

ciones, pues se consideraron innecesarias, dada la holgada situación de liquidez del FMI.

La forma en la que se han realizado las revisiones de cuota que sí se llevaron adelante ha sido variada, ya que el FMI no ha fijado ninguna manera específica para hacerlas. En la práctica, dado el incremento total de cuotas, la distribución de ese aumento entre los diferentes países miembros se ha efectuado, fundamentalmente, en proporción a la anterior distribución de cuotas y, solo en menor medida, en proporción a los resultados derivados del cálculo de la cuota teórica.

En el cuadro 2 se observa que, en general, el incremento distribuido en proporción a la cuota ya existente ha sido superior (o, incluso, muy superior) al incremento proporcional de la cuota teórica calculada para la revisión. Las excepciones han sido la VI Revisión, de 1976, en la que, del incremento total del 34%, un 17% se distribuyó en proporción a la cuota existente y el otro 17% en función de la cuota teórica, y la VIII Revisión, de 1983, en la que estas mismas proporciones fueron 19/29. Si tenemos en cuenta que en los últimos 18 años tan solo ha habido una ampliación (la de 1998), y que esta se distribuyó fundamentalmente según las cuotas vigentes en ese momento, se puede entender que el desfase entre las cuotas de los miembros y su posición en la economía mundial, medida por la cuota teórica, haya ido en aumento. Por muy perfecto que sea el diseño del cálculo de la cuota teórica, resulta irrelevante si finalmente no se traslada a la cuota real en los procesos de ampliación.

En el cuadro 3 se muestran los diez países con mayor infrarrepresentación absoluta, calculada con la cuota y el sistema de fórmulas existentes antes de la reforma. Como puede apreciarse, la desalineación en algunos casos era muy importante, tanto en valores absolutos (diferencia entre cuota teórica y real) como relativos (ratio de cuota teórica sobre cuota real). España, por ejemplo, obtenía una cuota teórica del 2,24% del total, mientras que su cuota real representaba el 1,43% del total.

En definitiva, cuando ha habido incrementos de cuota ha habido una gran inercia hacia el mantenimiento del statu quo, al realizarse el reparto basado en las cuotas ya existentes y

Año	Número de miembros	Votos totales	Votos básicos	
			Número	% sobre total
1945	45	99.390	11.250	11,3
1958	68	108.930	17.000	15,6
1965	101	179.928	25.250	14,0
1970	115	236.835	28.750	12,1
1976	132	319.714	33.000	10,3
1978	140	432.415	35.000	8,1
1983	145	646.415	36.250	5,6
1990	152	1.387.910	38.000	2,7
1998	183	2.166.040	45.750	2,1
2006	184	2.180.780	46.000	2,1
Reforma de 2008	185	2.151.750	138.750	5,5

FUENTES: Fondo Monetario Internacional y Banco de España.

concediendo un escaso papel a las fórmulas que miden la posición de las economías en el mundo. Por otra parte, el único mecanismo posible para ajustar la participación de un miembro en el FMI es mediante incrementos de su cuota. La posibilidad de compensar las posiciones de los países infrarrepresentados con la disminución de los sobrerepresentados se consideró inviable, ya que los estatutos del FMI establecen que la reducción de la cuota de un miembro solo puede hacerse con su consentimiento.

#### LOS VOTOS BÁSICOS

Como muestra el cuadro 4, las ampliaciones de cuota que se han sucedido a lo largo de estos más de 60 años han diluido el peso de los votos básicos sobre el total del voto, que han pasado de suponer un 11% en el momento del establecimiento del FMI y casi el 16% en 1958, a tan solo un 2% en la actualidad.

La disminución de la importancia de estos votos afecta de forma más negativa al poder de voto cuanto menor sea la cuota del miembro. Con el número de votos existente antes de la última reforma, los miembros con cuotas en torno al 0,5% comenzaban a ver su porcentaje de voto sobre el total negativamente afectado, al disminuir los votos básicos. Este efecto se acentúa cuanto menor es la cuota. Es por ello por lo que la pérdida de peso de los votos básicos ha sido valorada como un debilitamiento de la voz de los países de menor tamaño en el FMI (en general, países pobres y poco avanzados) y, por ende, de la legitimidad de la institución.

#### ***La reforma de cuotas y representación.*** ***La Resolución de Singapur***

La mejora de la estructura de gobierno del FMI era una parte fundamental de la estrategia a medio plazo puesta en marcha en 2005 con el fin de preparar a la institución para enfrentarse a los nuevos retos que se le presentan. Resultaba necesario revisar estos aspectos, ya que existía la percepción de una creciente pérdida de legitimidad del FMI, como consecuencia del mantenimiento de una estructura de gobierno que había dejado de conferir voz y representación adecuadas a sus miembros.

Tras un año de intensos debates, en la reunión anual celebrada en Singapur en septiembre de 2006 se presentó a la Junta de Gobernadores del FMI un ambicioso paquete de reformas, encaminado a mejorar y modernizar la voz y representación de los países. La reforma se estructuraba en dos etapas:

En una primera etapa, de aplicación inmediata tras la aprobación, se aumentó, mediante un incremento ad hoc, la cuota de cuatro países emergentes significativamente infrarrepresenta-

Millones de DEG			
País	Cuota	Incremento 1. <sup>a</sup> etapa	Tras 1. <sup>a</sup> etapa
China	6.369,2	1.720,9	8.090,1
México	2.585,8	567,0	3.152,8
Corea	1.633,6	1.293,7	2.927,3
Turquía	964,0	227,3	1.191,3
<b>Total</b>		<b>3.808,9</b>	

FUENTES: Fondo Monetario Internacional y Banco de España.

dos<sup>5</sup>: China, Corea, México y Turquía. El cálculo de sus cuotas teóricas se hizo aplicando las fórmulas existentes en aquel momento.

Se dejaban las reformas de mayor calado para una segunda etapa. Se estableció un plazo de dos años para abordarlas y alcanzar el necesario consenso. Los elementos que debían estudiarse eran los siguientes:

- Diseño de una nueva fórmula para el cálculo de la cuota que capturara de forma más simple y transparente la posición relativa de los miembros en la economía mundial.
- Realización de una segunda ronda de incrementos ad hoc distribuida sobre la base de la nueva fórmula, para continuar realineando las posiciones de los miembros.
- Compromiso para que en las futuras ampliaciones generales de cuota se distribuyeran los incrementos de forma que se continuara ajustando la posición de los miembros a su peso en la economía mundial.
- Modificación de los artículos del Convenio Constitutivo del FMI de manera que el número de votos básicos, al menos, se duplicara y se asegurara el mantenimiento del poder de voto del conjunto de países de bajos ingresos, para que no se viera diluida su participación como consecuencia de futuros incrementos de cuota.
- Consideración de la posible modificación de los artículos del Convenio Constitutivo para permitir que los directores ejecutivos que representan a un número elevado de miembros puedan nombrar a un director ejecutivo suplente adicional.

Este paquete de reforma se plasmó en la denominada Resolución de Singapur, que fue aprobada el 18 de septiembre de 2006 con el apoyo del 90,6% del total del poder de voto<sup>6</sup>.

#### PRIMERA ETAPA DEL ACUERDO

Como consecuencia de la materialización de la primera etapa de la reforma, se repartieron entre los cuatro países beneficiarios (China, Corea, México y Turquía) 3.810 millones de DEG (unos 4.000 millones de euros al cambio actual), lo que supuso un aumento del 1,8% del total de cuotas (véase cuadro 5). La distribución se hizo de forma proporcional al desalineamiento.

5. Se seleccionaron los países que se encontraban infrarrepresentados en todas las variables que intervenían en la fórmula. Esto es, su participación relativa en el PIB mundial, comercio, reservas y variabilidad era mayor que su participación relativa en el total de cuotas. 6. Se requiere para su aprobación del apoyo de los tres quintos de los miembros, que supongan, al menos, un 85% del poder de voto.

miento de sus posiciones en el FMI, medido por la diferencia entre la cuota calculada y la real.

España no entró en el grupo de países beneficiarios de la primera ronda de incrementos ad hoc. Como consecuencia de la dilución producida por el aumento del total de cuotas, la participación relativa de España disminuyó y pasó del 1,43% al 1,40% (véase recuadro 1).

**EVOLUCIÓN DEL DEBATE DESDE  
SINGAPUR 2006. SEGUNDA  
ETAPA DE REFORMAS**

La aprobación de la Resolución de Singapur supuso un gran paso adelante; sin embargo, quedaban por resolver los aspectos más importantes y ambiciosos de la reforma. Lograr el suficiente consenso en torno a una propuesta y culminar satisfactoriamente el proceso en un plazo de dos años se presentaban como un reto difícil de alcanzar<sup>7</sup>. En este sentido, resulta relevante destacar que se necesitaba el apoyo de países que inevitablemente verían disminuir su peso en la institución, ya que el aumento de la representación de unos miembros solo puede hacerse a expensas de la disminución de la de otros.

Probablemente, el componente que resultaba más complicado de resolver era el diseño de una nueva fórmula, aceptable para el conjunto de la membresía, que sustituyera a las que con algunas variaciones habían estado vigentes durante más de 60 años. La cuota teórica calculada con la fórmula determina si un país se encuentra infrarrepresentado o no y, por tanto, si puede esperar que su peso en el FMI aumente cuando se producen incrementos de cuota. Según el mandato de la Resolución aprobada, la nueva fórmula debía ser más simple y transparente que las anteriores, y en ella el PIB debía ser la variable con más peso.

Desde el principio se puso de manifiesto la dificultad para cumplir con los objetivos de la reforma. La Resolución especificaba que en la segunda etapa debía producirse un realineamiento significativo de la posición de las economías más dinámicas infrarrepresentadas. Se entendía que los países emergentes más importantes —China, India, Brasil, México, Corea, Turquía, etc.— debían aumentar sus cuotas. Adicionalmente, el resultado final del conjunto de medidas debía conducir a una disminución del poder de voto de los países avanzados en su conjunto, con el consiguiente aumento de los que no lo eran. La reforma no podría aprobarse si estos resultados no se producían.

El debate sobre la fórmula se centró en el posible uso del PIB valorado en paridad de poder adquisitivo (PPA)<sup>8, 9</sup>. La utilización del este método presenta ventajas, como, por ejemplo, la mayor estabilidad de la valoración de la producción en PPA ante variaciones del tipo de cambio (los tipos de mercado son más volátiles y pueden introducir fluctuaciones bastante amplias en los indicadores agregados del crecimiento). Por lo que se refiere a sus resultados, los datos obtenidos con este método son, en general, más favorables para las economías emergentes que los calculados con el tipo de cambio de mercado, de forma que, cuanto mayor sea la participación de esa variable, mayor resulta la cuota calculada de las economías emergentes.

Otra propuesta que fue objeto de discusión, y que finalmente fue aprobada, se refería a la posibilidad de que los países industrializados del G 7 renunciaran voluntariamente a parte de

---

7. Si tenemos en cuenta el amplio consenso necesario para su aprobación —el 85% del poder de voto de los 185 países integrantes del FMI—, podemos comprender las dificultades que se enfrentaban. 8. Este método de valoración utiliza los tipos de cambio entre unidades resultantes de comparar los precios de bienes y servicios similares en diferentes países. La PPA es la cantidad de una moneda que se necesita para obtener la misma cesta de bienes y servicios que se adquiriría con una unidad de la moneda de referencia, por lo general el dólar de Estados Unidos. 9. Los datos de PIB en PPA utilizados por el FMI para el cálculo de la cuota teórica se basan en la información del Programa de Comparación Internacional del Banco Mundial (PCI) y en el programa PPA de Eurostat de la OCDE.

España ingresó en el FMI en 1958, momento en el que se le asignó una cuota de 100 millones de DEG, que suponía un 1,09% del total. Para determinar el importe que le correspondía a España con motivo de su entrada en el Fondo se tomaron los datos de renta nacional del año 1940 y de importaciones/exportaciones correspondientes al período 1931-1935.

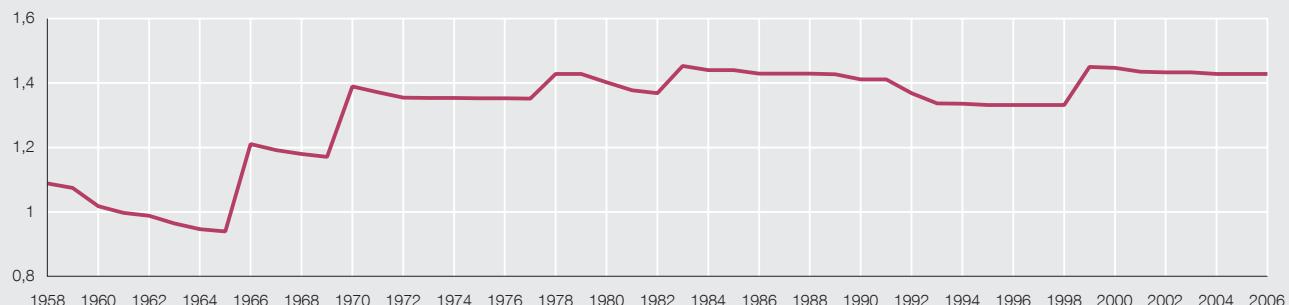
En el gráfico adjunto se recoge la cuota real de España, en porcentaje sobre el total de cuotas, desde su entrada en el FMI hasta el comienzo de la reforma de voz y participación.

Los aumentos de nuestra participación relativa se corresponden con incrementos de cuota recibidos en el contexto de revisiones generales (véase cuadro adjunto), mientras que las disminuciones

están relacionadas con la dilución producida fundamentalmente por la entrada de nuevos miembros y, por tanto, del volumen total de cuotas.

Desde 1958 hasta la materialización de la IV Revisión general, en 1965, se observa que el peso de la participación de España disminuyó desde el 1,09% inicial hasta el 0,95%. Esta caída se explica por el aumento del volumen de cuotas en el FMI como consecuencia de la entrada de más de 30 nuevos miembros. Nuestro peso relativo en el FMI aumentó fuertemente tras la ampliación de 1965, donde superó el 1,20%. Con motivo de la V Revisión, de 1970, nuestra cuota volvió a experimentar un salto cualitativo importante y pasó a situarse en el entorno del 1,40%, nivel en el que, más o menos, se ha mantenido desde entonces.

#### 1 EVOLUCIÓN DE LA CUOTA RELATIVA DE ESPAÑA EN EL FMI



FUENTES: Fondo Monetario Internacional y Banco de España.

	Cuotas				
	España			Total FMI	
	Millones de DEG	Incremento (%)	Participación (%)	Millones de DEG	Incremento (%)
1958 Adhesión	100		1,09	9.193	
1959 Aumento	150	50,0	1,02	14.741	60,4
1965 IV Revisión	250	66,7	1,21	20.648	40,1
1970 V Revisión	395	58,0	1,37	28.807	39,5
1976 VI Revisión	557	41,0	1,43	39.000	35,4
1979 VII Revisión	836	50,0	1,37	60.900	56,2
1983 VIII Revisión	1.286	53,9	1,43	90.000	47,8
1992 IX Revisión	1.935	50,5	1,43	135.200	50,2
1997 XI Revisión	3.049	57,5	1,44	212.000	56,8

FUENTES: Fondo Monetario Internacional y Banco de España.

los incrementos de cuota que les pudiera corresponder, para de esta forma poder mejorar el ajuste del resto de países elegibles.

LA REFORMA APROBADA EN 2008 La reforma aprobada en 2008 contiene los siguientes elementos:

*La nueva fórmula y sus componentes:*

Cuota calculada =  $(50\% \text{ PIB} + 30\% \text{ Apertura} + 15\% \text{ Variabilidad} + 5\% \text{ Reservas})^{0,95}$

- Todas las variables se incorporan como porcentaje de la participación del país sobre el total mundial.
- El PIB se calcula como una mezcla con el 60% valorado a precios de mercado y el 40% en PPA.
- La apertura se mide como suma de ingresos y pagos por cuenta corriente.
- La variabilidad se refiere a la de los ingresos por cuenta corriente y flujos netos de capital.
- La fórmula se comprime con un coeficiente del 0,95 para disminuir la dispersión de las cuotas calculadas.

*Aumento total de cuotas del 11,5%.* Se realiza una segunda ampliación de cuotas ad hoc del 9,7%, que se une al 1,8% ya distribuido en la primera etapa.

*Distribución del aumento de cuota.* Los candidatos para recibir incrementos de cuota han sido todos los países infrarrepresentados, esto es, aquellos miembros cuya cuota calculada según la nueva fórmula es mayor que su cuota real. El reparto se ha realizado de forma que se reduzca proporcionalmente la diferencia entre esas dos cuotas. Este sistema tiene las siguientes excepciones:

- Renuncia de los mayores países desarrollados a parte de su incremento: los miembros infrarrepresentados del G 7 (Estados Unidos, Japón, Alemania e Italia) renuncian a parte de su incremento de cuota<sup>10</sup>. Irlanda y Luxemburgo, por su parte, también renuncian voluntariamente a parte del aumento al que tendrían derecho<sup>11</sup>. Las cuotas no asumidas por estos países se distribuyen entre los demás miembros infrarrepresentados.
- Incremento adicional para los países emergentes muy desalineados en PIB valorado en PPA: se establece un incremento mínimo del 40% en la cuota nominal de los países emergentes con una ratio de participación en el PIB valorado en PPA sobre cuota real superior a 1,75.
- Salvaguarda para los países beneficiarios de la primera etapa (China, México, Corea y Turquía): se establece un incremento mínimo en la segunda etapa del

---

**10.** Estados Unidos recibirá el aumento necesario para mantener el poder de voto del que disfrutaba tras la primera etapa de la reforma —situación post Singapur—. Los demás recibirán el incremento necesario para ajustar su infrarrepresentación en el mismo porcentaje que Estados Unidos. **11.** En caso de recibir las cantidades a las que tendrían derecho, su cuota se incrementaría en más de un 50%. Renuncian al exceso sobre ese valor.

15% de la cuota nominal, en relación con la situación en la que quedaron tras la primera etapa.

*Aumento del número de votos básicos.* Se triplican los votos básicos, que pasan de 250 por miembro a 750. Los artículos del Convenio Constitutivo del FMI se modifican de forma que los votos básicos dejen de estar establecidos como una cantidad fija y pasen a ser un porcentaje del total de poder de voto; en concreto, el 5,502%. De esta forma se evitan posteriores diluciones de su participación como consecuencia de ampliaciones de cuota, ya que su número aumentará conforme lo haga el total de voto.

*Otros elementos:*

- Compromiso para considerar nuevos reajustes de las posiciones de los países miembros en futuras revisiones generales, comenzando en la siguiente, la decimocuarta.
- Posibilidad de elegir a un director suplente más cada uno de los directores ejecutivos que representa a un número elevado de países<sup>12</sup>. Esta medida también requiere de la modificación de los artículos del Convenio Constitutivo.

### **Importancia de la reforma y sus resultados**

La reforma de cuotas y representación que se ha puesto en marcha puede calificarse como histórica, por su profundidad y alcance. Las medidas contenidas en la reforma se consideran un todo y como tal deben aprobarse. Dos de ellas —el cambio en el número de votos básicos y la posibilidad de nombrar a un director ejecutivo suplente más— necesitan de la modificación de los estatutos del FMI para su implementación<sup>13</sup>. Esta circunstancia obliga a la apertura de un proceso que incluye la aceptación de las modificaciones por miembros que sumen, al menos, el 85% del poder de voto total. En la mayoría de los países, como es el caso de España y Estados Unidos, esta aceptación debe ser aprobada por los respectivos parlamentos.

Varios son los motivos que permiten calificar el proceso como excepcional. En primer lugar, se ha actualizado el complejo sistema de fórmulas para el cálculo de cuotas que pervivía de una forma u otra desde Bretton Woods, y se ha establecido uno nuevo que refleja la posición del país en la economía mundial a través de una fórmula más simple y transparente. Es difícil exagerar la dificultad para llegar a un consenso sobre este punto, ya que la fórmula es importante para determinar la participación futura de los 185 miembros del FMI. Entre las novedades en su diseño se encuentra que el PIB valorado en PPA entra por primera vez como una de las variables que se van a utilizar.

Por otra parte, se ha efectuado una ampliación de cuotas relativamente sustancial, con el único objetivo de mejorar el alineamiento de las posiciones de los miembros en el FMI con su peso en la economía mundial, y no para mejorar la capacidad financiera de la institución. Su distribución se ha realizado exclusivamente entre los países infrarrepresentados, con el énfasis puesto en la mejora de la participación de las economías más dinámicas. De esta forma, el ajuste ha sido más eficaz que en otras ampliaciones, ya que no solo aumenta la cuota de los países beneficiarios, sino que la participación de los sobrerepresentados se diluye por efecto de la ampliación. Se ha dado un paso importante en la alineación de las cuotas, si bien los desajustes no se han eliminado totalmente, ya que continúan existiendo diferencias entre las cuotas calculadas y las reales.

---

**12.** En la práctica, los beneficiarios serían los dos directores ejecutivos que representan a los países africanos. **13.** Se han aprobado tres modificaciones de los artículos del Convenio Constitutivo desde la puesta en marcha del FMI.

Posición	País (a)	Cuotas teóricas		Cuotas reales			Voto		
		Fórmulas antiguas	Nueva fórmula	Antes de la reforma	Después de la reforma	Dif.	Antes de la reforma	Después de la reforma	Dif.
1	Estados Unidos	16,28	18,99	17,38	17,67	0,29	17,02	16,73	-0,29
2	Japón	7,01	8,03	6,23	6,56	0,33	6,11	6,23	0,12
3	Alemania	6,85	6,23	6,09	6,11	0,03	5,97	5,81	-0,16
4	Francia	4,13	4,02	5,02	4,51	-0,52	4,93	4,29	-0,64
5	Reino Unido	5,24	4,43	5,02	4,51	-0,52	4,93	4,29	-0,64
6	China	6,14	6,39	2,98	4,00	1,02	2,93	3,81	0,88
7	Italia	3,32	3,34	3,30	3,31	0,01	3,24	3,16	-0,09
8	Arabia Saudita	1,03	0,84	3,27	2,93	-0,34	3,21	2,80	-0,41
9	Canadá	3,07	2,57	2,98	2,67	-0,31	2,93	2,56	-0,37
10	Rusia	1,70	2,05	2,78	2,50	-0,29	2,73	2,39	-0,35
11	India	1,29	2,00	1,95	2,44	0,50	1,92	2,34	0,42
12	Holanda	2,90	1,93	2,42	2,17	-0,25	2,38	2,08	-0,30
13	Bélgica	2,27	1,50	2,16	1,93	-0,22	2,12	1,86	-0,26
14	Brasil	1,07	1,73	1,42	1,78	0,36	1,40	1,72	0,31
15	España	2,24	2,30	1,43	1,69	0,26	1,41	1,63	0,22
16	México	1,84	1,97	1,21	1,52	0,31	1,20	1,47	0,27
17	Suiza	1,49	1,21	1,62	1,45	-0,17	1,60	1,40	-0,19
18	Corea	2,51	2,25	0,76	1,41	0,65	0,76	1,37	0,61
19	Australia	1,21	1,32	1,51	1,36	-0,16	1,49	1,31	-0,18
20	Venezuela	0,43	0,43	1,24	1,12	-0,13	1,23	1,08	-0,15
	Resto	28,01	26,49	29,24	28,37		30,51	31,72	
<b>PRO MEMORIA:</b>									
Países avanzados		65,60	63,80	61,60	60,50	-1,10	60,60	57,90	-2,70
Países no avanzados		34,40	36,20	38,40	39,50	1,10	39,40	42,10	2,70
Países de bajos ingresos		3,60	4,90	7,50	7,50	0,00	8,30	9,40	1,10

FUENTES: Fondo Monetario Internacional y Banco de España.

a. Países ordenados por cuota real después de la ampliación.

Por primera vez desde la fundación del FMI, se ha modificado el número de votos básicos que corresponden a cada miembro. No solo se triplican, pasando de 250 a 750, sino que se establece un sistema que asegura que su peso no disminuirá en el futuro y se mantendrá en el 5,5% del total del voto existente en cada momento. El aumento de su número resulta especialmente importante para los países pequeños y de bajos ingresos.

En el mismo sentido, la posibilidad de que los directores ejecutivos que representan a un elevado número de miembros —más de 19— puedan elegir a un director ejecutivo suplente adicional es una medida de la que podrán beneficiarse, en la práctica, los dos directores africanos, que engloban a 20 y 24 países de ese continente. Como consecuencia de esta reforma, mejorará la capacidad de sus representantes para llevar adelante su mandato.

Los resultados de la aplicación de estas medidas pueden resumirse en la siguiente información:

- 54 países ven aumentar sus cuotas; entre ellos, los principales países emergentes.
- Aumenta el poder de voto de 135 países, muchos de ellos de bajos ingresos.

	Cuota		Voto		
	Tras la reforma	Diferencia	Tras la reforma	Diferencia	
	<i>Diez países con mayor ganancia</i>				
China	4,00	1,02	China	3,81	0,88
Corea	1,41	0,65	Corea	1,37	0,61
India	2,44	0,50	India	2,34	0,42
Brasil	1,78	0,36	Brasil	1,72	0,31
Japón	6,56	0,33	México	1,47	0,27
México	1,52	0,31	España	1,63	0,22
Estados Unidos	17,67	0,29	Singapur	0,59	0,18
España	1,69	0,26	Turquía	0,61	0,15
Singapur	0,59	0,19	Irlanda	0,53	0,13
Turquía	0,61	0,16	Japón	6,23	0,12
<i>Diez países con mayor pérdida</i>					
Francia	4,51	-0,52	Francia	4,29	-0,64
Reino Unido	4,51	-0,52	Reino Unido	4,29	-0,64
Arabia Saudita	2,93	-0,34	Arabia Saudita	2,80	-0,41
Canadá	2,67	-0,31	Canadá	2,56	-0,37
Rusia	2,50	-0,29	Rusia	2,39	-0,35
Holanda	2,17	-0,25	Holanda	2,08	-0,30
Bélgica	1,93	-0,22	Estados Unidos	16,73	-0,29
Suiza	1,45	-0,17	Bélgica	1,86	-0,26
Australia	1,36	-0,16	Suiza	1,40	-0,19
Venezuela	1,12	-0,13	Australia	1,31	-0,18

FUENTES: Fondo Monetario Internacional y Banco de España.

- Se produce una disminución del peso de las cuotas de los países avanzados de 1,1 puntos porcentuales (pp), con el consiguiente aumento en el mismo porcentaje del resto de miembros.
- Se trasladan 2,7 pp de poder de voto de los países avanzados a los que no lo son. El aumento de los votos básicos desempeña un importante papel en este movimiento.
- Los países de bajos ingresos aumentan su peso en la institución y mejoran su capacidad, al disponer de un director ejecutivo suplente adicional.

Por último, la reforma contiene un elemento dinámico de gran relevancia, ya que se establece expresamente un compromiso para que las futuras ampliaciones de cuota tengan como objetivo continuar realineando las posiciones de los miembros. Esta provisión marca un cambio en el enfoque aplicado a las ampliaciones de cuota, que en la práctica se habían puesto en marcha tan solo cuando las necesidades de liquidez las hacían necesarias.

Por lo que a España se refiere, el mayor peso económico alcanzado en las últimas décadas no se había visto reflejado, por los motivos expuestos en este artículo, en su participación en el FMI. La aplicación de las medidas aprobadas corregirá parcialmente un desalineamiento que había ido en aumento y que había superado el 60%, si lo medimos por el cociente entre cuota calculada y cuota real.

La reforma ha situado la cuota de España en el 1,69% del total, abandonando el nivel cercano al 1,40% en el que, con ciertos altibajos, estaba situada desde hace casi 40 años. En lo referente al poder de voto, el aumento ha sido equivalente, y ha pasado del 1,41% al 1,625%, lo que supone el mayor incremento en términos absolutos entre los países avanzados. A pesar de todo ello, España continúa estando infrarrepresentada, ya que su cuota calculada de acuerdo con la nueva fórmula, el 2,304%, continúa siendo muy superior a la cuota real. Según este cálculo, España debería ocupar la novena posición en el FMI en lugar de la decimoquinta.

El conjunto de medidas aprobadas en esta reforma supone un avance importante de la gobernabilidad del FMI, reforzando su legitimidad e incrementando su eficacia. El compromiso para que en las próximas revisiones de cuota se contemplen nuevos reajustes de las posiciones relativas de los países miembros nos permite valorar la reforma como un primer paso en el proceso de mejora de la representación en el FMI, que continuará desarrollándose en el futuro.

5.9.2008.

## INDICADORES ECONÓMICOS

## ÍNDICE

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

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

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

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

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

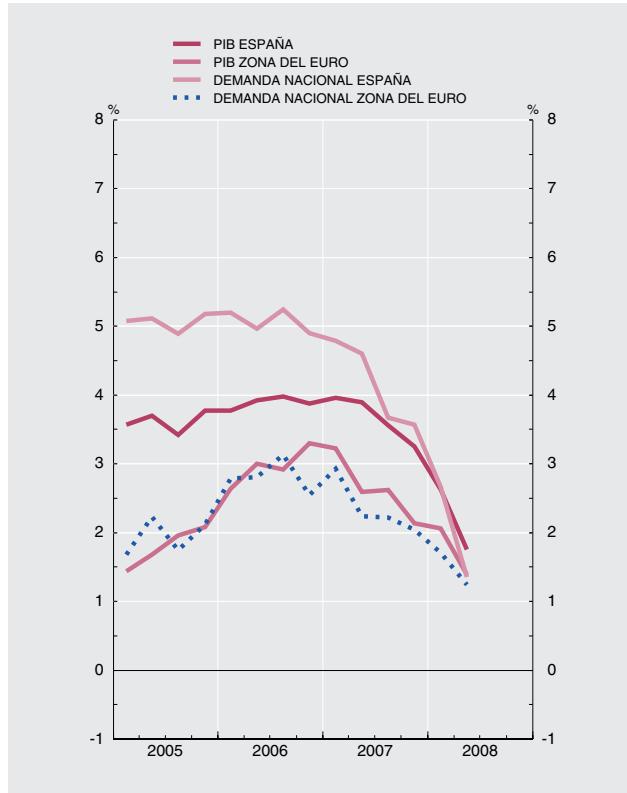
**1.1. PRODUCTO INTERIOR BRUTO. ÍNDICES DE VOLUMEN ENCADENADOS, REFERENCIA AÑO 2000=100. COMPONENTES DE LA DEMANDA. ESPAÑA Y ZONA DEL EURO (a)**

■ Serie representada gráficamente.

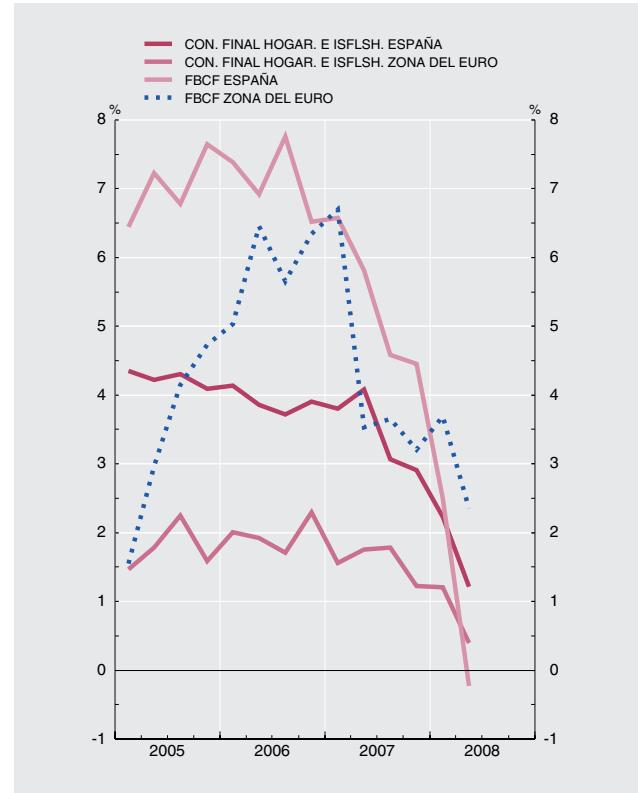
Tasas de variación interanual

		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 (c)	España	Zona del euro (d)	España	Zona del euro (e)	España	Zona del euro (f)	España	Zona del euro (f)	España	Zona del euro	
		1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14	15	16	
05	P	3,6	1,8	4,2	1,8	5,5	1,5	7,0	3,3	5,1	1,9	2,5	5,2	7,7	5,8	909	8 057	
06	P	3,9	3,0	3,9	2,0	4,6	1,9	7,1	5,9	5,1	2,8	6,7	8,1	10,3	8,0	982	8 453	
07	P	3,7	2,6	3,5	1,6	4,9	2,4	5,3	4,3	4,2	2,4	4,9	6,1	6,2	5,5	1 051	8 902	
05	///	P	3,4	2,0	4,3	2,2	5,0	1,6	6,8	4,1	4,9	2,0	2,8	6,1	8,0	5,8	229	2 025
	IV	P	3,8	2,1	4,1	1,6	5,7	1,6	7,6	4,7	5,2	2,1	3,7	5,9	8,7	6,2	234	2 048
06	/	P	3,8	2,6	4,1	2,0	4,9	2,2	7,4	5,0	5,2	2,6	6,7	8,6	11,2	9,4	239	2 071
	II	P	3,9	3,0	3,9	1,9	4,3	1,5	6,9	6,5	5,0	3,0	7,4	8,2	10,4	8,0	243	2 105
	III	P	4,0	2,9	3,7	1,7	4,6	1,6	7,8	5,7	5,2	2,9	5,6	6,5	9,6	7,3	248	2 125
	IV	P	3,9	3,3	3,9	2,3	4,5	2,3	6,5	6,3	4,9	3,3	7,2	9,1	10,0	7,3	252	2 151
07	/	P	4,0	3,2	3,8	1,6	5,3	2,4	6,6	6,7	4,8	3,2	3,3	6,8	6,1	6,2	257	2 193
	II	P	3,9	2,6	4,1	1,8	5,0	2,4	5,8	3,5	4,6	2,6	3,9	6,1	6,2	5,4	261	2 215
	III	P	3,6	2,6	3,1	1,8	4,8	2,5	4,6	3,7	3,7	2,6	8,2	7,3	7,6	6,5	264	2 239
	IV	P	3,2	2,1	2,9	1,2	4,4	2,1	4,5	3,2	3,6	2,1	4,0	4,1	4,9	4,0	268	2 256
08	/	P	2,6	2,1	2,2	1,2	3,6	1,3	2,5	3,7	2,7	2,1	4,3	5,4	4,1	4,6	272	2 292
	II	P	1,8	1,4	1,2	0,4	3,8	1,7	-0,2	2,4	1,4	4,1	3,6	2,3	3,4	275	2 304	

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



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



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

a. España: elaborado según el SEC95, series corregidas de efectos estacionales y de calendario (véase Boletín Económico de abril 2002); zona del euro: elaborado según el SEC95. b. El gasto en consumo final puede realizarse en el territorio económico o en el resto del mundo (SEC95, 3,75). Luego incluye el consumo de los residentes en el resto del mundo, que, posteriormente, se deduce en la rubrica Importaciones de bienes y servicios. c. Zona del euro, consumo privado.

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

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

g. Miles de millones de euros.

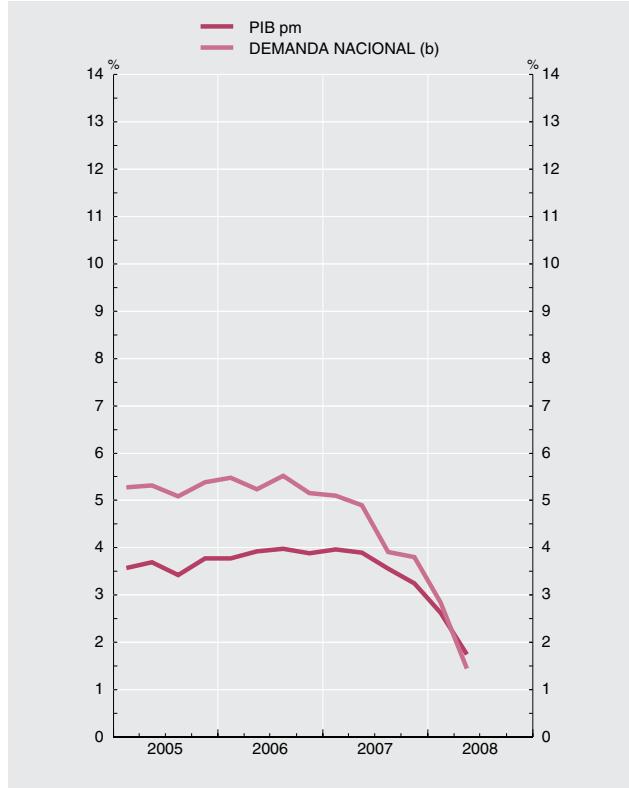
**1.2. PRODUCTO INTERIOR BRUTO. ÍNDICES DE VOLUMEN ENCADENADOS, REFERENCIA AÑO 2000=100. COMPONENTES DE LA DEMANDA. ESPAÑA: DETALLE (a)**

■ Serie representada gráficamente.

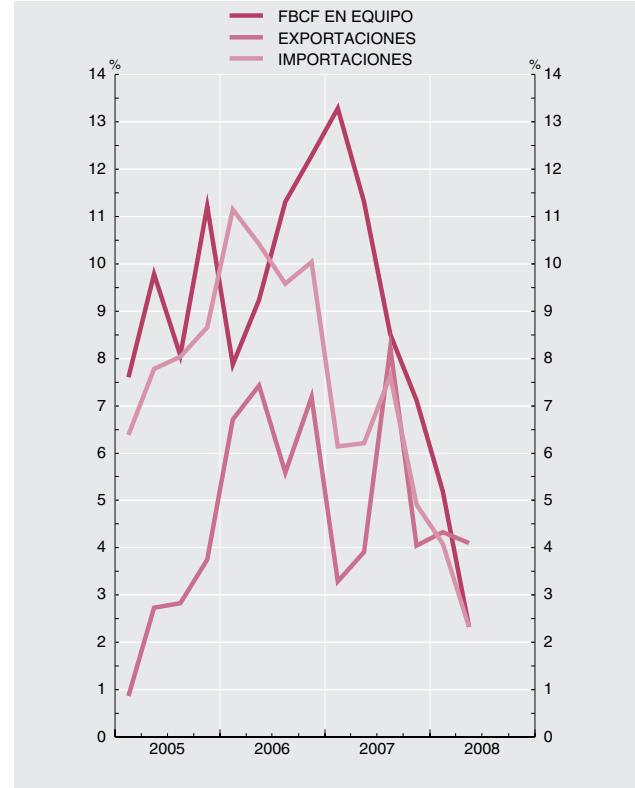
Tasas de variación interanual

		Formación bruta de capital fijo					Exportación de bienes y servicios				Importación de bienes y servicios				Pro memoria		
		Total	Bienes de equipo	Construcción	Otros productos	Variación de existencias (b)	Total	Bienes	Consumo final de no residentes en territorio económico	Servicios	Total	Bienes	Consumo final de residentes en el resto del mundo	Servicios	Demanda nacional (b) (c)	PIB	
							1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	15
05	P	7,0	9,2	6,1	7,1	-0,1	2,5	1,1	2,3	9,5	7,7	7,3	20,6	7,2	5,3	3,6	
06	P	7,1	10,2	5,9	7,1	0,2	6,7	6,7	1,6	12,2	10,3	10,3	5,9	11,2	5,3	3,9	
07	P	5,3	10,0	3,8	3,9	-0,1	4,9	4,3	0,1	11,9	6,2	4,8	7,2	12,8	4,4	3,7	
05	III	P	6,8	8,1	6,4	6,4	-0,2	2,8	1,2	2,9	9,9	8,0	6,5	20,4	13,0	5,1	3,4
	/V	P	7,6	11,2	6,2	7,5	-0,1	3,7	3,7	2,0	5,6	8,7	9,0	15,5	5,8	5,4	3,8
06	/	P	7,4	7,9	6,7	9,0	0,0	6,7	7,3	2,7	8,7	11,2	11,1	3,5	12,9	5,5	3,8
	/	P	6,9	9,2	6,1	6,4	0,2	7,4	7,7	2,8	10,9	10,4	10,0	6,9	13,3	5,2	3,9
	III	P	7,8	11,3	6,1	8,4	0,5	5,6	6,2	1,0	7,6	9,6	10,6	7,6	5,3	5,5	4,0
	/V	P	6,5	12,3	4,7	4,6	0,2	7,2	5,6	0,0	21,6	10,0	9,5	5,6	13,7	5,2	3,9
07	/	P	6,6	13,3	5,1	2,4	-0,1	3,3	2,5	0,3	9,6	6,1	5,3	10,0	9,2	5,1	4,0
	/	P	5,8	11,3	4,2	3,7	-0,1	3,9	4,0	-0,4	7,7	6,2	4,9	8,2	12,0	4,9	3,9
	III	P	4,6	8,5	3,3	3,6	-0,1	8,2	6,0	-0,1	26,2	7,6	5,7	6,1	17,8	3,9	3,6
	/V	P	4,5	7,1	2,9	6,0	-0,0	4,0	4,6	0,4	5,2	4,9	3,5	4,5	12,1	3,8	3,2
08	/	P	2,5	5,2	0,3	6,0	0,1	4,3	4,1	-0,2	9,2	4,1	4,7	2,7	1,4	2,8	2,6
	/	P	-0,2	2,3	-2,4	3,3	0,1	4,1	4,4	-0,6	7,1	2,3	2,9	-4,3	1,1	1,5	1,8

**PIB. DEMANDA INTERNA**  
Tasas de variación interanual



**PIB. COMPONENTES DE LA DEMANDA**  
Tasas de variación interanual



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

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

b. aportación al crecimiento del PIB pm.

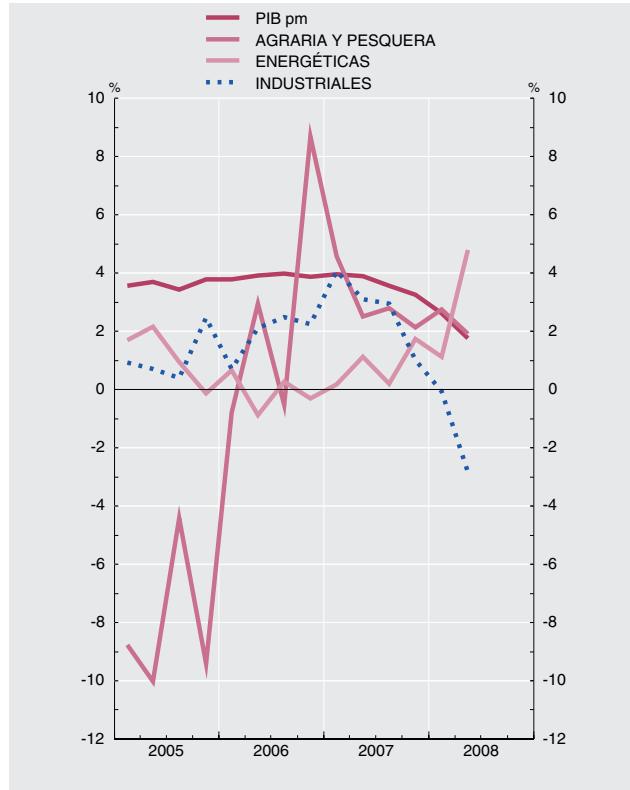
c. Demanda de los residentes dentro y fuera del territorio económico.

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

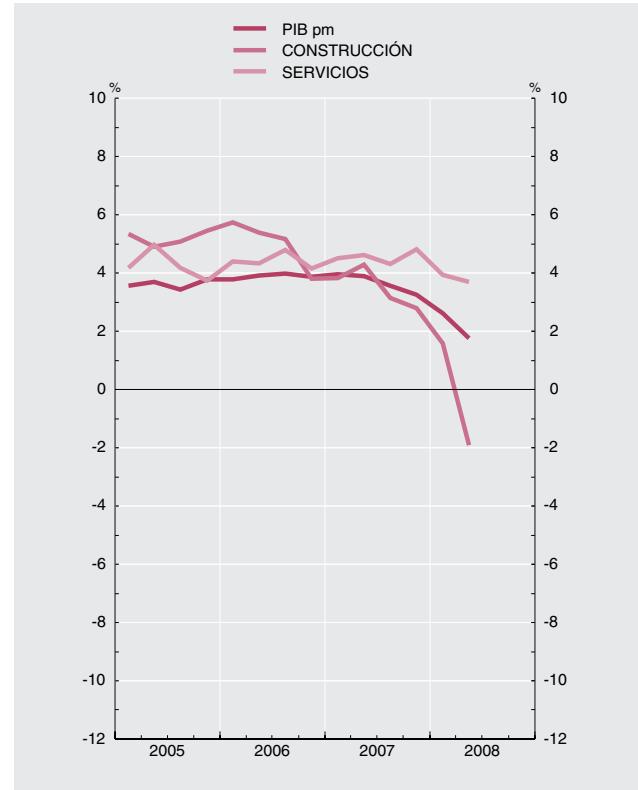
■ Serie representada gráficamente.

		Producto interior bruto a precios de mercado	Ramas agraria y pesquera	Ramas energéticas	Ramas industriales	Construcción	Ramas de los servicios			IVA que grava los productos	Impuestos netos sobre productos importados	Otros impuestos netos sobre los productos	Tasas de variación interanual				
							Total	Servicios de mercado	Servicios no de mercado								
05	P	3,6	-8,2	1,2	1,1	5,2	4,3	4,3	3,9	5,5	4,9	7,3					
06	P	3,9	2,5	-0,1	1,9	5,0	4,4	4,5	4,0	4,2	6,9	2,8					
07	P	3,7	3,0	0,8	2,8	3,5	4,6	4,6	4,4	2,8	3,3	-2,3					
05	III	P	3,4	-4,4	0,9	0,4	5,1	4,2	4,4	3,5	5,7	5,8	2,6				
	IV	P	3,8	-9,4	-0,1	2,5	5,5	3,7	3,8	3,6	5,4	8,1	16,1				
06	I	P	3,8	-0,8	0,7	0,7	5,7	4,4	4,5	3,9	5,2	11,3	3,2				
	II	P	3,9	2,9	-0,9	2,1	5,4	4,3	4,3	4,3	4,2	7,1	3,4				
	III	P	4,0	-0,5	0,3	2,5	5,2	4,8	5,1	3,6	3,9	4,7	-0,4				
	IV	P	3,9	8,7	-0,3	2,2	3,8	4,2	4,1	4,4	3,7	4,8	4,9				
07	I	P	4,0	4,6	0,2	4,1	3,8	4,5	4,6	4,2	3,3	2,7	-0,9				
	II	P	3,9	2,5	1,1	3,1	4,3	4,6	4,7	4,3	3,3	2,8	-1,4				
	III	P	3,6	2,8	0,2	2,9	3,1	4,3	4,3	4,3	2,6	5,4	-0,1				
	IV	P	3,2	2,1	1,7	1,0	2,8	4,8	4,8	4,7	1,9	2,2	-6,6				
08	I	P	2,6	2,7	1,1	-0,1	1,6	3,9	3,8	4,4	1,3	-0,2	-1,8				
	II	P	1,8	1,9	4,8	-2,8	-1,9	3,7	3,4	4,6	0,9	-5,1	-1,9				

PIB. RAMAS DE ACTIVIDAD  
Tasas de variación interanual



PIB. RAMAS DE ACTIVIDAD  
Tasas de variación interanual



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

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

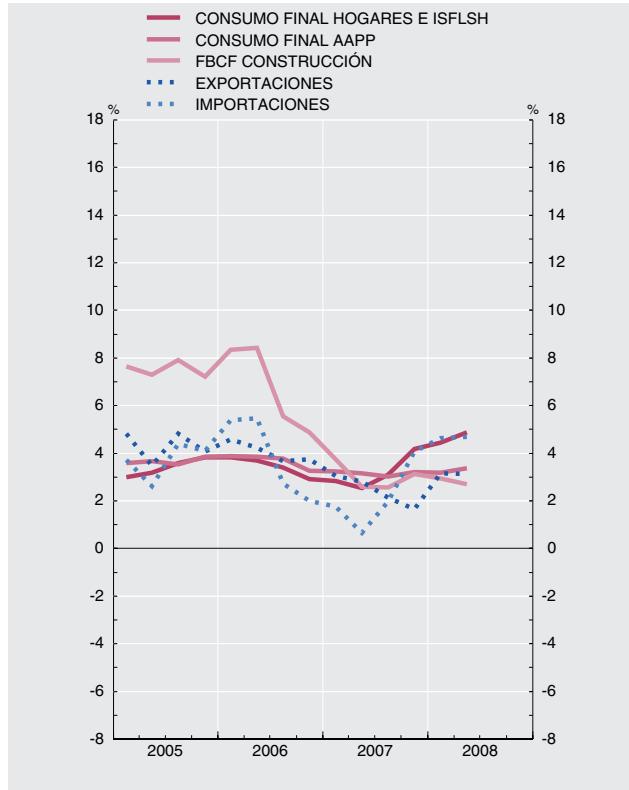
#### 1.4. PRODUCTO INTERIOR BRUTO. DEFLECTORES IMPLÍCITOS. ESPAÑA (a)

■ Serie representada gráficamente.

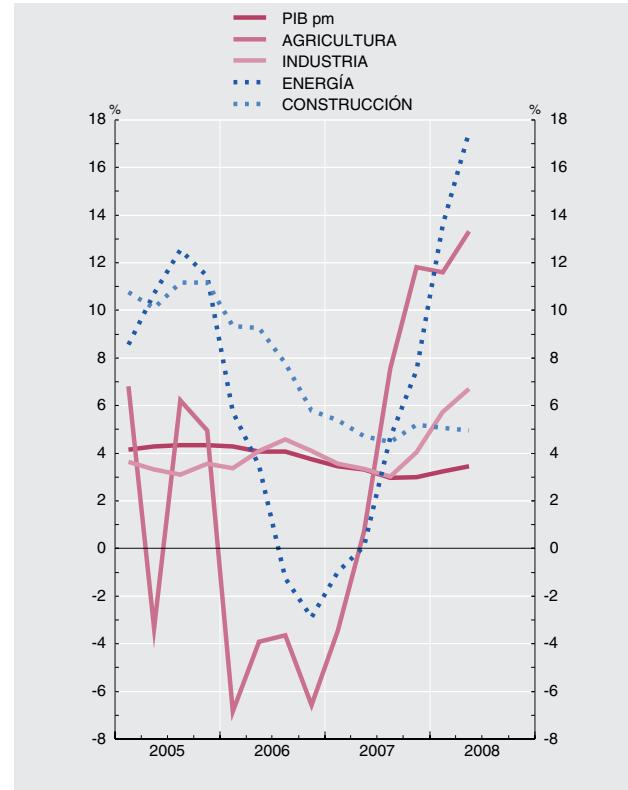
Tasas de variación interanual

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

#### PIB. DEFLECTORES IMPLÍCITOS Tasas de variación interanual



#### PIB. DEFLECTORES IMPLÍCITOS Tasas de variación interanual



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

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

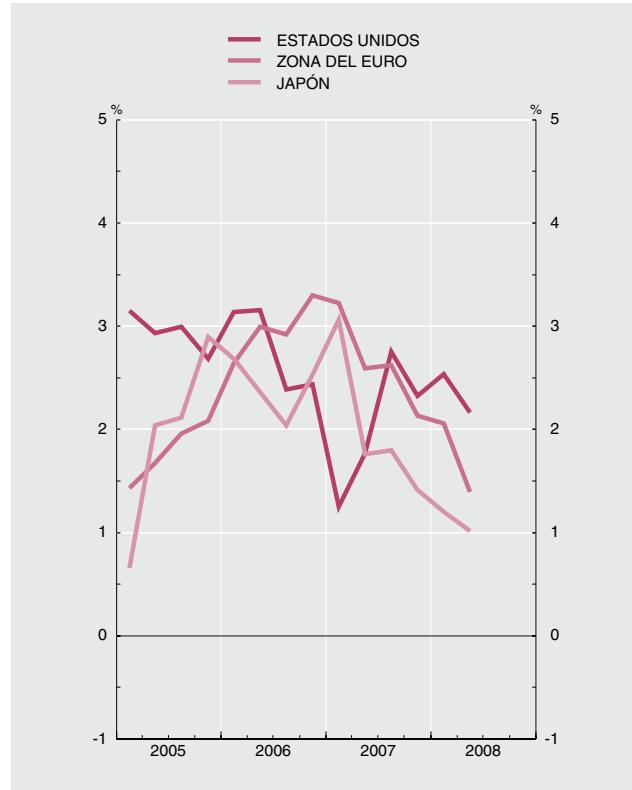
b. El gasto en consumo final puede realizarse en el territorio económico o en el resto del mundo (SEC95, 3.75). Luego incluye el consumo de los residentes en el resto del mundo, que, posteriormente, se deduce en la rúbrica Importaciones de bienes y servicios.

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

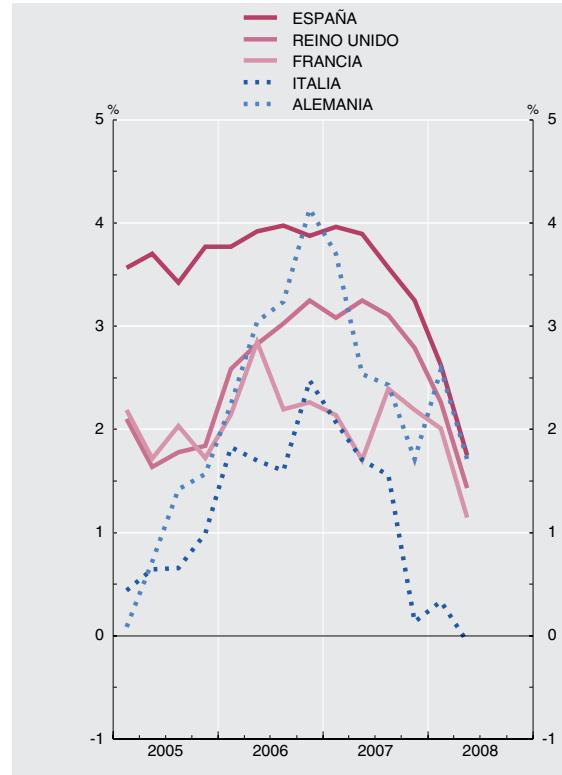
■ Serie representada gráficamente.

	OCDE	UE 27	Zona del euro	Alemania	España	Estados Unidos de América	Francia	Italia	Japón	Reino Unido	Tasas de variación interanual
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	
05	2,7	2,0	1,8	0,9	3,6	2,9	1,9	0,7	1,9	1,8	
06	3,2	3,2	3,0	3,2	3,9	2,8	2,4	1,9	2,4	2,9	
07	2,7	2,9	2,6	2,6	3,7	2,0	2,1	1,4	2,0	3,1	
05 //	2,6	1,9	1,7	0,7	3,7	2,9	1,7	0,6	2,0	1,6	
///	2,8	2,1	2,0	1,4	3,4	3,0	2,0	0,7	2,1	1,8	
IV	3,0	2,3	2,1	1,6	3,8	2,7	1,7	1,0	2,9	1,8	
06 I	3,3	2,9	2,6	2,2	3,8	3,1	2,1	1,8	2,7	2,6	
II	3,4	3,2	3,0	3,0	3,9	3,2	2,8	1,7	2,4	2,8	
III	2,9	3,2	2,9	3,2	4,0	2,4	2,2	1,6	2,0	3,0	
IV	3,1	3,5	3,3	4,1	3,9	2,4	2,3	2,5	2,5	3,2	
07 I	2,8	3,4	3,2	3,7	4,0	1,3	2,1	2,1	3,1	3,1	
II	2,5	2,9	2,6	2,5	3,9	1,8	1,7	1,7	1,8	3,3	
III	2,9	2,9	2,6	2,4	3,6	2,8	2,4	1,6	1,8	3,1	
IV	2,6	2,5	2,1	1,7	3,2	2,3	2,2	0,1	1,4	2,8	
08 I	2,6	2,3	2,1	2,6	2,6	2,5	2,0	0,3	1,2	2,3	
II	...	1,6	1,4	1,7	1,8	2,2	1,1	-0,1	1,0	1,4	

PRODUCTO INTERIOR BRUTO  
Tasas de variación interanual



PRODUCTO INTERIOR BRUTO  
Tasas de variación interanual



FUENTES: BCE, INE y OCDE.

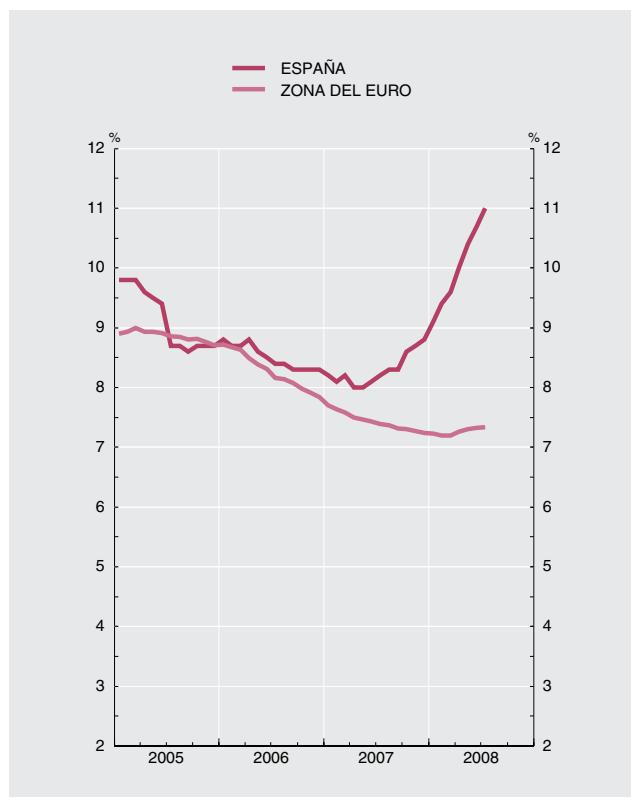
Nota: Las series de base de este indicador figuran en el Boletín Estadístico del Banco de España, cuadro 26.2.

## 2.2. TASAS DE PARO. COMPARACIÓN INTERNACIONAL

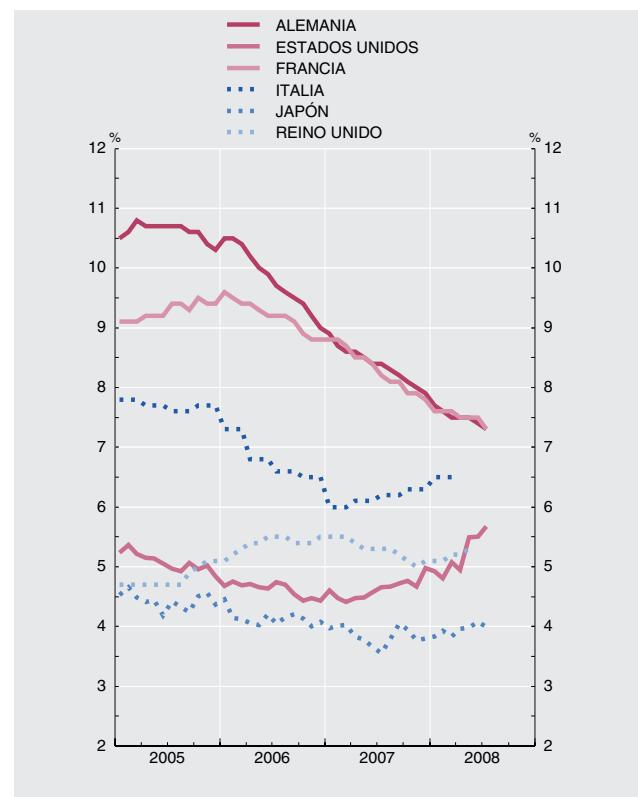
■ Serie representada gráficamente.

	OCDE	UE 27	Zona del euro	Alemania	España	Estados Unidos de América	Francia	Italia	Japón	Reino Unido	Porcentajes
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	
05	6,7	8,9	8,9	10,6	9,2	5,1	9,3	7,7	4,4	4,8	
06	6,1	8,2	8,3	9,8	8,5	4,6	9,2	6,8	4,1	5,4	
07	5,6	7,1	7,4	8,4	8,3	4,6	8,3	6,2	3,8	5,3	
07 Feb	5,7	7,4	7,6	8,7	8,1	4,5	8,8	6,0	4,0	5,5	
Mar	5,7	7,4	7,6	8,6	8,2	4,4	8,7	6,0	4,0	5,5	
Abr	5,6	7,2	7,5	8,6	8,0	4,5	8,5	6,1	3,8	5,4	
May	5,6	7,2	7,5	8,5	8,0	4,5	8,5	6,1	3,8	5,3	
Jun	5,6	7,1	7,4	8,4	8,1	4,6	8,4	6,1	3,7	5,3	
Jul	5,6	7,1	7,4	8,4	8,2	4,7	8,2	6,2	3,6	5,3	
Ago	5,6	7,1	7,4	8,3	8,3	4,7	8,1	6,2	3,8	5,3	
Sep	5,6	7,0	7,3	8,2	8,3	4,7	8,1	6,2	4,1	5,2	
Oct	5,6	6,9	7,3	8,1	8,6	4,8	7,9	6,3	4,0	5,1	
Nov	5,5	6,9	7,3	8,0	8,7	4,7	7,9	6,3	3,8	5,0	
Dic	5,6	6,8	7,2	7,9	8,8	5,0	7,8	6,3	3,8	5,1	
08 Ene	5,5	6,8	7,2	7,7	9,1	4,9	7,6	6,5	3,8	5,1	
Feb	5,5	6,8	7,2	7,6	9,4	4,8	7,6	6,5	3,9	5,1	
Mar	5,6	6,8	7,2	7,5	9,6	5,1	7,6	6,5	3,8	5,2	
Abr	5,6	6,8	7,3	7,5	10,0	5,0	7,5	...	4,0	5,2	
May	5,8	6,8	7,3	7,5	10,4	5,5	7,5	...	4,0	5,3	
Jun	5,8	6,8	7,3	7,4	10,7	5,5	7,5	...	4,1	...	
Jul	5,8	6,8	7,3	7,3	11,0	5,7	7,3	...	4,0	...	

### TASAS DE PARO



### TASAS DE PARO



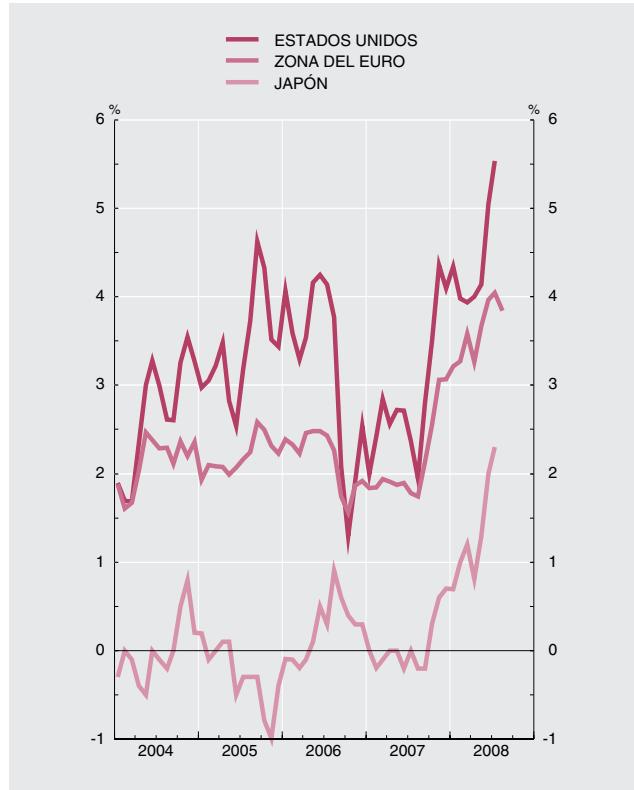
FUENTES: BCE y OCDE.

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

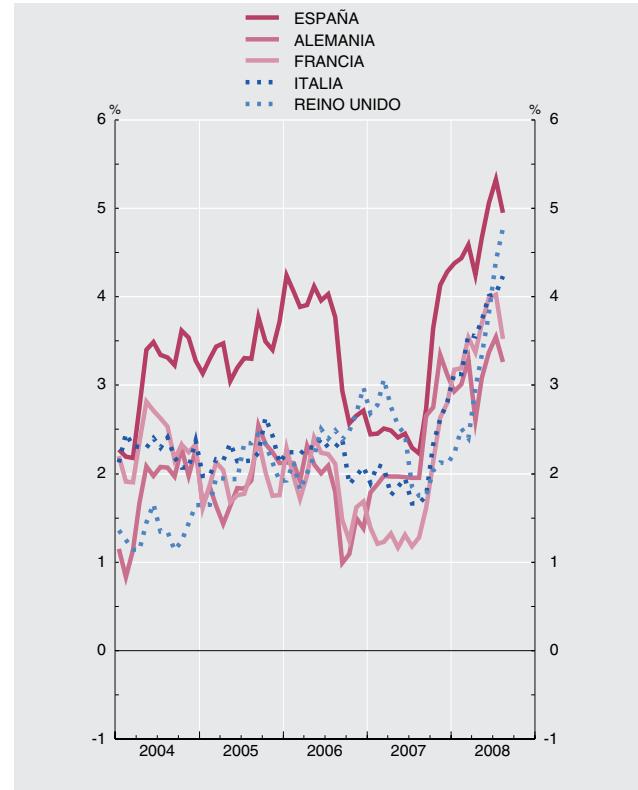
■ Serie representada gráficamente.

	OCDE (Total)	UE 27	Zona del euro	Alemania	España	Estados Unidos de América	Francia	Italia	Japón	Reino Unido	Tasas de variación interanual
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10		
04	2,4	2,3	2,1	1,8	3,1	2,7	2,3	2,3	-0,0	1,3	
05	2,6	2,3	2,2	1,9	3,4	3,4	1,9	2,2	-0,3	2,1	
06	2,6	2,3	2,2	1,8	3,6	3,2	1,9	2,2	0,2	2,3	
07	2,5	2,4	2,1	2,3	2,8	2,9	1,6	2,0	0,1	2,3	
07 Mar	2,5	2,3	1,9	2,0	2,5	2,8	1,2	2,1	-0,1	3,1	
Abr	2,4	2,2	1,9	2,0	2,5	2,6	1,3	1,8	-	2,8	
May	2,4	2,1	1,9	2,0	2,4	2,7	1,2	1,9	-	2,5	
Jun	2,3	2,2	1,9	2,0	2,5	2,7	1,3	1,9	-0,2	2,4	
Jul	2,1	2,0	1,8	2,0	2,3	2,4	1,2	1,7	-	1,9	
Ago	1,9	1,9	1,7	2,0	2,2	1,9	1,3	1,7	-0,2	1,7	
Sep	2,3	2,3	2,1	2,7	2,7	2,8	1,6	1,7	-0,2	1,7	
Oct	3,0	2,7	2,6	2,7	3,6	3,5	2,1	2,3	0,3	2,0	
Nov	3,5	3,1	3,1	3,3	4,1	4,4	2,6	2,6	0,6	2,1	
Dic	3,4	3,2	3,1	3,1	4,3	4,1	2,8	2,8	0,7	2,1	
08 Ene	3,5	3,4	3,2	2,9	4,4	4,3	3,2	3,1	0,7	2,2	
Feb	3,4	3,5	3,3	3,0	4,4	4,0	3,2	3,1	1,0	2,5	
Mar	3,6	3,7	3,6	3,3	4,6	3,9	3,5	3,6	1,2	2,4	
Abr	3,5	3,6	3,3	2,6	4,2	4,0	3,4	3,6	0,8	3,0	
May	3,9	4,0	3,7	3,1	4,7	4,1	3,7	3,7	1,3	3,3	
Jun	4,5	4,2	4,0	3,4	5,1	5,0	4,0	4,0	2,0	3,8	
Jul	4,8	4,4	4,0	3,5	5,3	5,5	4,0	4,0	2,3	4,4	
Ago	...	4,2	3,8	3,3	4,9	...	3,5	4,2	...	4,8	

### PRECIOS DE CONSUMO Tasas de variación interanual



### PRECIOS DE CONSUMO Tasas de variación interanual



FUENTES: OCDE, INE y Eurostat.

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

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

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

■ Serie representada gráficamente.

Media de cifras diarias

	Tipos de cambio			Índices del tipo de cambio efectivo nominal frente a países desarrollados. Base 1999 I = 100 (a)			Índices del tipo de cambio efectivo real frente a los países desarrollados. Base 1999 I = 100 (b)					
	Dólar estadounidense por euro/pecu	Yen japonés por pecu/euro	Yen japonés por dólar estadounidense	Euro	Dólar estadounidense	Yen japonés	Con precios de consumo			Con precios industriales		
	1	2	3	4	5	6	7	Euro	Dólar estadounidense	Yen japonés	Euro	Dólar estadounidense
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	106,8	92,6	71,9
07 E-A	1,3391	160,48	119,84	106,6	84,4	88,4	107,2	93,1	70,5	105,7	94,3	71,6
08 E-A	1,5326	161,96	105,72	114,3	75,7	94,7	114,6	84,5	74,3	112,3	87,5	74,9
07 Jun	1,3419	164,55	122,63	106,9	83,6	86,1	107,5	92,7	68,2	105,9	94,3	69,3
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	108,8	89,0	71,7	107,5	90,8	72,9
Oct	1,4227	164,95	115,94	109,4	78,3	88,4	110,1	86,8	70,2	108,7	89,1	71,4
Nov	1,4684	162,89	110,95	111,0	76,3	91,2	111,7	84,9	71,9	109,9	88,1	72,8
Dic	1,4570	163,55	112,26	111,2	77,9	90,8	111,7	86,4	71,6	110,0	88,9	72,7
08 Ene	1,4718	158,68	107,81	112,0	77,1	94,3	112,3	86,2	74,2	110,4	88,2	75,2
Feb	1,4748	157,97	107,12	111,8	76,7	94,7	111,9	85,6	74,1	110,5	87,9	75,2
Mar	1,5527	156,59	100,88	114,6	74,0	98,5	115,0	82,9	76,8	112,8	85,9	77,4
Abr	1,5747	161,64	102,66	116,0	74,4	96,5	116,1	83,5	74,8	113,9	86,2	75,5
May	1,5557	162,31	104,34	115,5	74,6	95,3	115,6	83,8	73,9	113,2	87,5	74,1
Jun	1,5553	166,26	106,91	115,4	75,5	93,1	115,5	85,3	72,0	112,6	89,0	72,2
Jul	1,5770	168,45	106,83	115,8	75,0	92,6	115,8	...	...	112,8	...	...
Ago	1,4975	163,63	109,28	113,5	78,2	92,9	...	...	...	...	...	...

### TIPOS DE CAMBIO BILATERALES



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



FUENTES: BCE y BE.

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

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

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

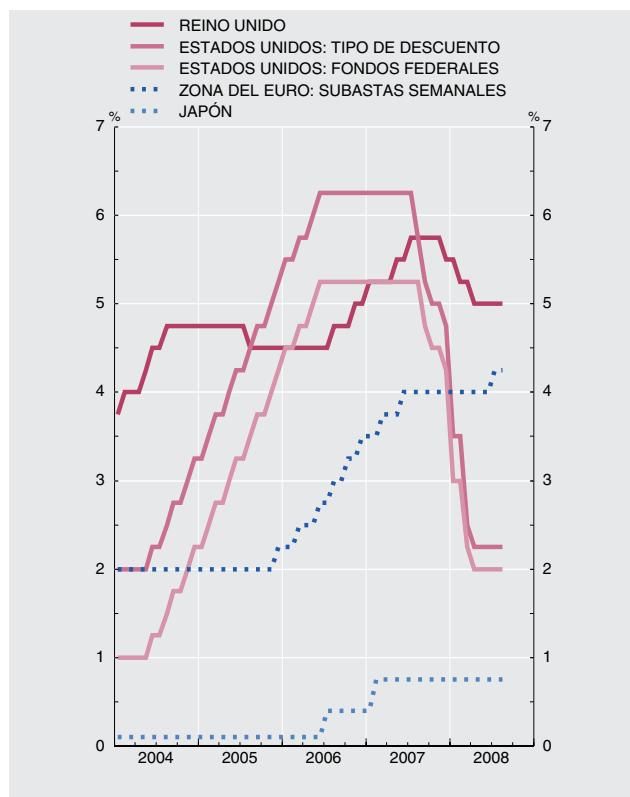
## 2.5. TIPOS DE INTERVENCIÓN DE LOS BANCOS CENTRALES Y TIPOS DE INTERÉS A CORTO PLAZO EN MERCADOS NACIONALES

■ Serie representada gráficamente.

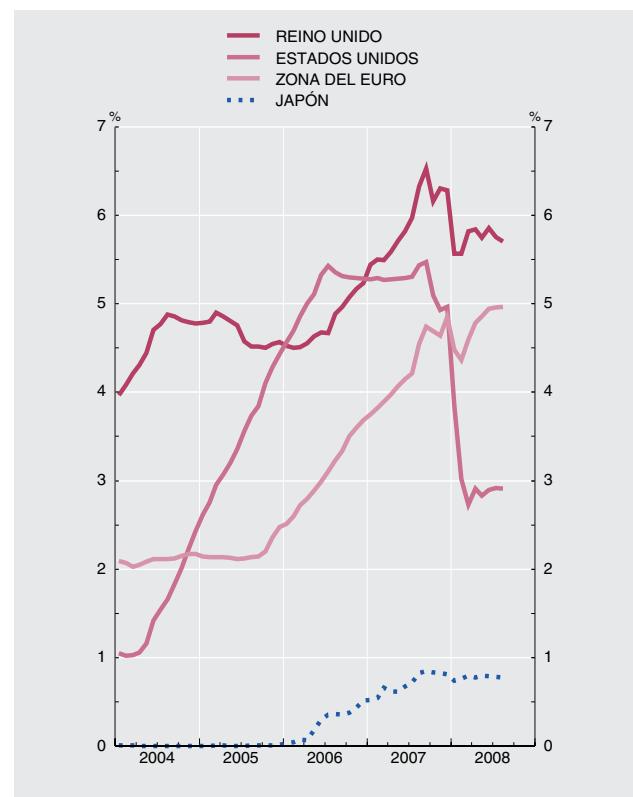
Porcentajes

	Tipos de intervención					Tipos interbancarios a tres meses										
	Zona del euro	Estados Unidos de América		Japón	Reino Unido	OCDE	UE 15	Zona del euro	Alemania	España	Estados Unidos de América	Francia	Italia	Japón	Reino Unido	
		(a)	Tipo descuento (b)	Fondos federales	(c)	(d)	6	7	8	9	10	11	12	13	14	15
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14	15		
05		2,25	5,25	3,25	0,10	4,50	2,57	2,55	2,18	-	-	3,50	-	-	0,01	4,68
06		3,50	6,25	5,02	0,40	5,00	3,61	3,32	3,08	-	-	5,13	-	-	0,26	4,78
07		4,00	4,75	5,00	0,75	5,50	4,23	4,51	4,28	-	-	5,24	-	-	0,71	5,93
07	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
	May	4,00	2,25	2,00	0,75	5,00	3,46	4,98	4,86	-	-	2,83	-	-	0,79	5,75
	Jun	4,00	2,25	2,00	0,75	5,00	3,53	5,07	4,94	-	-	2,90	-	-	0,79	5,85
	Jul	4,25	2,25	2,00	0,75	5,00	3,53	5,08	4,96	-	-	2,92	-	-	0,78	5,76
	Ago	4,25	2,25	2,00	0,75	5,00	3,52	5,07	4,97	-	-	2,91	-	-	0,77	5,70

### TIPOS DE INTERVENCIÓN



### TIPOS INTERBANCARIOS A TRES MESES



FUENTES: BCE, Agencia Reuters y BE.

a. Operaciones principales de financiación.

b. Desde enero de 2003, primary credit rate.

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

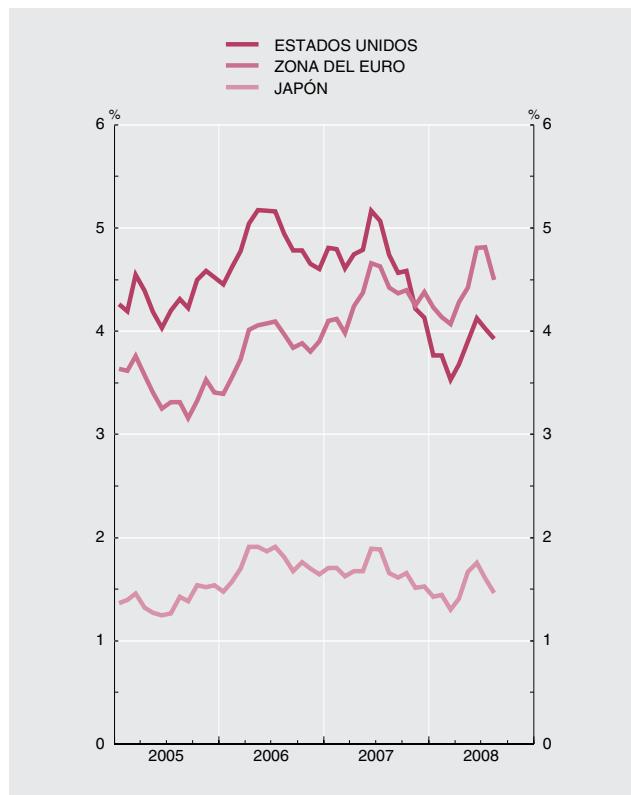
d. Oferta complementaria de liquidez (retail bank base rate).

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

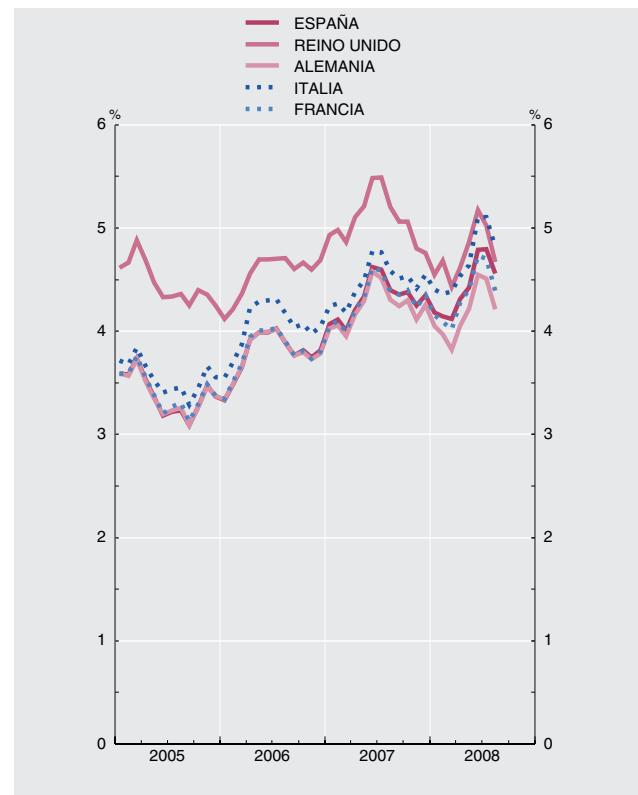
■ Serie representada gráficamente.

	OCDE	UE 15	Zona del euro	Alemania	España	Estados Unidos de América	Francia	Italia	Japón	Reino Unido	Porcentajes
1	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	
05	3,58	3,59	3,44	3,38	3,39	4,33	3,41	3,56	1,39	4,47	
06	3,99	3,95	3,86	3,78	3,79	4,85	3,80	4,05	1,75	4,55	
07	4,12	4,44	4,33	4,23	4,31	4,68	4,30	4,48	1,68	5,08	
07 Mar	3,96	4,15	3,98	3,95	4,01	4,61	3,99	4,18	1,62	4,86	
Abr	4,11	4,36	4,25	4,16	4,21	4,75	4,21	4,38	1,68	5,10	
May	4,18	4,48	4,37	4,29	4,34	4,79	4,33	4,49	1,68	5,21	
Jun	4,49	4,77	4,66	4,58	4,62	5,17	4,62	4,78	1,89	5,49	
Jul	4,44	4,74	4,63	4,52	4,60	5,07	4,58	4,76	1,89	5,49	
Ago	4,18	4,53	4,43	4,31	4,40	4,74	4,39	4,58	1,65	5,20	
Sep	4,08	4,46	4,37	4,24	4,35	4,56	4,36	4,51	1,61	5,06	
Oct	4,11	4,50	4,40	4,30	4,38	4,58	4,40	4,53	1,66	5,06	
Nov	3,87	4,33	4,25	4,11	4,25	4,22	4,23	4,42	1,51	4,80	
Dic	3,87	4,43	4,38	4,25	4,35	4,13	4,35	4,55	1,53	4,76	
08 Ene	3,63	4,24	4,23	4,05	4,18	3,76	4,16	4,41	1,43	4,55	
Feb	3,63	4,21	4,14	3,97	4,14	3,76	4,09	4,36	1,45	4,68	
Mar	3,46	4,13	4,07	3,82	4,12	3,53	4,02	4,39	1,31	4,43	
Abr	3,63	4,33	4,28	4,05	4,31	3,68	4,27	4,54	1,41	4,62	
May	3,82	4,48	4,42	4,22	4,42	3,90	4,40	4,64	1,67	4,86	
Jun	4,07	4,83	4,81	4,55	4,79	4,13	4,73	5,11	1,75	5,17	
Jul	3,98	4,79	4,81	4,51	4,80	4,03	4,70	5,10	1,61	5,02	
Ago	3,79	4,49	4,50	4,22	4,56	3,92	4,39	4,82	1,46	4,67	

### RENDIMIENTO DE LA DEUDA PÚBLICA A DIEZ AÑOS



### RENDIMIENTO DE LA DEUDA PÚBLICA A DIEZ AÑOS



FUENTES: BCE, Agencia Reuters y BE.

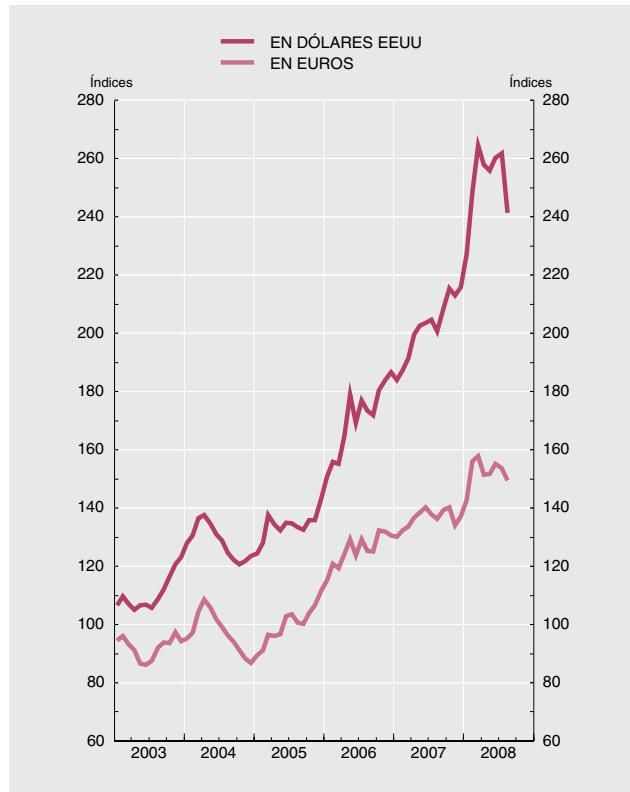
**2.7. MERCADOS INTERNACIONALES.ÍNDICE DE PRECIOS DE MATERIAS PRIMAS NO ENERGÉTICAS. PRECIOS DEL PETRÓLEO Y DEL ORO**

■ Serie representada gráficamente.

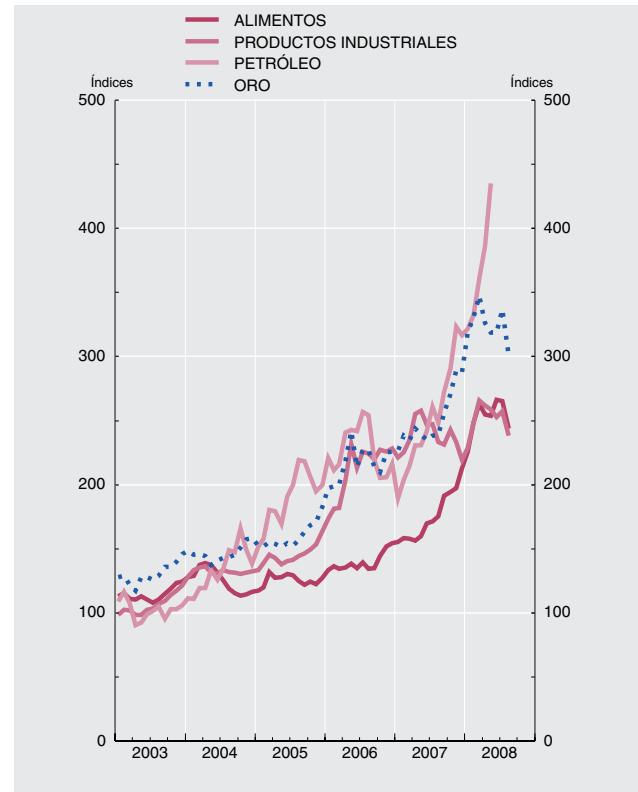
Base 2000 = 100

	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		
		General	General	Alimentos	Productos industriales			Dólares estadounidenses por barril	Índice				
					Total	Agrícolas no alimenticios	Metales						
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11		
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	135,7	196,8	163,1	240,3	158,3	285,1	227,7	66,3	236,7	660,3	15,85		
08 E-A	152,2	252,1	252,6	251,4	194,4	282,6	...	113,0	324,7	905,8	19,01		
07 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	71,6	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	82,8	270,5	754,6	17,05		
Nov	134,1	213,1	197,5	233,3	175,7	264,7	323,3	93,1	289,0	806,2	17,65		
Dic	137,1	215,7	212,8	219,5	176,1	243,2	316,7	91,5	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	360,7	104,3	347,1	968,4	20,06		
Abr	151,5	257,9	254,8	261,9	191,4	300,4	386,2	108,7	326,1	909,7	18,57		
May	151,7	255,9	253,7	258,7	199,3	291,2	434,8	123,0	318,6	888,7	18,39		
Jun	155,2	260,3	266,2	252,6	204,1	279,2	...	132,0	318,8	889,5	18,39		
Jul	153,6	261,8	265,3	257,2	203,4	286,7	...	133,0	336,9	939,8	19,17		
Ago	149,5	241,3	243,8	238,1	190,6	264,1	...	114,2	300,9	839,3	18,00		

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



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



FUENTES: The Economist, FMI, BCE y BE.

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

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

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

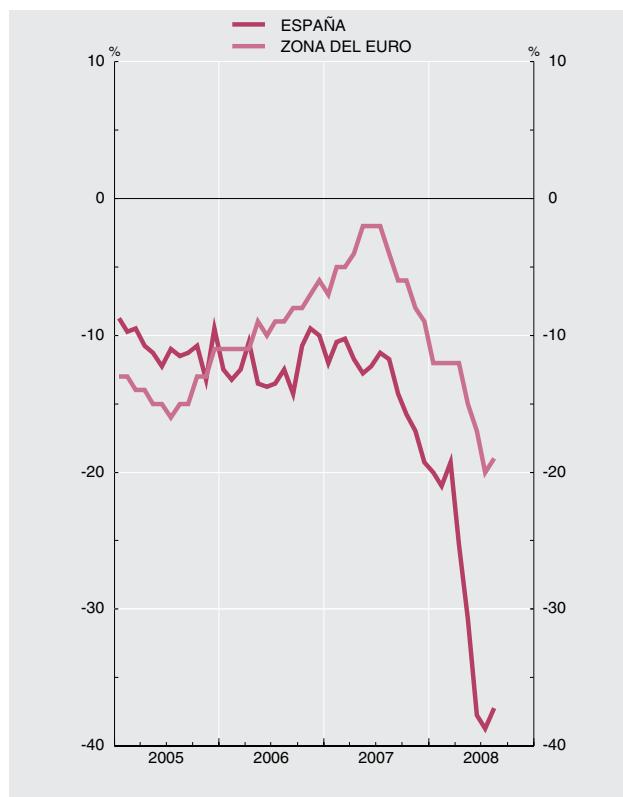
### 3.1 INDICADORES DE CONSUMO PRIVADO. ESPAÑA Y ZONA DEL EURO

■ Serie representada gráficamente.

Tasas de variación interanual

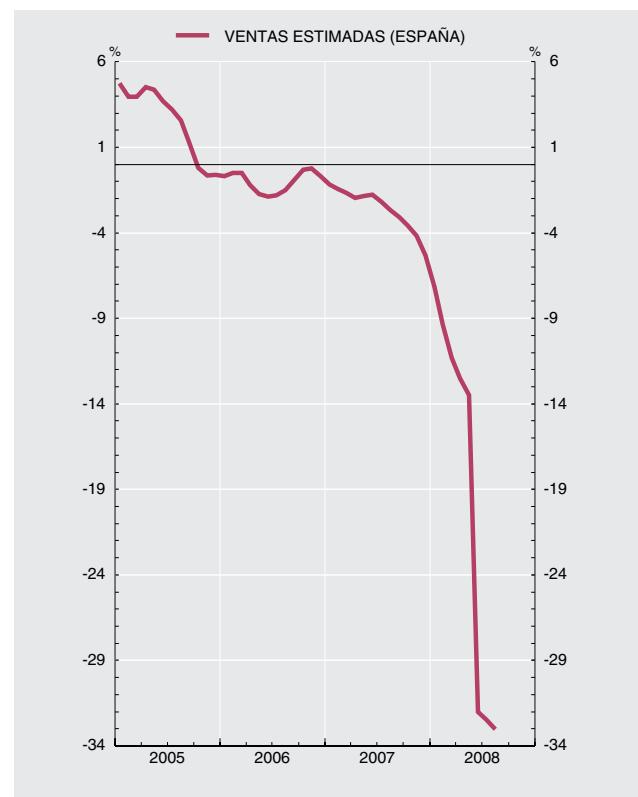
	Encuestas de opinión (porcentajes netos)						Matriculaciones y ventas de automóviles				Comercio al por menor: índice de ventas						
	Consumidores			Índice de confianza del comercio minorista	Pro memoria: zona del euro		De las que	Ventas estimadas	Pro memoria: zona del euro	Índice general		Por tipo de producto (índices deflactados)		Pro memoria: zona del euro. Índice deflactado			
	Índice de confianza	Situación económica general: tendencia prevista	Situación económica hogares: tendencia prevista		Índice de confianza consumidor	Índice de confianza comercio minorista				Nominal	Del cual	Deflactado (a)	Grandes superficies (a)	Alimentación (b)	Resto (c)		
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14	15	16	
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	1,5
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	-0,4	4,8	2,6	1,9	1,3	3,5	0,9
07 E-A	P	-12	-10	-2	-11	-4	1	-1,0	-2,0	-1,5	-1,0	5,3	3,8	2,8	2,1	4,8	1,3
08 E-A	A	-29	-28	-17	-26	-15	-4	-21,0	-24,5	-21,1	-4,1	...	...	...	...	...	...
07 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	1,8
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	-0,5
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	-1,1
08 Ene	P	-20	-20	-8	-13	-12	-3	-16,7	-22,1	-12,7	-1,4	2,8	-1,7	-1,7	-0,3	-2,4	0,6
Feb	P	-21	-21	-12	-23	-12	1	1,2	-9,0	0,7	5,7	5,3	0,6	1,3	3,1	-1,1	-0,2
Mar	P	-19	-17	-10	-26	-12	1	-27,9	-29,4	-28,2	-4,9	-4,5	-8,8	-7,8	-5,2	-11,3	-2,2
Abr	P	-25	-23	-15	-34	-12	-5	1,4	-1,4	1,5	2,1	4,3	-0,3	-2,4	1,2	-1,2	-2,1
May	P	-31	-31	-17	-23	-15	-1	-24,0	-28,1	-24,3	-10,0	-0,5	-5,3	-2,5	-	-8,6	-0,3
Jun	A	-38	-38	-25	-25	-17	-4	-30,5	-33,5	-30,8	-6,6	-4,8	-9,9	-11,6	-6,7	-11,9	-2,2
Jul	A	-39	-38	-28	-26	-20	-9	-26,5	-28,6	-27,4	-8,8	0,9	-4,8	-4,6	-1,2	-7,0	-3,0
Ago	A	-37	-39	-24	-35	-19	-11	-39,8	-40,0	-41,3	-8,7	...	...	...	...	...	...

#### ÍNDICE DE CONFIANZA CONSUMIDORES



#### VENTAS DE AUTOMÓVILES

(Tendencia obtenida con TRAMO-SEATS)



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

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

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

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

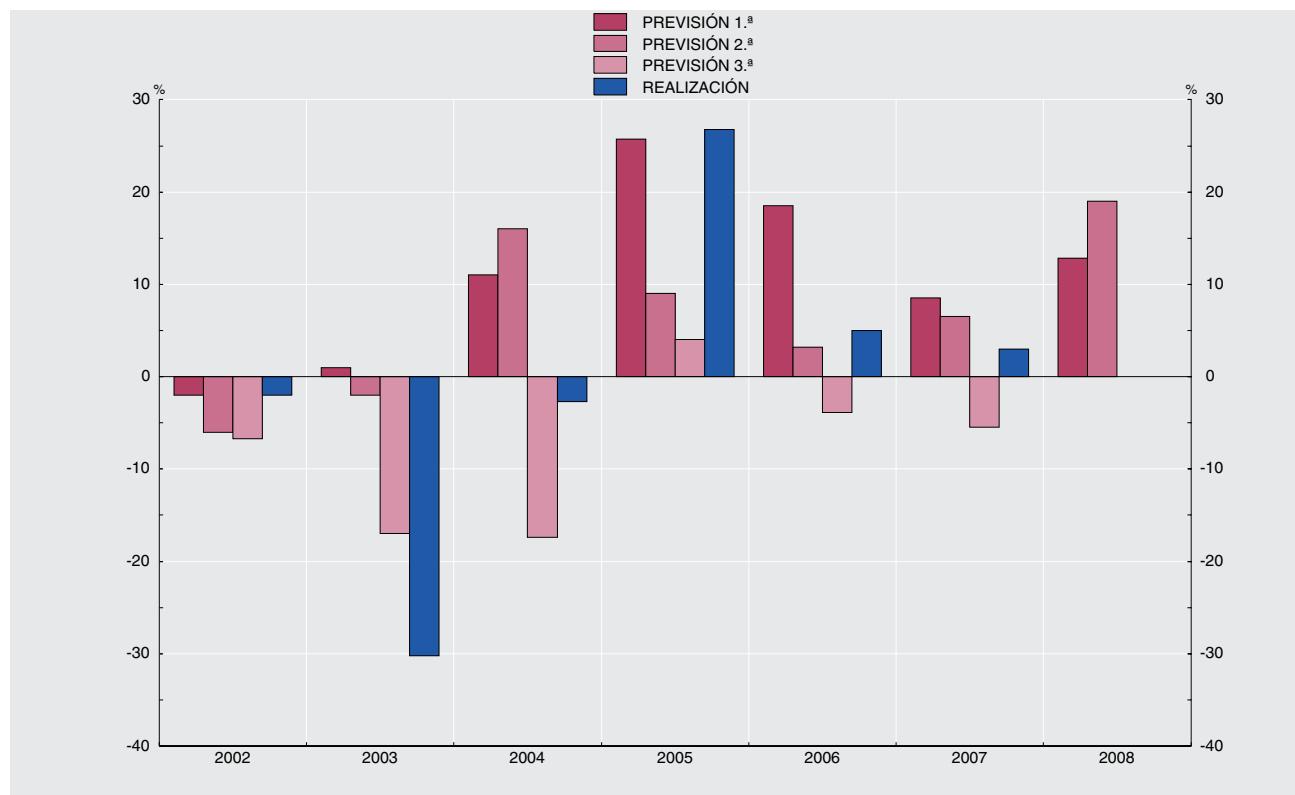
### 3.2. ENCUESTA DE INVERSIONES EN LA INDUSTRIA (EXCEPTO CONSTRUCCIÓN). ESPAÑA

■ Serie representada gráficamente.

Tasas de variación interanual a precios corrientes

	Realización	Previsión 1. <sup>a</sup>	Previsión 2. <sup>a</sup>	Previsión 3. <sup>a</sup>	
1	■	■	■	■	
02	-2	-2	-2	-6	-7
03	-30	1	-2	-16	-17
04	-3	11	-17	9	4
05	27	26	16	3	-4
06	5	19	7	7	-6
07	3	9	19	13	...
08	...				

### INVERSIÓN INDUSTRIAL Tasas de variación anuales



FUENTE: Ministerio de Industria, Turismo y Comercio.

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

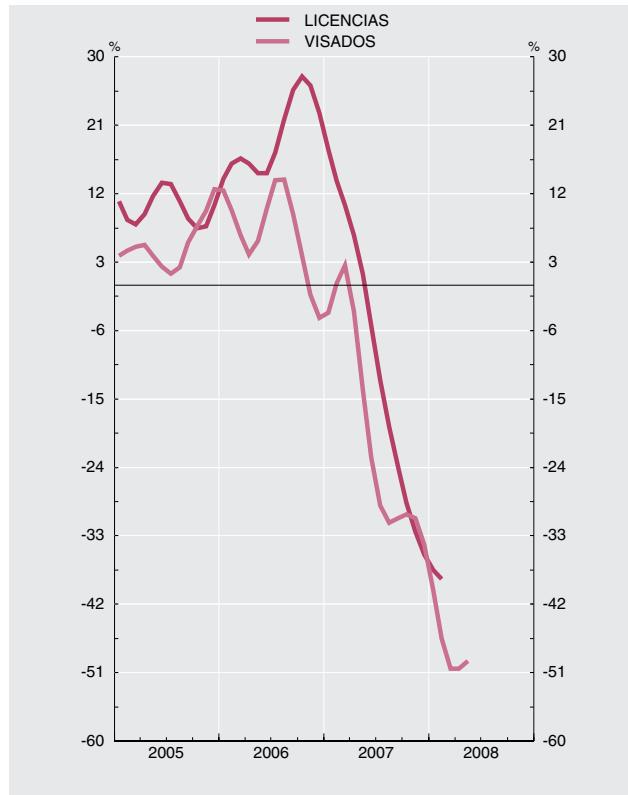
### 3.3. CONSTRUCCIÓN. INDICADORES DE OBRAS INICIADAS Y CONSUMO DE CEMENTO. ESPAÑA

■ Serie representada gráficamente.

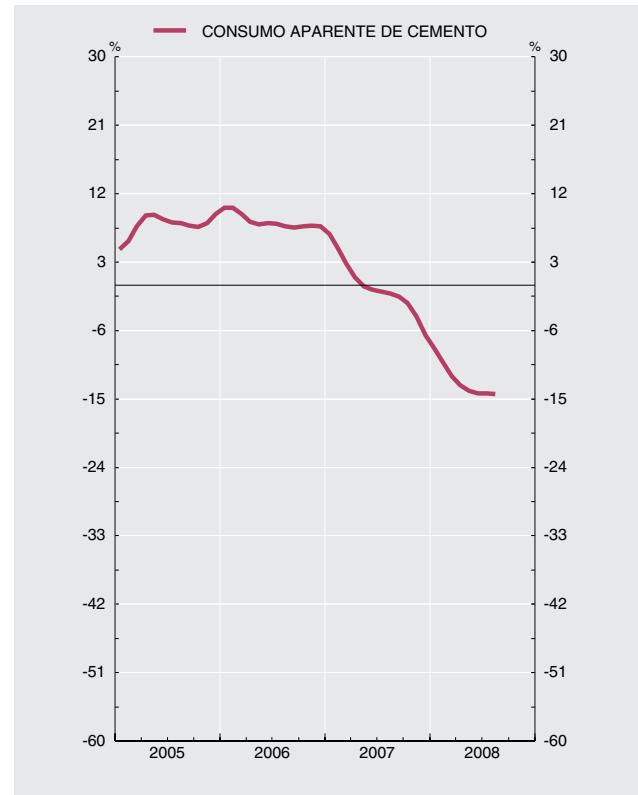
Tasas de variación interanual

	Licencias: superficie a construir				Visados: superficie a construir		Licitación oficial (presupuesto)								Consumo aparente de cemento
	Total	De la cual			Total	De la cual		Total		Edificación					
		Residencial	Vivienda	No residencial		Vivienda	En el mes	Acumulada en el año	Total	Residencial	Vivienda	No residencial	Ingeniería civil		
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14	
05		7,7	8,4	8,6	4,4	5,3	4,8	18,5	18,5	40,4	14,7	30,2	51,1	10,7	7,3
06	P	22,0	20,1	20,4	31,9	14,2	16,5	31,3	31,3	26,8	61,7	57,0	15,8	33,3	8,5
07	P	-10,9	-13,1	-13,3	-0,5	-22,3	-25,2	-14,9	-14,9	-17,7	-46,5	-33,3	-5,0	-13,7	0,2
07 E-A	P	2,7	3,7	3,7	-1,4	-11,8	-13,8	-3,5	-3,5	-9,2	-41,3	-27,0	4,4	-0,9	1,6
08 E-A	P	...	...	...	...	...	...	...	...	...	...	...	...	...	-18,6
07 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	-2,1
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	-5,2
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	4,3
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	-0,5
Dic	P	-38,2	-48,9	-48,8	15,7	-26,4	-36,2	-28,2	-14,9	-24,5	-60,3	-2,0	2,9	-29,3	-11,4
08 Ene	P	-42,5	-48,8	-47,9	-5,4	-43,8	-47,4	-2,3	-2,3	46,8	35,4	71,2	49,4	-19,1	-7,8
Feb	P	-39,3	-46,4	-48,4	0,4	-39,3	-46,9	15,1	4,7	-39,9	-32,9	-40,5	-41,3	65,4	-5,1
Mar	P	...	...	...	...	-67,3	-70,5	70,6	27,7	-33,3	52,0	-64,0	-26,3	135,7	-27,2
Abr	P	...	...	...	...	-38,6	-40,6	65,1	36,1	109,5	63,1	3,4	126,7	46,8	1,3
May	P	...	...	...	...	-55,5	-58,7	-67,4	10,8	-80,3	-70,6	-68,0	-82,6	-62,3	-19,5
Jun	P	...	...	...	...	...	...	...	...	...	...	...	...	...	-32,8
Jul	P	...	...	...	...	...	...	...	...	...	...	...	...	...	-23,8
Ago	P	...	...	...	...	...	...	...	...	...	...	...	...	...	-30,2

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



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



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

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

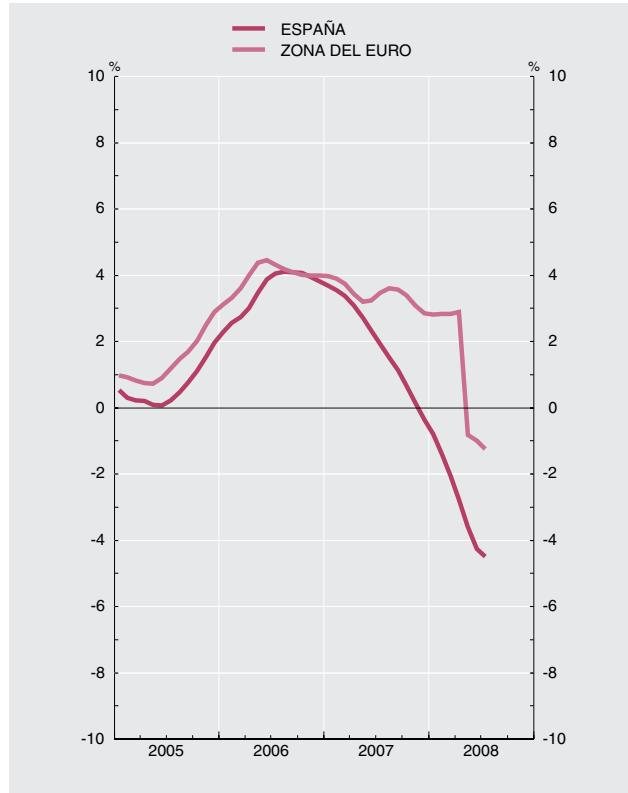
### 3.4. ÍNDICE DE PRODUCCIÓN INDUSTRIAL. ESPAÑA Y ZONA DEL EURO

■ Serie representada gráficamente.

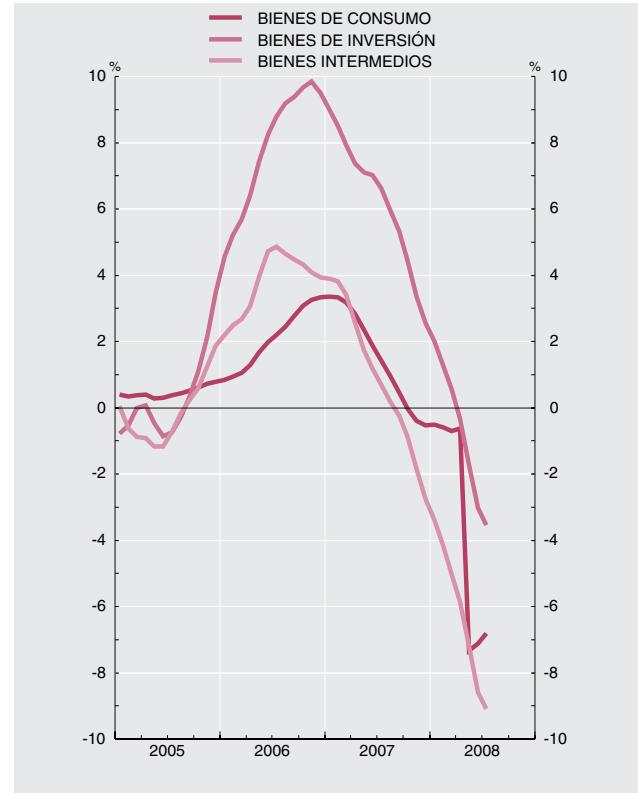
Tasas de variación interanual

		Índice general		Por destino económico de los bienes				Por ramas de actividad			Pro memoria: zona del euro					
		Total		Consumo	Inversión	Intermedios	Energía	Extractivas	Manufactureras	Producción y distribución de energía eléctrica, gas y agua	Del cual		Por destino económico de los bienes			
		Serie original	1 T 12	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14	
05	MP	102,4	0,1	0,2	-0,7	-0,6	2,9	-4,0	-0,3	4,1	1,4	1,4	0,5	3,0	0,9	
06	MP	106,2	3,7	2,1	8,2	3,8	0,9	2,4	4,0	1,1	4,0	4,4	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	3,9	2,3	5,9	3,7	
07	E-J	MP	112,3	3,4	3,6	7,5	2,8	-1,4	-0,8	4,0	-0,9	3,4	4,6	2,8	6,2	4,7
08	E-J	MP	108,8	-3,1	-3,3	-0,9	-6,3	3,3	-8,5	-3,8	3,4	1,2	0,9	-0,9	3,7	0,4
07	Abr	P	102,8	6,3	6,2	8,6	4,7	7,8	0,7	6,1	9,0	3,0	4,0	2,8	5,5	3,9
May	P	118,0	2,1	2,6	4,0	0,1	3,9	-0,4	2,0	3,1	2,7	3,0	1,9	4,2	2,7	
Jun	P	115,2	-0,5	-1,7	3,8	-1,4	-2,6	-2,0	-0,3	-1,9	2,7	3,0	1,2	5,2	2,8	
Jul	P	114,9	3,7	4,7	10,6	2,5	-3,7	15,1	4,7	-4,5	3,9	4,7	2,8	7,2	4,2	
Ago	P	81,1	1,6	2,0	5,4	0,3	0,2	3,9	1,8	-0,6	4,6	5,0	4,9	7,5	3,6	
Sep	P	107,7	-1,3	-3,1	3,2	-2,8	0,8	0,9	-1,5	-	3,2	3,1	1,5	5,4	2,9	
Oct	P	117,6	4,7	2,6	10,8	3,5	4,1	2,3	4,5	6,6	4,3	4,0	2,2	7,2	3,2	
Nov	P	113,9	-1,0	-3,2	-0,5	-2,9	8,8	-4,7	-2,4	12,3	2,9	2,3	0,2	5,1	1,6	
Dic	P	97,2	-0,2	-2,5	4,3	-2,8	4,3	-12,1	-1,0	5,7	1,6	1,3	-0,5	3,2	0,4	
08	Ene	P	108,8	-0,7	0,7	1,9	-3,8	1,5	-3,1	-0,9	1,5	3,3	3,3	1,6	6,8	2,2
Feb	P	110,8	4,0	4,5	7,2	0,1	9,9	4,3	3,5	8,8	3,1	2,9	0,7	6,5	1,9	
Mar	P	102,6	-13,8	-16,8	-14,4	-17,0	3,0	-12,8	-15,6	2,3	1,4	-0,2	-2,0	2,9	0,6	
Abr	P	114,9	11,8	13,0	20,6	8,6	5,9	10,9	12,4	6,6	4,0	4,4	1,3	7,6	2,6	
May	P	109,0	-7,6	-9,7	-5,4	-9,4	-0,5	-19,2	-8,3	0,7	-0,4	-0,4	-3,8	2,6	-0,7	
Jun	P	104,0	-9,7	-9,7	-10,8	-12,8	1,5	-21,2	-10,7	1,6	-0,8	-0,8	-1,8	1,4	-1,5	
Jul	P	111,5	-3,0	-1,8	-0,7	-7,0	2,2	-12,1	-3,5	2,9	-1,7	-2,0	-2,0	-1,2	-2,3	

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



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



FUENTES: INE y BCE.

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

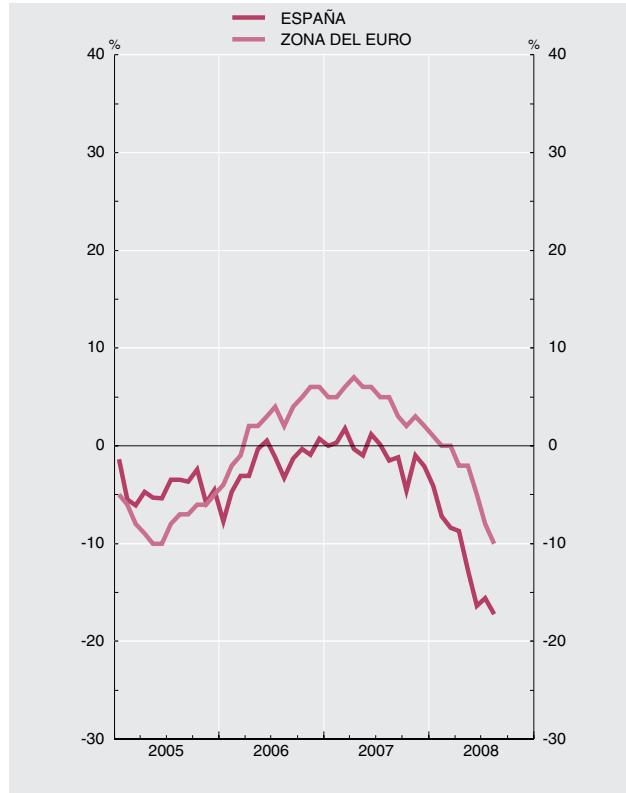
### 3.5. ENCUESTA DE COYUNTURA INDUSTRIAL. INDUSTRIA Y CONSTRUCCIÓN. ESPAÑA Y ZONA DEL EURO

■ Serie representada gráficamente.

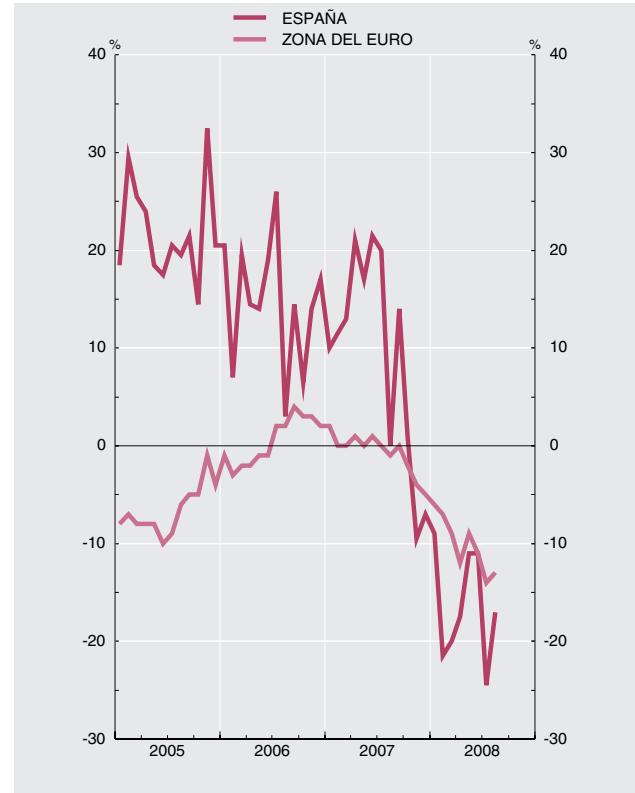
Saldo

		Industria, sin construcción						Construcción						Pro memoria: zona del euro					
		Indicador del clima industrial	Producción tres últimos meses	Tendencia de la producción	Cartera de pedidos total	Cartera de pedidos extranjeros	Nivel de existencias	Indicador del clima industrial				Indicador del clima en la construcción	Nivel de producción	Nivel de contratación	Tendencia		Industria, sin construcción	Indicador del clima en la construcción	
								Consumo	Equipo	Intermedios	Otros sectores				Producción	Contratación			
		1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14	15	16	17	18
05	M	-4	0	7	-9	-18	12	-1	-5	-6	1	22	31	35	30	22	-7	-17	-7
06	M	-2	7	6	-1	-11	12	-3	1	-3	-1	15	27	22	23	15	2	-0	1
07	M	-1	7	6	2	-5	10	-2	6	-3	-3	9	21	12	18	21	5	5	-1
07	E-A	0	8	7	-3	-6	10	-2	5	-1	-2	14	28	16	30	26	6	7	0
08	E-A	-11	-8	-3	-14	-13	17	-8	-1	-20	-6	-16	3	-15	-10	-14	-3	-6	-10
07	May	-1	9	7	1	-7	11	-3	5	-2	-1	17	39	19	26	17	6	8	-
	Jun	1	14	10	2	-3	9	-1	8	-0	1	22	34	28	48	16	6	7	1
	Jul	0	13	4	4	-1	8	-1	9	-4	-4	20	53	25	19	29	5	5	-
	Ago	-2	7	7	2	-8	14	-2	1	-2	-5	-	34	-4	19	47	5	6	-1
	Sep	-1	6	5	1	-4	9	-4	7	-3	-7	14	17	21	-4	21	3	3	-
	Oct	-5	5	3	-5	-3	12	-5	7	-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	10	-8	-1	-7	10	-1	-10	13	2	-	-5
08	Ene	-4	-2	5	-4	-8	13	-3	8	-10	-5	-9	4	-2	3	1	-1	-6	
	Feb	-7	-10	1	-7	-7	15	-6	3	-14	-5	-22	-3	-18	-5	1	-	-2	-7
	Mar	-8	-6	-2	-8	-10	16	-6	4	-17	-10	-20	-6	-21	-9	-17	-	-1	-9
	Abr	-9	-4	-0	-11	-10	15	-6	2	-17	-3	-18	4	-18	-23	-13	-2	-5	-12
	May	-13	-6	-6	-15	-13	17	-7	-3	-23	-5	-11	23	-10	-9	-26	-2	-5	-9
	Jun	-16	-10	-9	-20	-19	21	-12	-3	-28	-3	-11	13	-15	-4	-27	-5	-9	-11
	Jul	-16	-16	-5	-28	-19	15	-10	-8	-26	-6	-25	-8	-21	-26	-26	-8	-13	-14
	Ago	-17	-10	-7	-23	-20	22	-13	-8	-26	-8	-17	-6	-15	-3	-6	-10	-14	-13

CLIMA EN LA INDUSTRIA  
Saldos



CLIMA EN LA CONSTRUCCIÓN  
Saldos



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

a. Corregidos de variaciones estacionales.

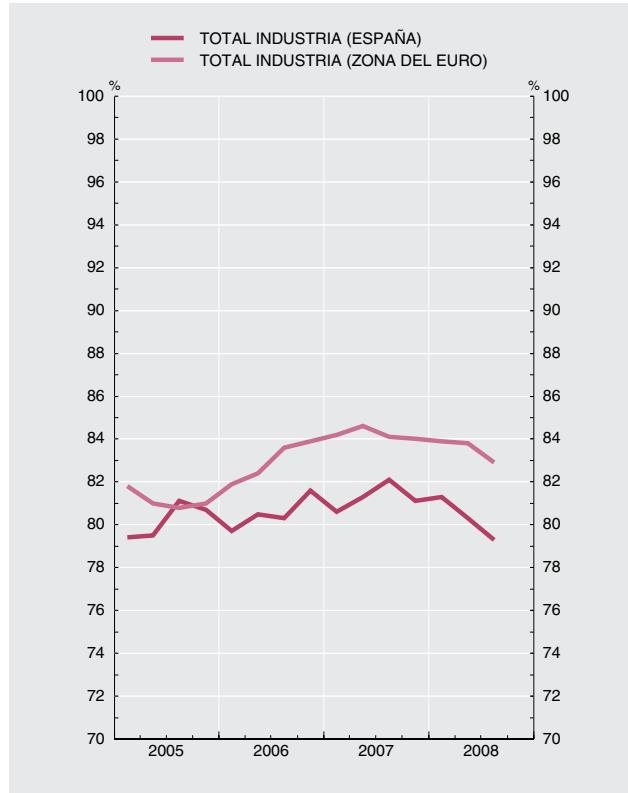
### 3.6. ENCUESTA DE COYUNTURA INDUSTRIAL. UTILIZACIÓN DE LA CAPACIDAD PRODUCTIVA. ESPAÑA Y ZONA DEL EURO

■ Serie representada gráficamente.

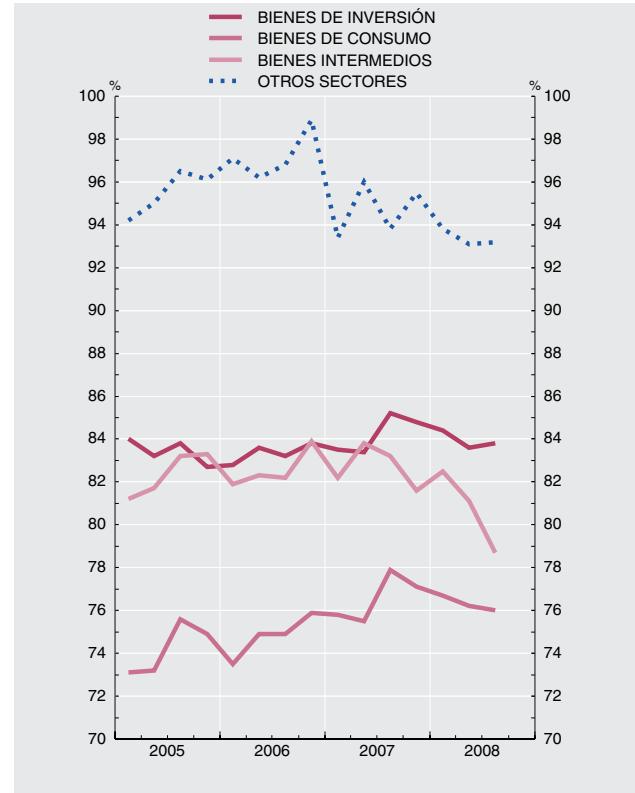
Porcentajes y saldos

	Total industria			Bienes de consumo			Bienes de inversión			Bienes intermedios			Otros sectores			Pro memoria: zona del euro. Utiliza- ción de la capaci- dad pro- ductiva (%)
	Utilización de la capacidad productiva instalada		Capaci- dad produc- tiva instalada (Saldos)	Utilización de la capacidad productiva instalada		Capaci- dad produc- tiva instalada (Saldos)	Utilización de la capacidad productiva instalada		Capaci- dad produc- tiva instalada (Saldos)	Utilización de la capacidad productiva instalada		Capaci- dad produc- tiva instalada (Saldos)	Utilización de la capacidad productiva instalada			
	En los tres últimos meses	Prevista (%)		En los tres últimos meses	Prevista (%)		En los tres últimos meses	Prevista (%)		En los tres últimos meses	Prevista (%)		En los tres últimos meses	Prevista (%)		
	1	2		4	5		7	8		10	11		13	14	15	16
05	80,2	81,5	5	74,2	76,3	6	83,4	84,3	5	82,4	83,3	4	95,5	95,1	0	81,2
06	80,5	81,6	4	74,8	76,5	4	83,4	83,8	7	82,6	83,5	4	97,3	97,5	-	83,0
07	81,3	82,6	3	76,6	78,2	5	84,2	85,0	-0	82,7	84,2	2	94,7	95,5	-	84,2
07 I-III	81,3	82,6	2	76,4	78,2	5	84,0	84,8	-2	83,1	84,3	1	94,4	95,3	-	84,3
08 I-III	80,3	81,0	6	76,3	77,6	9	83,9	84,3	4	80,8	81,3	5	93,4	93,8	-	83,5
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	-	83,8
III	79,3	79,5	7	76,0	76,5	11	83,8	83,6	4	78,7	79,0	7	93,2	93,0	-	82,9

UTILIZACIÓN CAPACIDAD PRODUCTIVA. TOTAL INDUSTRIA  
Porcentajes



UTILIZACIÓN CAPACIDAD PRODUCTIVA. TIPOS DE BIENES  
Porcentajes



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

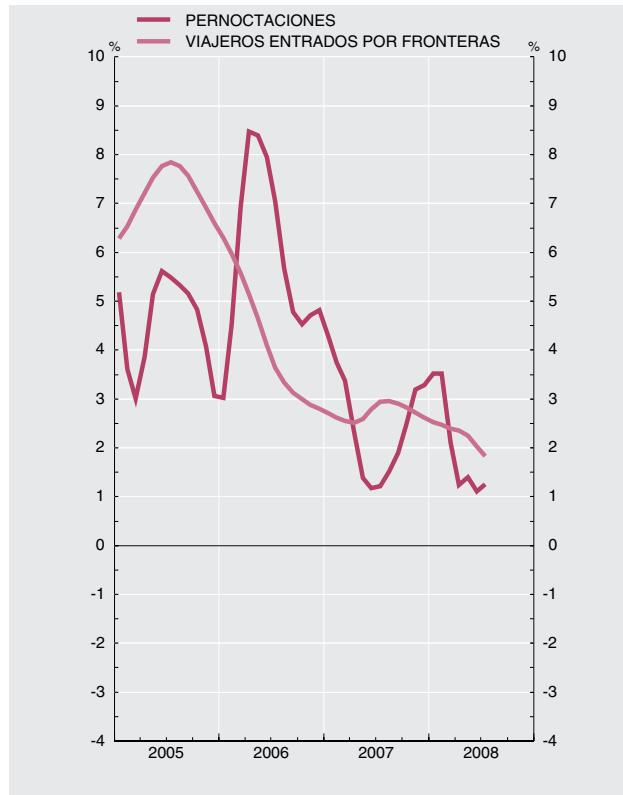
### 3.7. DIVERSAS ESTADÍSTICAS DE TURISMO Y TRANSPORTE. ESPAÑA

■ Serie representada gráficamente.

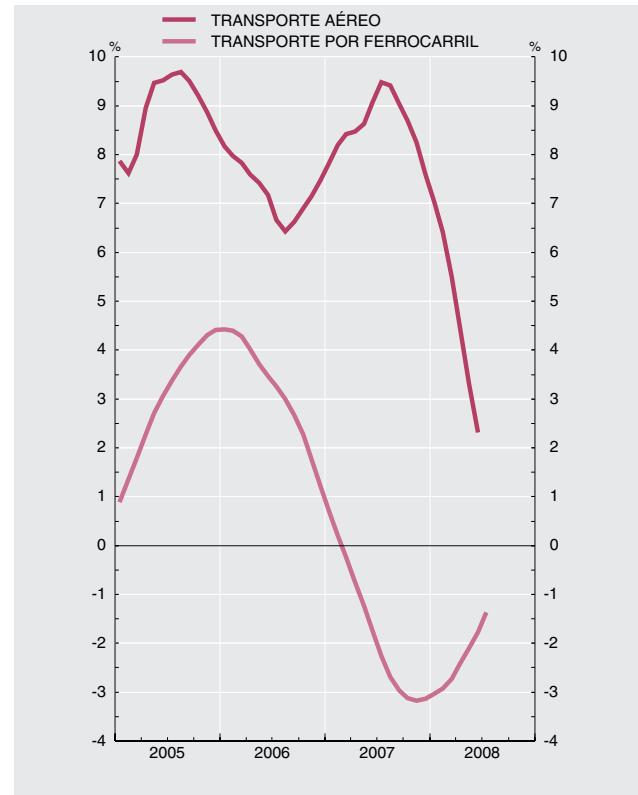
Tasas de variación interanual

	Viajeros alojados en hoteles (a)		Pernoctaciones efectuadas (a)		Viajeros entrados por fronteras			Transporte aéreo			Transporte marítimo		Transporte por ferrocarril			
	Total	Extranjeros	Total	Extranjeros	Total	Turistas	Excursionistas	Pasajeros		Mercancías	Pasajeros	Mercancías	Viajeros	Mercancías		
								Total	En vuelos nacionales	En vuelos internacionales						
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14	15	
05	5,7	5,1	4,7	3,1	7,7	6,6	9,2	9,2	13,6	6,2	-3,0	-1,1	9,0	4,3	-2,5	
06	5,8	6,1	6,2	6,5	3,6	4,1	3,0	6,7	6,7	6,8	-4,5	10,2	4,9	2,0	-3,1	
07	3,2	4,1	1,8	2,2	3,0	1,5	5,4	9,1	9,0	9,2	4,2	5,2	4,7	-1,8	-1,5	
07 E-J	2,9	2,8	1,7	1,4	2,6	1,6	4,2	8,8	9,6	8,3	5,3	7,5	3,9	0,1	-0,3	
08 E-J	1,0	3,1	1,3	2,7	1,6	0,2	3,8	...	...	...	...	...	...	-1,6	...	
07 Abr	1,4	1,4	2,4	1,5	-1,3	-4,3	3,4	6,1	7,6	5,0	4,2	-0,8	4,3	0,8	8,5	
May	0,6	-0,6	-1,0	-1,5	-3,4	-1,8	-6,1	6,8	8,4	5,6	9,1	18,9	7,7	-0,7	-4,3	
Jun	4,9	3,0	1,7	-0,3	7,5	4,2	14,3	8,8	9,6	8,3	7,6	13,9	3,0	-2,0	-5,1	
Jul	1,3	1,4	0,6	0,6	4,8	2,2	9,8	11,6	14,3	10,0	3,4	1,4	3,6	-0,9	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	4,8	13,2	-2,2	-4,1
Feb	P	7,8	8,4	9,3	9,4	5,5	6,5	4,3	10,2	9,9	10,5	4,2	2,9	1,0	1,5	3,6
Mar	P	7,4	5,5	10,0	4,1	6,5	7,4	5,2	6,8	2,4	10,6	-2,4	27,2	0,3	-6,6	-18,4
Abr	P	-10,4	-1,9	-11,5	-2,2	-2,9	-1,0	-5,7	-2,4	-2,0	-2,7	9,9	-19,2	9,6	4,1	7,7
May	P	6,0	7,6	6,6	6,3	9,2	4,2	18,6	2,3	-5,3	7,9	-0,3	7,3	-1,1	-4,5	-13,8
Jun	P	-2,6	-0,7	-2,3	-1,4	0,9	-0,7	3,9	-1,6	-6,2	1,5	8,9	...	...	-4,4	...
Jul	P	0,6	2,0	0,9	2,9	-4,4	-8,0	2,2	...	...	...	...	...	1,3	...	

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



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



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

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

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

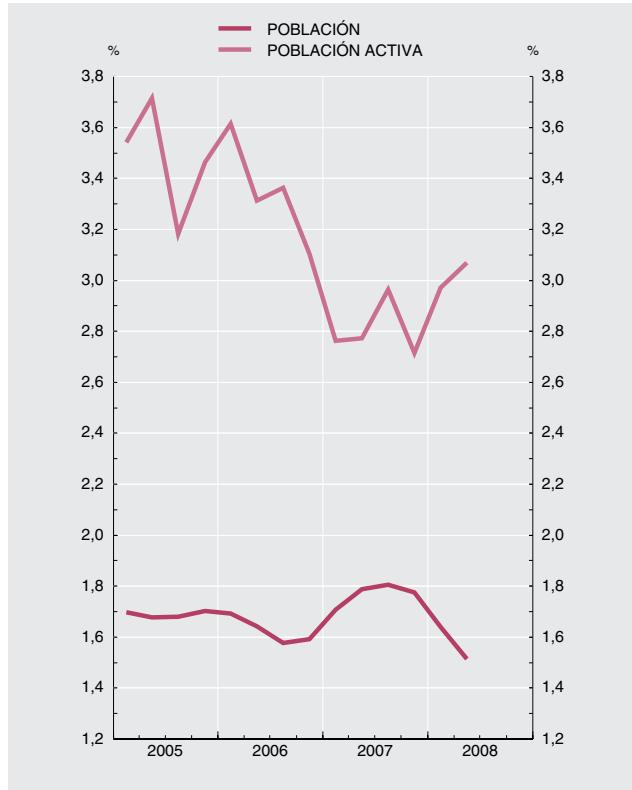
#### 4.1. POBLACIÓN ACTIVA. ESPAÑA

■ Serie representada gráficamente.

Miles de personas, tasas de variación interanual y porcentajes

	Población mayor de 16 años				Tasa de actividad (%) (a)	Población activa				
	Miles de personas	Variación interanual (Miles de personas)	1 T 4	5		Variación interanual (b)				
						Miles de personas (a)	Total (Miles de personas)	Por población (Miles de personas)	Por tasa de actividad (Miles de personas)	
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-II	M	37 510	645	1,7	58,72	22 026	1 187	757	430	2,8
08 I-II	M	38 102	592	1,6	59,56	22 692	1 331	705	626	3,0
05 IV		36 652	614	1,7	57,72	21 156	708	354	354	3,5
06 I		36 800	613	1,7	57,98	21 336	744	355	389	3,6
II		36 931	597	1,6	58,30	21 530	691	348	343	3,3
III		37 065	575	1,6	58,44	21 661	705	336	368	3,4
IV		37 236	583	1,6	58,58	21 812	657	342	315	3,1
07 I		37 429	629	1,7	58,58	21 925	589	368	221	2,8
II		37 592	661	1,8	58,86	22 127	597	389	208	2,8
III		37 734	669	1,8	59,10	22 303	642	395	246	3,0
IV		37 897	661	1,8	59,12	22 405	592	391	201	2,7
08 I		38 043	614	1,6	59,35	22 577	651	364	287	3,0
II		38 162	570	1,5	59,76	22 807	679	340	339	3,1

#### ENCUESTA DE POBLACIÓN ACTIVA Tasas de variación interanual



#### POBLACIÓN ACTIVA Variaciones interanuales



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

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

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

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

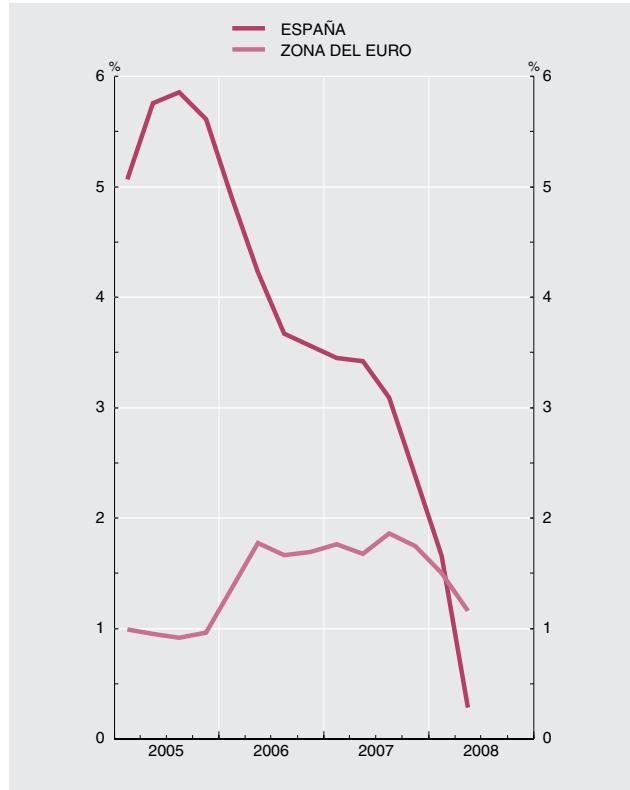
## 4.2. OCUPADOS Y ASALARIADOS. ESPAÑA Y ZONA DEL EURO

■ Serie representada gráficamente.

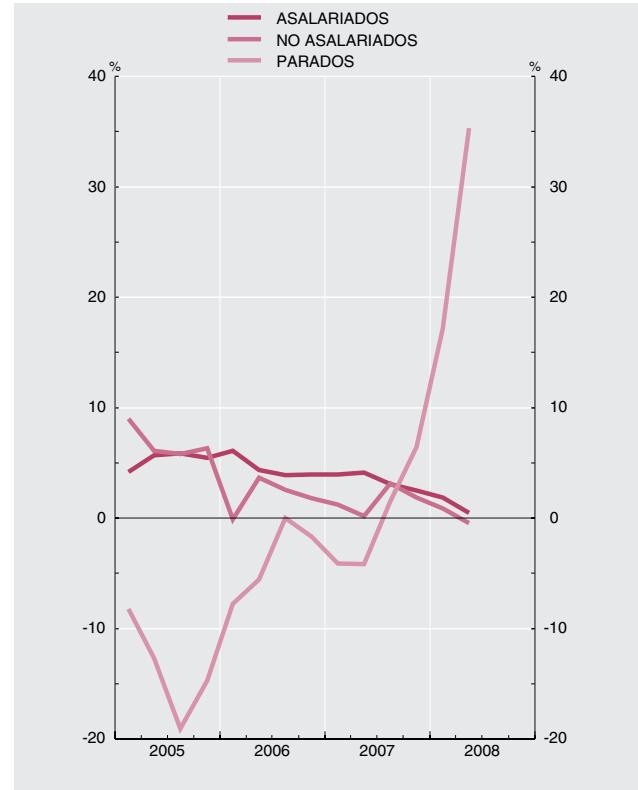
Miles de personas, tasas de variación interanual y porcentajes

		Ocupados										Parados			Pro memoria: zona del euro		
		Total			Asalariados			No asalariados				Miles de personas	Variación interanual (Miles de personas)	1 T 4			
		Miles de personas	Variación interanual (Miles de personas)	1 T 4	Miles de personas	Variación interanual (Miles de personas)	1 T 4	Miles de personas	Variación interanual (Miles de personas)	1 T 4	(a)	Miles de personas	Variación interanual (Miles de personas)	1 T 4	Tasa de paro (%) (a)	Ocupados 1 T 4	Tasa de paro (%)
		1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14	15	
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	1,0	8,87	
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	8,28	
07	M	20 356	608	3,1	16 760	552	3,4	3 596	56	1,6	1 834	-3	-0,2	8,26	1,8	7,43	
07 I-II	M	20 218	672	3,4	16 647	647	4,0	3 571	25	0,7	1 808	-78	-4,2	8,21	1,7	7,55	
08 I-II	M	20 414	195	1,0	16 835	188	1,1	3 578	7	0,2	2 278	470	26,0	10,04	1,3	7,25	
05 I-V		19 314	1 026	5,6	15 842	819	5,5	3 473	207	6,3	1 841	-318	-14,7	8,70	1,0	8,76	
06 I		19 400	907	4,9	15 889	912	6,1	3 511	-5	-0,1	1 936	-163	-7,8	9,07	1,4	8,67	
II		19 693	798	4,2	16 112	671	4,3	3 582	127	3,7	1 837	-108	-5,5	8,53	1,8	8,40	
III		19 896	705	3,7	16 366	616	3,9	3 530	88	2,6	1 765	-	-	8,15	1,7	8,13	
IV		20 002	688	3,6	16 466	625	3,9	3 536	63	1,8	1 811	-31	-1,7	8,30	1,7	7,91	
07 I		20 069	669	3,4	16 515	626	3,9	3 555	44	1,2	1 856	-80	-4,1	8,47	1,8	7,64	
II		20 367	674	3,4	16 779	668	4,1	3 588	6	0,2	1 760	-77	-4,2	7,95	1,7	7,47	
III		20 511	615	3,1	16 870	504	3,1	3 641	111	3,1	1 792	27	1,5	8,03	1,9	7,36	
IV		20 477	475	2,4	16 877	410	2,5	3 600	65	1,8	1 928	117	6,5	8,60	1,7	7,28	
08 I		20 402	333	1,7	16 817	303	1,8	3 585	30	0,8	2 174	318	17,1	9,63	1,5	7,21	
II		20 425	58	0,3	16 853	74	0,4	3 572	-16	-0,4	2 382	622	35,3	10,44	1,2	7,30	

**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)

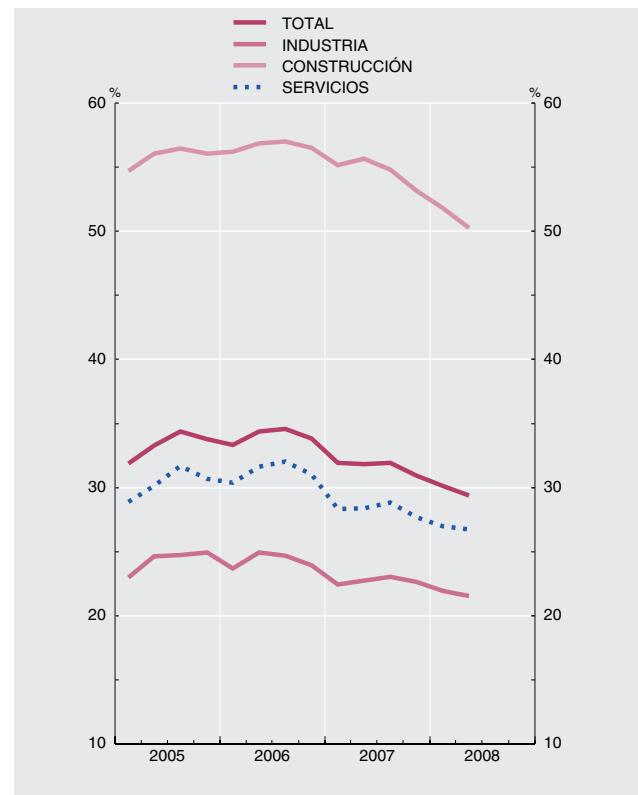
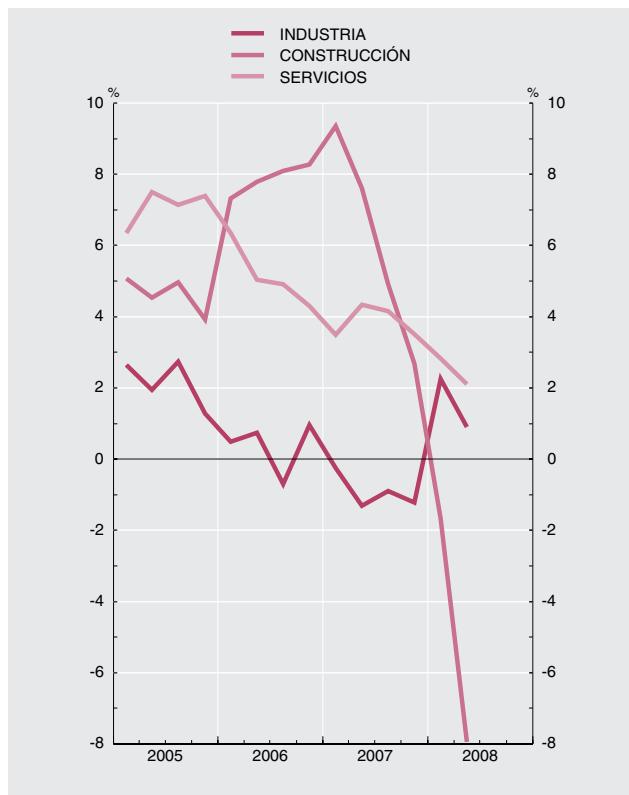
■ Serie representada gráficamente.

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 (%)	
		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-II	M	3,4	4,0	-5,8	-1,6	4,0	1,4	-0,8	-0,6	-7,2	8,5	9,6	-2,0	3,9	4,3	-8,5	3,8
08 I-II	P	1,0	1,1	-6,7	-5,6	-6,6	-7,2	1,6	2,0	-3,7	-4,8	-5,7	-7,8	2,5	2,6	-5,3	0,5
05 I/IV		5,6	5,5	33,8	2,7	6,3	62,8	1,3	-0,5	24,9	3,9	2,7	56,1	7,4	7,7	30,7	5,8
06 I		4,9	6,1	33,3	-3,2	8,1	61,3	0,5	0,7	23,7	7,3	8,2	56,2	6,3	7,2	30,4	5,4
II		4,2	4,3	34,4	-3,0	0,4	59,1	0,7	1,0	24,9	7,8	7,6	56,8	5,0	4,9	31,6	4,6
III		3,7	3,9	34,6	-8,0	-6,1	57,4	-0,7	-0,6	24,7	8,1	8,3	57,0	4,9	4,8	32,0	4,3
IV		3,6	3,9	33,8	-8,4	-7,2	59,2	1,0	0,9	24,0	8,3	8,2	56,5	4,3	4,5	31,0	4,2
07 I		3,4	3,9	32,0	0,5	7,3	63,3	-0,3	-0,3	22,4	9,4	10,0	55,1	3,5	3,8	28,4	3,6
II		3,4	4,1	31,8	-3,8	0,5	58,7	-1,3	-1,0	22,7	7,6	9,2	55,6	4,3	4,8	28,4	3,8
III		3,1	3,1	31,9	-3,0	0,6	55,8	-0,9	-0,7	23,0	4,9	5,5	54,8	4,2	3,7	28,8	3,4
IV		2,4	2,5	30,9	-1,7	0,3	57,4	-1,2	-0,7	22,7	2,7	2,9	53,2	3,5	3,4	27,7	2,6
08 I	P	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
II	P	0,3	0,4	29,4	-4,4	-5,0	54,4	0,9	1,0	21,6	-7,9	-9,3	50,3	2,1	2,4	26,7	0,5

**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).

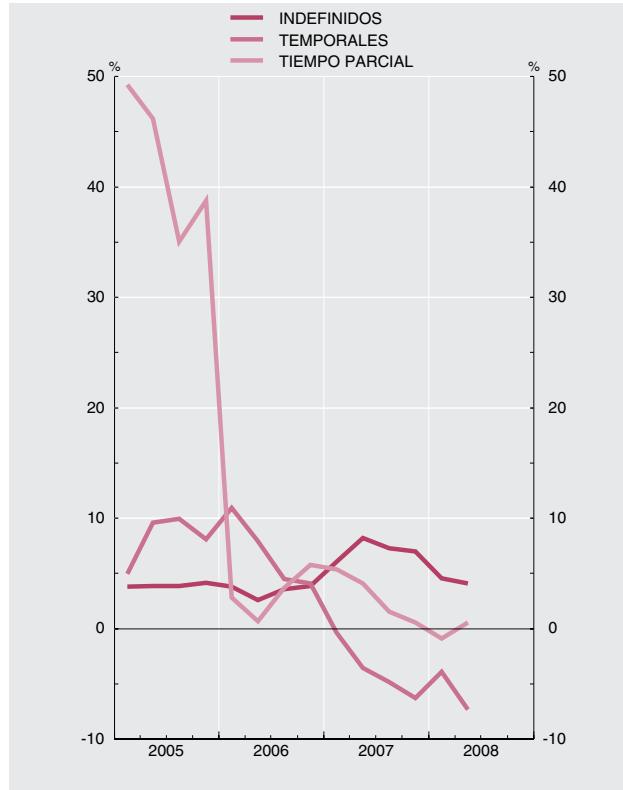
#### 4.4. ASALARIADOS POR TIPO DE CONTRATO Y PARADOS POR DURACIÓN. ESPAÑA (a)

■ Serie representada gráficamente.

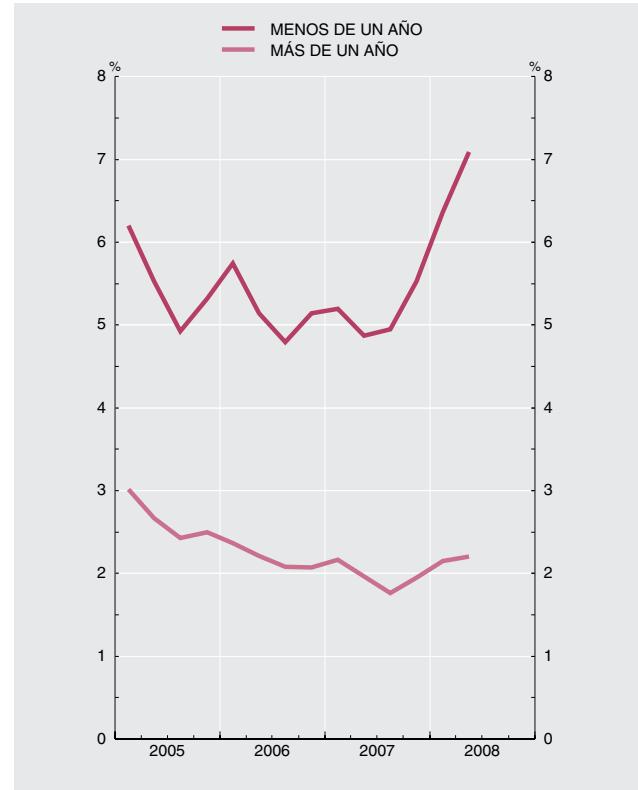
Miles de personas, tasas de variación interanual y porcentajes

	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		
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-II	M	755	7,1	-108	-2,0	31,90	587	4,2	94	4,7	12,50	5,03	-5,0	2,06	-7,3	
08 I-II	M	487	4,3	-299	-5,6	29,77	62	0,4	-4	-0,2	12,34	6,73	37,8	2,17	8,6	
05 IV		417	4,1	402	8,1	33,77	289	2,1	531	38,8	11,98	5,32	-11,0	2,50	-29,4	
06 I		390	3,8	522	10,9	33,33	858	6,6	54	2,8	12,49	5,75	-3,9	2,36	-18,8	
II		265	2,6	406	7,9	34,39	659	4,9	13	0,6	12,35	5,14	-3,8	2,21	-14,2	
III		371	3,6	245	4,5	34,59	549	3,9	67	3,7	11,49	4,79	0,6	2,08	-11,5	
IV		406	3,9	218	4,1	33,82	515	3,7	109	5,8	12,19	5,14	-0,5	2,07	-14,5	
07 I		645	6,1	-19	-0,4	31,95	519	3,7	107	5,4	12,66	5,19	-7,2	2,17	-5,8	
II		865	8,2	-197	-3,6	31,85	587	4,2	81	4,1	12,34	4,87	-2,6	1,96	-8,9	
III		777	7,3	-273	-4,8	31,94	475	3,3	29	1,6	11,32	4,95	6,4	1,76	-12,6	
IV		761	7,0	-350	-6,3	30,92	399	2,8	11	0,6	11,96	5,53	10,5	1,95	-3,3	
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	
II		465	4,1	-391	-7,3	29,39	62	0,4	11	0,5	12,36	7,09	50,0	2,20	15,7	

#### 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

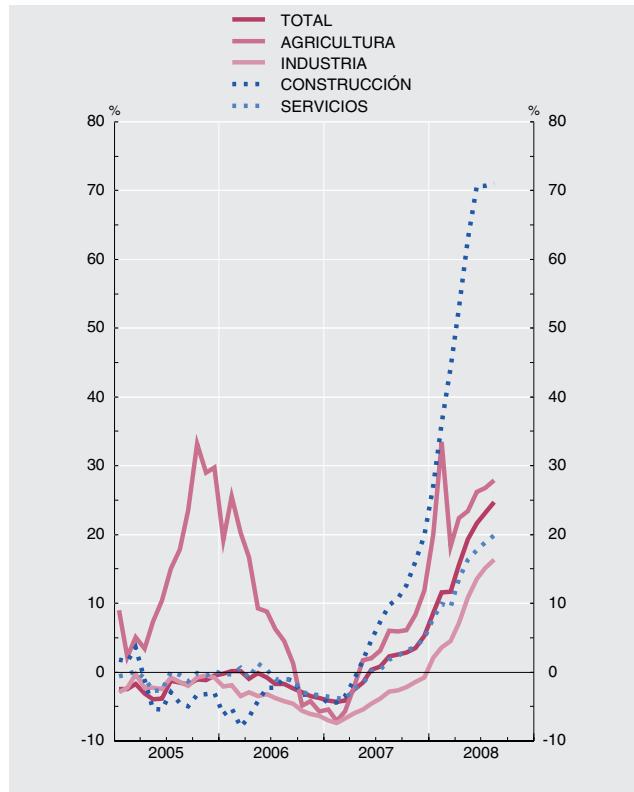
■ Serie representada gráficamente.

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 interanual (Miles de personas)	1 T 12	1 T 12	1 T 12						Miles de personas	1 T 12	Indefinidos	Jornada parcial	De duración determinada	Miles de personas	1 T 12		
					Total	Agricul-tura	Total	Industria	Construc-ción	Servicios									
05	M	2 070	-44	-2,1	-12,5	-0,6	15,2	-1,1	-1,6	-2,2	-0,8	1 430	5,0	9,03	23,34	90,97	1 391	4,1	
06	M	2 039	-30	-1,5	-0,6	-1,6	7,4	-1,9	-4,0	-4,0	-1,0	1 544	7,9	11,77	23,39	88,23	1 475	6,0	
07	M	2 039	-0	-0,0	-0,7	0,1	1,9	-0,0	-4,3	5,7	-0,0	1 552	0,5	11,88	23,90	88,12	1 505	2,0	
07	E-A	M	2 022	-36	-1,8	-0,0	-2,0	-1,1	-2,0	-5,5	1,1	-1,7	1 533	2,3	11,96	22,84	88,04	1 480	2,7
08	E-A	M	2 365	342	16,9	2,3	18,8	24,8	18,6	9,1	54,6	14,1	1 404	-8,4	11,68	24,06	88,32	1 374	-7,2
07	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	1 416	4,1
	May		2 354	380	19,3	2,3	21,5	23,4	21,4	10,9	63,0	16,3	1 385	-14,8	11,88	24,30	88,12	1 388	-14,4
	Jun		2 390	425	21,6	3,2	24,0	26,2	23,9	13,5	70,7	17,7	1 419	-10,3	10,85	25,09	89,15	1 381	-9,7
	Jul		2 427	457	23,2	5,6	25,4	26,8	25,3	15,2	70,7	18,9	1 626	-7,3	9,86	26,45	90,14	1 580	-6,8
	Ago		2 530	502	24,7	8,1	26,7	27,8	26,7	16,3	71,0	19,9	1 050	-18,4	9,29	24,35	90,71	1 030	-17,5

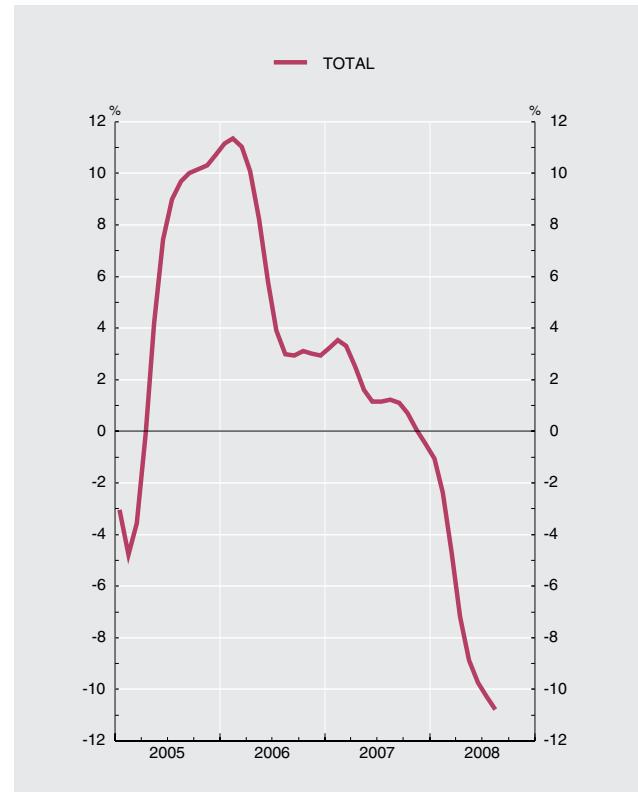
#### PARO REGISTRADO

Tasas de variación interanual



#### COLOCACIONES

(Tendencia obtenida con TRAMO-SEATS)



FUENTE: Instituto de Empleo Servicio Público de Empleo Estatal (INEM).  
Nota: Las series de base de este indicador figuran en el Boletín Estadístico del Banco de España, capítulo 24, cuadros 16 y 17.

#### 4.6. CONVENIOS COLECTIVOS. ESPAÑA

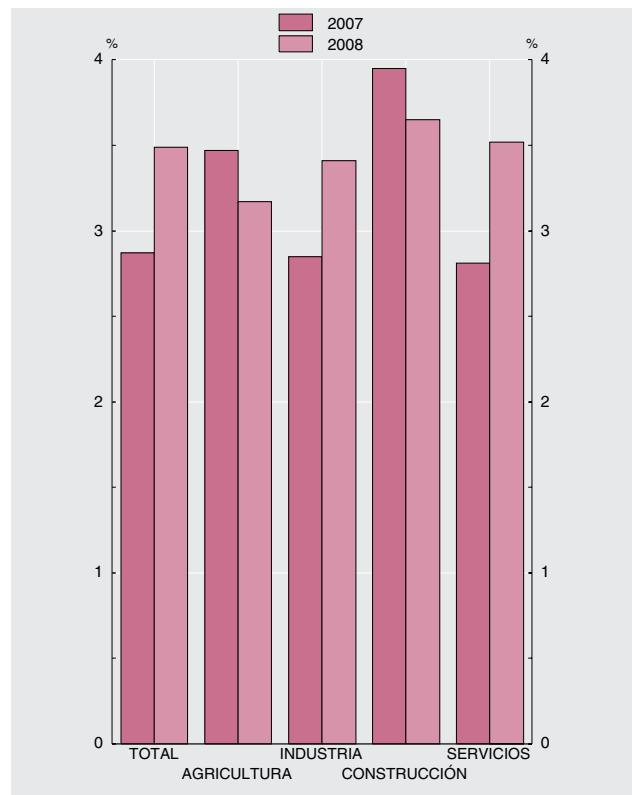
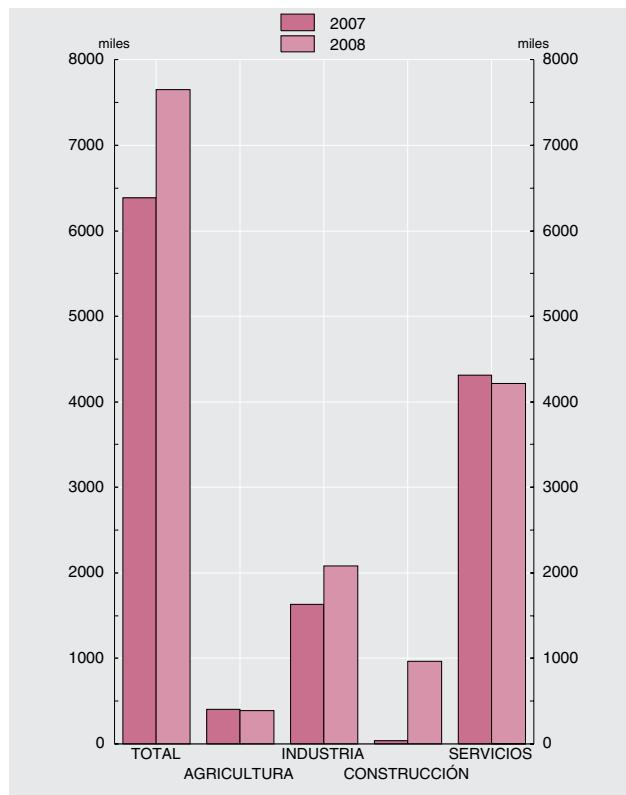
■ Serie representada gráficamente.

Miles de personas y porcentajes

Miles de trabajadores afectados	Incremento del salario medio pactado (%)	Según mes de inicio de efectos económicos (a)		Según mes de registro													
		Miles de trabajadores afectados (a)						Incremento salarial medio pactado									
		Por revisados	Por firmados	Total	Variación interanual	Agricultura	Industria	Construcción	Servicios	Por revisados	Por firmados	Total	Agricultura	Industria	Construcción		
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14	15	16	17	
05	10 756	4,04	5 581	2 800	8 381	580	568	2 418	1 095	4 300	2,87	3,20	2,98	3,38	3,00	2,93	2,93
06	11 120	3,59	6 765	2 156	8 921	540	656	2 445	1 072	4 748	3,21	3,35	3,24	3,94	3,26	2,97	3,20
07	10 809	4,18	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
07 Mar	10 343	4,21	4 723	13	4 736	-491	352	1 108	34	3 242	2,88	2,88	3,54	2,80	3,97	2,82	
Abr	10 645	4,18	4 723	19	4 742	-1 630	354	1 108	34	3 245	2,88	3,11	2,88	3,54	2,80	3,97	2,83
May	10 651	4,18	4 723	45	4 767	-1 650	354	1 126	34	3 254	2,88	2,93	2,88	3,54	2,80	3,97	2,83
Jun	10 669	4,18	5 396	192	5 588	-1 459	397	1 225	34	3 931	2,87	2,63	2,86	3,49	2,80	3,97	2,81
Jul	10 677	4,18	5 454	499	5 953	-1 372	400	1 485	34	4 033	2,88	2,90	2,88	3,48	2,85	3,97	2,82
Ago	10 677	4,18	5 573	809	6 382	-985	403	1 631	34	4 315	2,87	2,86	2,87	3,47	2,85	3,95	2,81
Sep	10 782	4,17	5 582	1 459	7 041	-725	468	1 958	64	4 552	2,87	2,93	2,89	3,40	2,85	3,74	2,83
Oct	10 792	4,17	5 607	1 959	7 566	-505	478	2 043	247	4 798	2,87	2,91	2,88	3,39	2,85	3,56	2,81
Nov	10 807	4,18	5 753	2 456	8 210	-239	478	2 139	385	5 208	2,87	2,93	2,89	3,39	2,87	3,56	2,80
Dic	10 809	4,18	5 778	2 634	8 412	-509	510	2 172	475	5 254	2,87	2,96	2,90	3,35	2,88	3,55	2,81
08 Ene	7 420	3,45	4 503	5	4 508	1 263	270	1 331	161	2 746	3,27	4,59	3,27	2,91	3,32	3,61	3,27
Feb	7 427	3,45	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
Mar	7 466	3,46	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
Abr	7 639	3,49	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
May	7 639	3,49	6 568	408	6 975	2 208	339	1 975	830	3 831	3,43	4,09	3,47	3,10	3,40	3,68	3,49
Jun	7 649	3,49	6 790	459	7 250	1 662	381	2 028	875	3 966	3,43	4,07	3,47	3,11	3,40	3,67	3,49
Jul	7 652	3,49	6 825	641	7 466	1 513	381	2 061	895	4 130	3,43	3,88	3,47	3,11	3,40	3,67	3,49
Ago	7 652	3,49	6 844	809	7 653	1 271	393	2 082	964	4 214	3,43	3,96	3,49	3,17	3,41	3,65	3,52

TRABAJADORES AFECTADOS  
Enero-agosto

INCREMENTO SALARIAL MEDIO PACTADO  
Enero-agosto



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

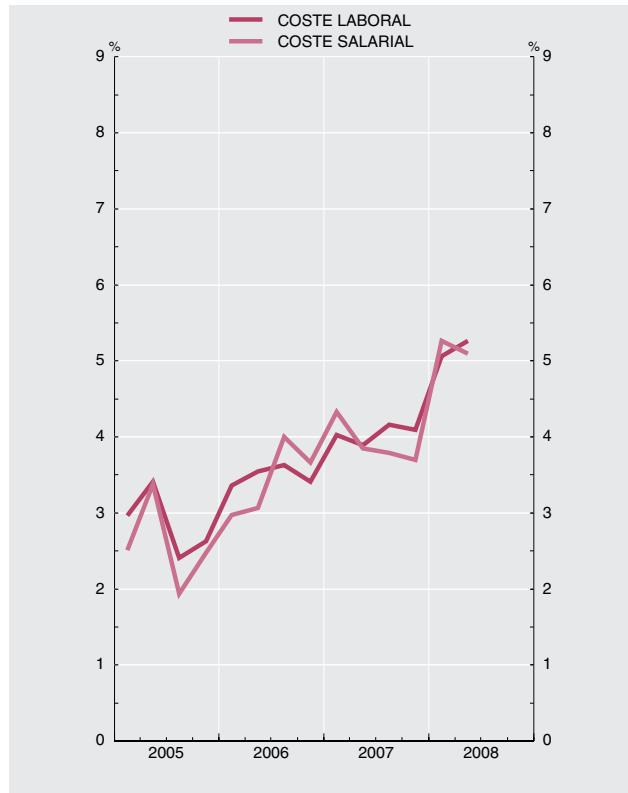
■ Serie representada gráficamente.

Tasas de variación interanual

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

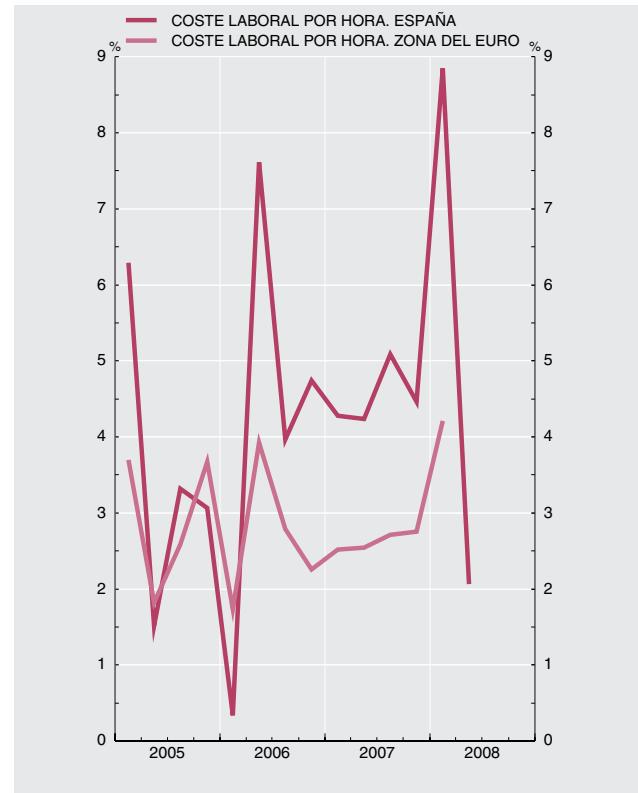
#### POR TRABAJADOR Y MES

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.

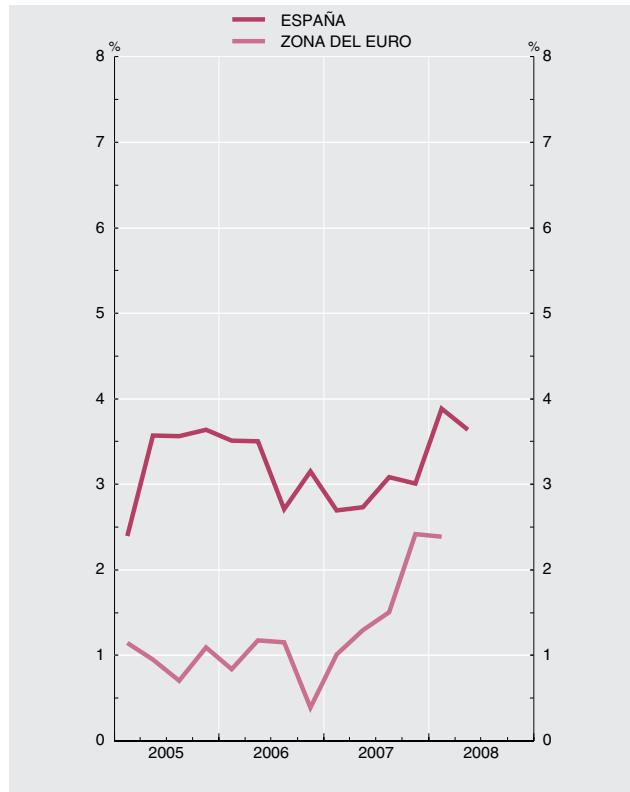
#### 4.8. COSTES LABORALES UNITARIOS. ESPAÑA Y ZONA DEL EURO (a)

■ Serie representada gráficamente.

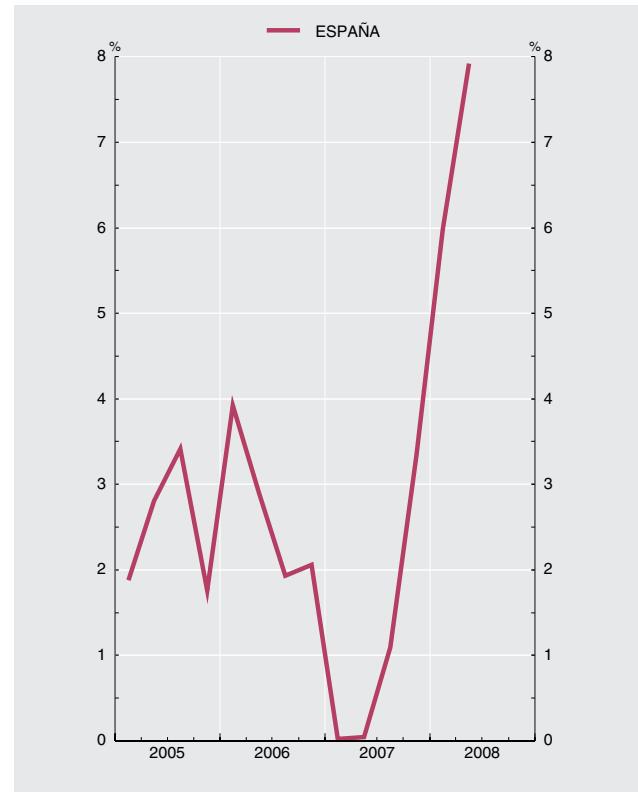
Tasas de variación interanual

	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		
							7	8	9	10				
	1	2	3	4	5	6					11	12		
05	P	3,3	1,0	3,7	1,8	0,4	0,8	3,6	1,8	3,2	1,0	2,5	...	
06	P	3,2	0,9	3,9	2,2	0,7	1,3	3,9	3,0	3,2	1,6	2,7	...	
07	P	2,9	1,6	3,7	2,4	0,8	0,9	3,7	2,6	2,9	1,8	1,1	...	
05	P	3,6	0,7	3,3	1,8	-0,3	1,0	3,4	2,0	3,7	0,9	3,4	...	
IV	P	3,6	1,1	3,9	2,2	0,2	1,1	3,8	2,1	3,5	1,0	1,8	...	
06	I	P	3,5	0,8	3,9	2,1	0,3	1,3	3,8	2,6	3,4	1,4	3,9	...
II	P	3,5	1,2	3,8	2,4	0,3	1,2	3,9	3,0	3,6	1,8	2,9	...	
III	P	2,7	1,2	3,9	2,4	1,2	1,2	4,0	2,9	2,8	1,7	1,9	...	
IV	P	3,2	0,4	4,1	2,0	0,9	1,6	3,9	3,3	2,9	1,7	2,1	...	
07	I	P	2,7	1,0	3,4	2,5	0,7	1,4	4,0	3,2	3,2	1,8	0,0	...
II	P	2,7	1,3	3,5	2,2	0,7	0,9	3,9	2,6	3,2	1,7	0,0	...	
III	P	3,1	1,5	3,8	2,2	0,7	0,7	3,6	2,6	2,9	1,9	1,1	...	
IV	P	3,0	2,4	4,1	2,8	1,0	0,4	3,2	2,1	2,2	1,7	3,3	...	
08	I	P	3,9	2,4	5,1	2,9	1,2	0,5	2,6	2,1	1,4	1,5	6,0	...
II	P	3,6	...	5,1	...	1,4	0,2	1,8	1,4	0,4	1,2	7,9	...	

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



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



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

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

b. Empleo equivalente a tiempo completo.

c. Ramas industriales.

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

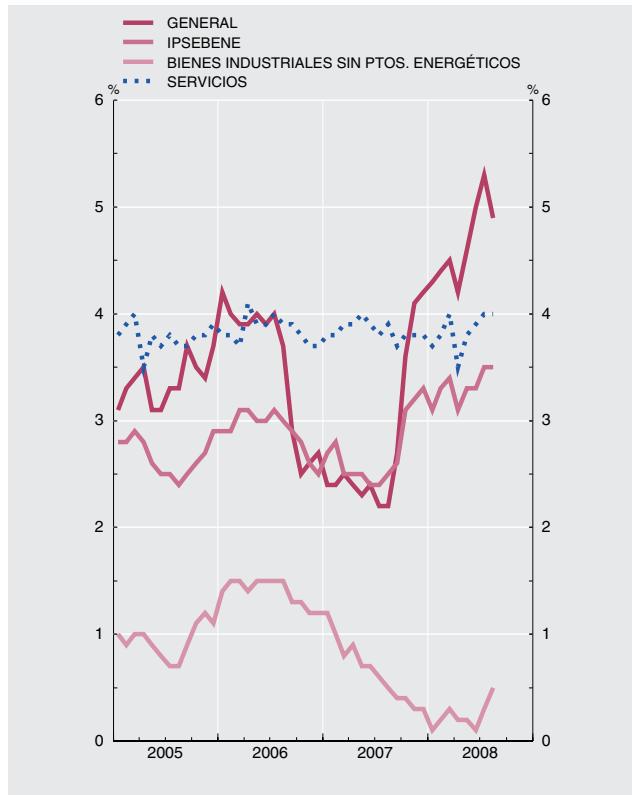
■ Serie representada gráficamente.

Índices y tasas de variación interanual

	Índice general (100%)				Tasa de variación interanual ( $\frac{1}{12}$ )							Pro memoria: precios percibidos por agricultores (base 2000)		
	Serie original	$m_1$	$T_{12}^1$	$T_{12}^s$	Alimentos no elaborados	Alimentos elaborados	Bienes industriales sin productos energéticos	Energía	Servicios	IPSEBENE	Serie original	$T_{12}^1$		
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12		
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	102,0	0,2	2,3	0,9	4,8	2,5	0,8	-1,3	3,9	2,5	113,4	0,8
08	E-A	M	106,7	0,3	4,7	1,3	4,6	7,5	0,2	16,1	3,8	3,3	...	...
07	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	127,4	10,5
	Abr		107,0	1,1	4,2	1,5	4,0	7,4	0,2	13,3	3,5	3,1	130,6	8,5
	May		107,7	0,7	4,6	2,2	4,1	7,5	0,2	16,5	3,8	3,3	133,9	15,2
	Jun		108,3	0,6	5,0	2,8	5,1	7,7	0,1	19,2	3,9	3,3	126,4	8,7
	Jul		107,8	-0,5	5,3	2,3	4,4	7,8	0,3	21,4	4,0	3,5	...	...
	Ago		107,6	-0,2	4,9	2,1	4,2	7,6	0,5	17,6	4,0	3,5	...	...

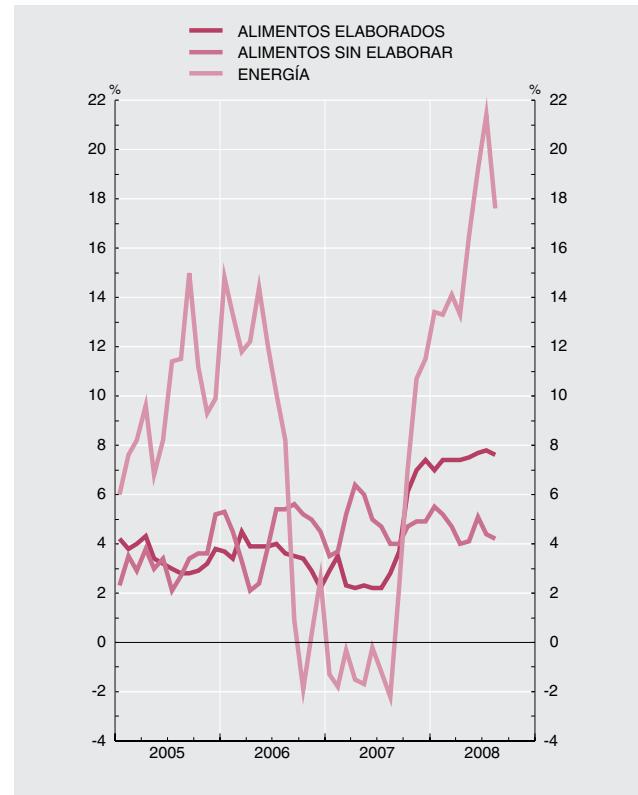
### ÍNDICE DE PRECIOS DE CONSUMO. GENERAL Y COMPONENTES

Tasas de variación interanual



### ÍNDICE DE PRECIOS DE CONSUMO. COMPONENTES

Tasas de variación interanual



FUENTES: INE, Ministerio de Medio Ambiente y Medio Rural y Marino y BE.

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

a. Tasa de variación intermensual no anualizada.

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

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

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

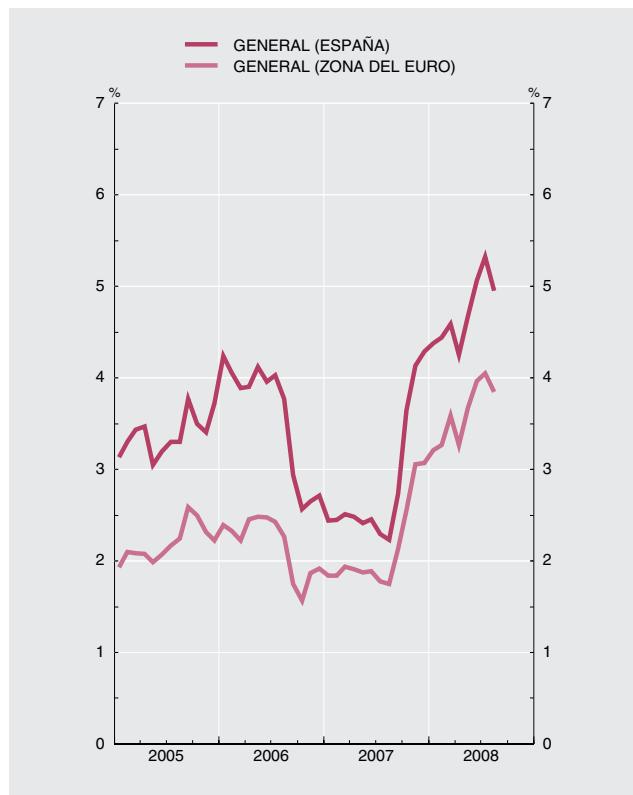
■ Serie representada gráficamente.

Tasas de variación interanual

		Índice general				Bienes												Servicios			
		España	Zona del euro	España	Zona del euro	Alimentos						Industriales						España	Zona del euro		
						Total		Elaborados		No elaborados		España		Zona del euro		España					
						España	Zona del euro	España	Zona del euro	España	Zona del euro	España	Zona del euro	España	Zona del euro	España	Zona del euro				
05	M	3,4	2,2	3,2	2,1	3,4	1,6	3,5	2,0	3,3	0,8	3,1	2,4	1,0	0,3	9,7	10,1	3,8	2,3		
06	M	3,6	2,2	3,4	2,3	3,9	2,4	3,9	2,1	3,9	2,8	3,1	2,3	1,5	0,6	8,0	7,7	3,9	2,0		
07	M	2,8	2,1	2,2	1,9	4,1	2,8	3,9	2,8	4,3	3,0	1,0	1,4	0,7	1,0	1,7	2,6	3,9	2,5		
07	E-A	2,4	1,9	1,5	1,4	3,3	2,4	2,4	2,1	4,3	3,1	0,4	0,9	0,9	1,0	-1,2	0,5	3,9	2,5		
08	E-A	4,7	3,6	5,2	4,4	6,6	5,5	8,8	6,7	4,3	3,7	4,3	3,8	0,3	0,7	16,1	13,1	3,9	2,5		
07	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		
07	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		
07	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		
07	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		
07	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		
07	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		
07	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		
07	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		
08	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		
08	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		
08	Abr	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		
08	May	4,7	3,7	5,2	4,5	6,4	5,8	8,8	6,9	4,0	3,9	4,3	3,9	0,2	0,7	16,5	13,7	3,8	2,5		
08	Jun	5,1	4,0	5,7	5,0	6,8	5,8	9,0	7,0	4,6	4,0	5,0	4,5	0,2	0,8	19,1	16,1	3,9	2,5		
08	Jul	5,3	4,0	6,1	5,1	6,7	6,1	9,2	7,2	4,2	4,4	5,7	4,6	0,4	0,5	21,3	17,1	4,0	2,6		
08	Ago	4,9	3,8	5,4	4,6	6,5	5,6	9,0	6,8	4,0	3,7	4,8	4,2	0,5	0,7	17,5	14,6	4,1	2,7		

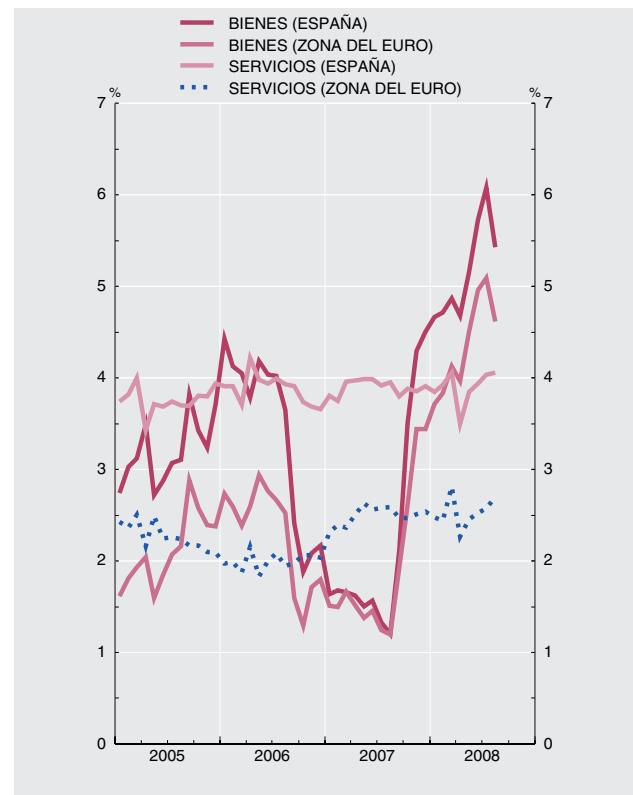
### ÍNDICE ARMONIZADO DE PRECIOS DE CONSUMO. GENERAL

Tasas de variación interanual



### ÍNDICE ARMONIZADO DE PRECIOS DE CONSUMO. COMPONENTES

Tasas de variación interanual



FUENTE: Eurostat.

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

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

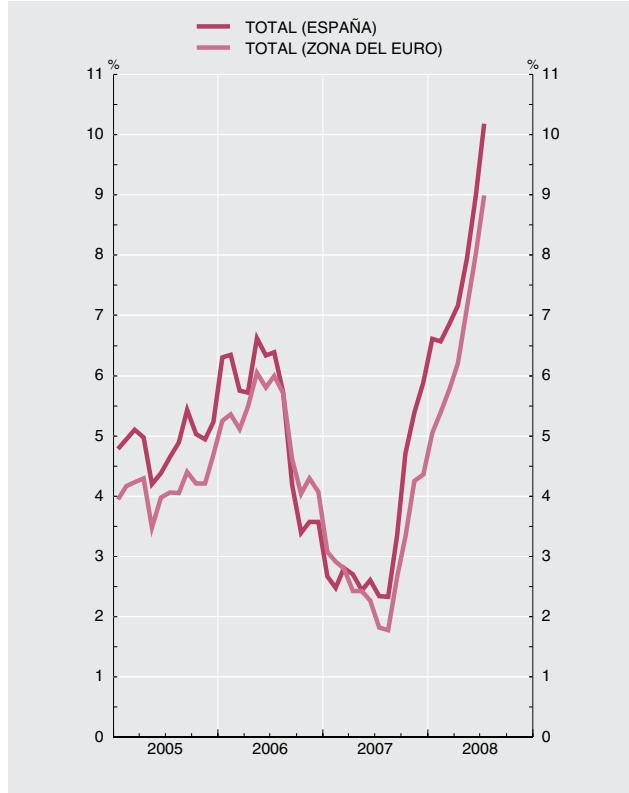
■ Serie representada gráficamente.

Tasas de variación interanual

	General (100%)			Consumo (32,1%)		Inversión (18,3%)		Intermedios (31,6%)		Energía (18,0%)		Pro memoria: zona del euro						
	Serie original	m <sub>1</sub> (b)	T <sub>12</sub>	m <sub>1</sub> (b)	T <sub>12</sub>	m <sub>1</sub> (b)	T <sub>12</sub>	m <sub>1</sub> (b)	T <sub>12</sub>	m <sub>1</sub> (b)	T <sub>12</sub>	Total	Consumo	Inversión	Intermedios	Energía		
												T <sub>12</sub>	T <sub>12</sub>	T <sub>12</sub>	T <sub>12</sub>	T <sub>12</sub>		
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-J	MP	121,3	—	2,6	—	1,8	—	3,1	—	6,2	—	-2,1	2,5	1,6	2,0	5,5	0,1
08	E-J	MP	130,7	—	7,8	—	5,3	—	2,3	—	6,2	—	19,4	6,7	4,4	1,7	4,5	16,3
07	Abr	P	121,5	0,5	2,7	0,5	2,2	0,1	3,1	0,7	6,5	0,7	-2,6	2,4	1,7	2,0	5,8	-0,7
	May	P	122,1	0,5	2,4	0,1	2,0	0,4	3,3	0,6	6,0	1,0	-2,8	2,4	1,7	2,0	5,4	-0,1
	Jun	P	122,3	0,2	2,6	0,1	1,8	—	3,1	0,2	5,8	0,6	-1,4	2,3	1,6	1,9	5,1	-0,5
	Jul	P	122,7	0,3	2,3	0,2	1,9	0,1	3,1	0,2	5,6	0,8	-2,6	1,8	1,9	1,7	4,5	-1,9
	Ago	P	122,9	0,2	2,3	0,4	2,4	0,1	3,1	0,2	5,4	-0,4	-2,9	1,8	2,4	1,7	4,2	-2,0
	Sep	P	123,3	0,3	3,4	0,4	3,1	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	1,0	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	4,3	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	0,8	2,7	1,6	5,9	1,8	13,3	5,1	4,3	1,4	3,8	10,8
	Feb	P	128,1	0,5	6,6	0,6	5,4	0,3	2,5	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	0,3	2,3	0,8	6,3	2,4	14,6	5,8	4,7	1,5	4,4	12,7
	Abr	P	130,2	0,8	7,2	0,3	5,3	0,1	2,3	0,5	6,0	2,3	16,5	6,2	4,6	1,7	4,3	14,5
	May	P	131,8	1,2	7,9	0,1	5,3	0,1	2,0	0,5	5,9	5,1	21,2	7,1	4,5	1,8	4,3	18,3
	Jun	P	133,3	1,1	9,0	0,2	5,4	0,1	2,1	0,5	6,3	4,2	25,5	8,0	4,5	1,9	4,9	21,6
	Jul	P	135,2	1,4	10,2	0,1	5,2	0,3	2,3	1,1	7,3	4,7	30,3	9,0	4,3	2,0	5,5	24,5

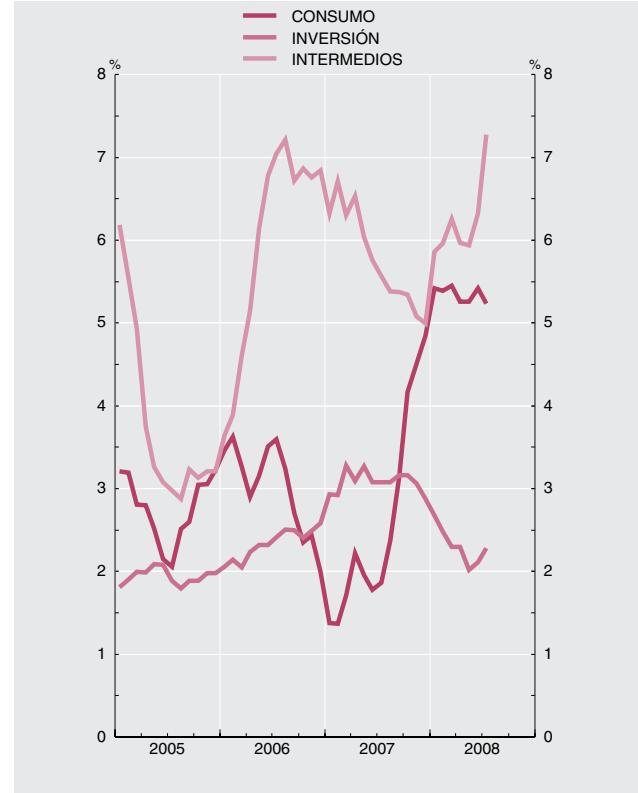
### ÍNDICE DE PRECIOS INDUSTRIALES. GENERAL

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.

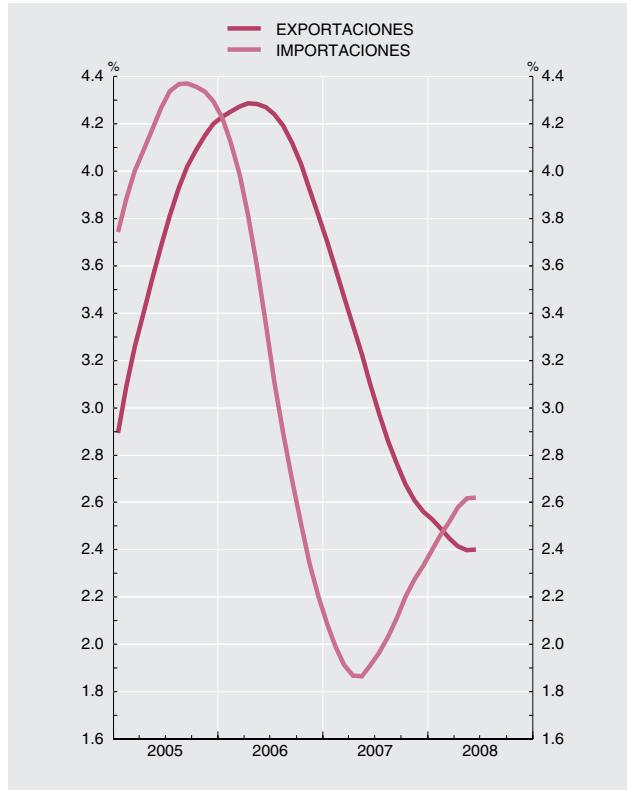
#### 5.4. ÍNDICES DEL VALOR UNITARIO DEL COMERCIO EXTERIOR DE ESPAÑA

■ Serie representada gráficamente.

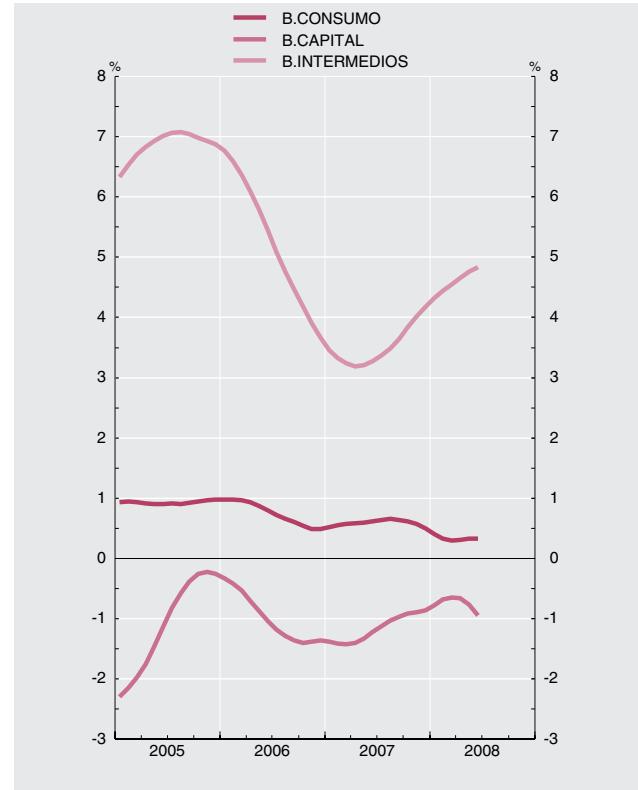
Tasas de variación interanual

	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-J	3,6	3,6	-0,2	4,3	-8,7	5,5	0,3	2,1	-3,3	0,1	-7,5	3,2
08 E-J	1,9	1,3	2,1	2,3	38,1	-0,4	3,8	-1,0	3,9	5,7	28,8	-2,3
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
Mar	0,6	1,5	-0,1	0,2	37,2	-2,9	0,9	-4,6	0,2	3,0	25,0	-7,4
Abr	1,7	-1,0	2,4	3,2	38,5	0,6	4,4	-0,0	12,3	4,9	23,7	-1,7
May	0,5	-1,4	3,4	1,3	43,8	-1,6	6,4	4,0	3,5	7,8	38,5	-0,3
Jun	0,9	-2,4	3,8	2,5	42,1	-1,4	3,1	-0,5	-0,8	4,9	31,3	-4,8

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).

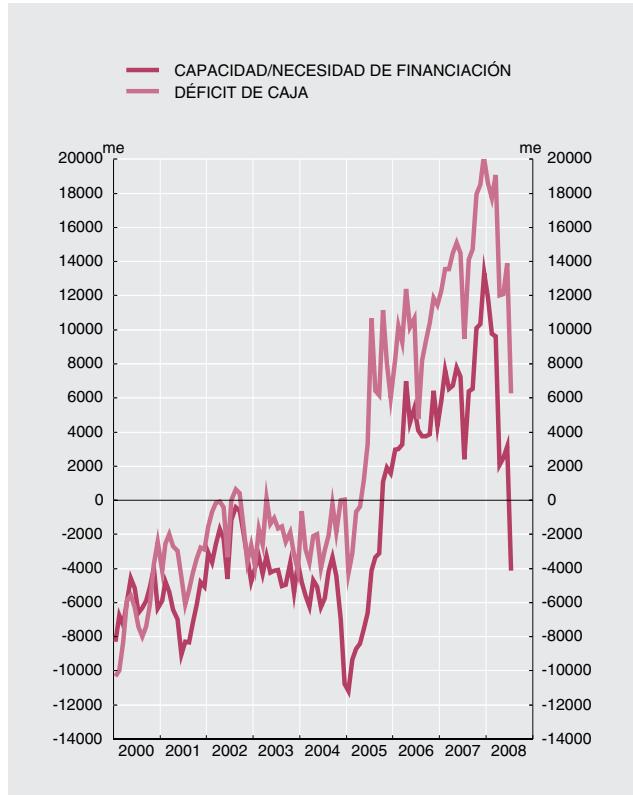
## 6.1. ESTADO. RECURSOS Y EMPLEOS SEGÚN LA CONTABILIDAD NACIONAL. ESPAÑA

■ Serie representada gráficamente.

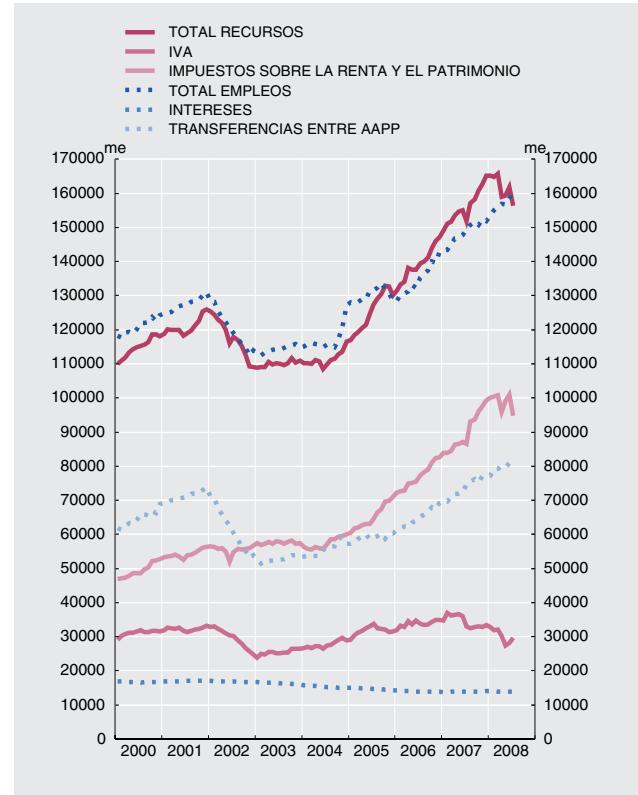
Millones de euros

Capaci- dad (+) o necesi- dad (-) de finan- ciación	Recursos corrientes y de capital						Empleos corrientes y de capital						Pro memoria: déficit de caja			
	Total	Impues- to sobre el valor añadido (IVA)	Otros impues- tos so- bre los produc- tos y sobre impor- taciones excepto IVA	Interes- ses y otras rentas de la propie- dad	Impues- tos sobre la renta y el patri- monio	Resto	Total	Remu- ne- ación de asala- riados	Interes- ses	Trans- feren- cias corrien- tes y de capital entre Admi- nis- tracio- nes Públicas	Ayudas a la inver- sión y otras transfe- rencias de capital	Resto	Déficit de caja	Ingre- sos líqui- dos	Payos líqui- dos	
	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-J	P 7 536	86 683	25 035	7 375	3 490	44 158	6 625	79 147	10 224	8 128	42 407	2 160	16 228	3 317	85 774	82 457
08 E-J	A -9 927	77 965	21 393	7 401	3 221	39 646	6 304	87 892	10 941	8 002	48 007	2 184	18 758	-10 553	76 764	87 317
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
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
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
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
Apr	A 5 636	17 827	5 961	953	815	9 437	661	12 191	1 417	1 113	6 408	550	2 703	7 104	18 065	10 961
May	A -6 179	4 226	-2 603	1 066	163	4 098	1 502	10 405	1 412	1 164	5 317	195	2 317	-5 191	3 678	8 868
Jun	A -7 399	6 583	816	990	267	2 832	1 678	13 982	2 495	1 130	6 926	135	3 296	-5 250	5 701	10 951
Jul	A -5 275	11 031	3 014	1 382	353	5 781	501	16 306	1 425	1 197	10 458	531	2 695	-8 488	11 139	19 628

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

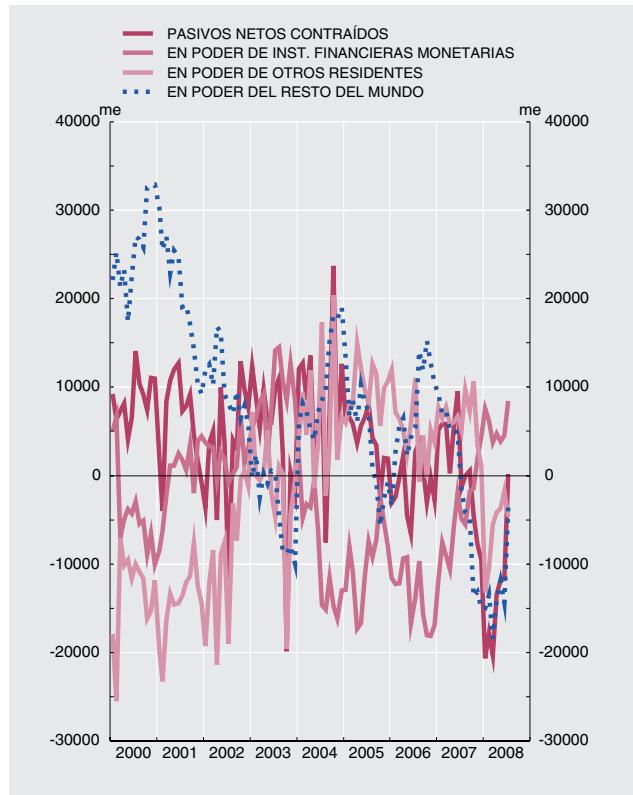
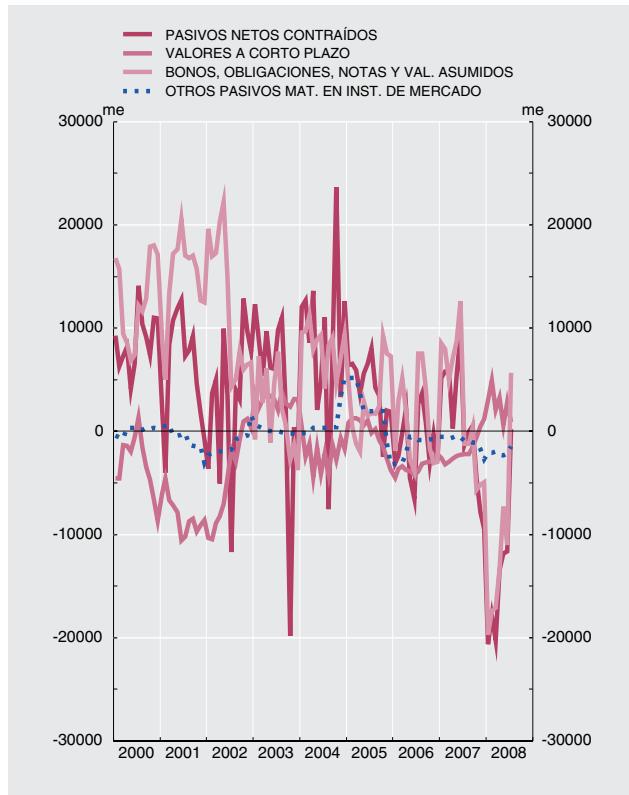
■ Serie representada gráficamente.

Millones de euros

Capacidad (+) o necesidad (-) de financiación	Adquisiciones netas de activos financieros			Pasivos netos contraídos										Contracción neta de pasivos (excepto otras cuentas pendientes de pago)		
	Del cual	Del cual		Por instrumentos						Por sectores de contrapartida						
		Total	Depósitos en el Banco de España	En monedas distintas de la peseta/ euro	Valores a corto plazo	Bonos, obligaciones, notas y valores asumidos	Créditos del Banco de España	Otros pasivos materializados en instrumentos de mercado (a)	Otras cuentas pendientes de pago	En poder de sectores residentes						
										Total	Instituciones financieras monetarias	Otros sectores residentes				
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	3 828	65	-9 495	-120	1 206	-4 916	-519	-2 701	-2 565	5 532	4 393	1 138	-15 026	-6 930	
07 E-J	P 7 536	6 378	299	-1 158	-29	-342	-2 611	-519	-965	3 280	3 247	-1 396	4 643	-4 404	-4 437	
08 E-J	A -9 927	-1 402	35	8 525	2 656	-634	7 979	-583	260	1 504	2 641	-1 162	7 046	7 021		
07 Nov	P -2 413	-968	-1 908	1 445	-115	2 834	2 746	-	-625	-3 511	480	3 976	-3 496	964	4 955	
Dic	P -11 938	-10 192	78	1 746	8	-1 062	2 581	-	-960	1 187	4 255	1 997	2 258	-2 510	559	
08 Ene	A 1 438	-7 627	10	-9 065	8	3 403	-14 642	-	617	1 556	-9 177	496	-9 673	112	-10 621	
Feb	A 7 951	9 344	25	1 393	7	-1 131	5 433	-	-12	-2 897	-624	975	-1 599	2 017	4 290	
Mar	A -6 099	-3 494	0	2 605	3	-617	1 008	-	-96	2 310	4 939	-2 594	7 532	-2 334	295	
Abr	A 5 636	6 815	2	1 179	-10	-1 462	4 706	-583	-311	-1 170	-2 200	-3 286	1 086	3 379	2 349	
May	A -6 179	-1 368	-99	4 811	2 365	-528	7 119	-	-4	-1 776	3 748	3 799	-51	1 063	6 587	
Jun	A -7 399	-2 775	98	4 624	7	-426	2 792	-	43	2 215	5 502	2 574	2 928	-878	2 409	
Jul	A -5 275	-2 298	-0	2 977	275	126	1 562	-	22	1 266	-710	676	-1 385	3 687	1 711	

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.

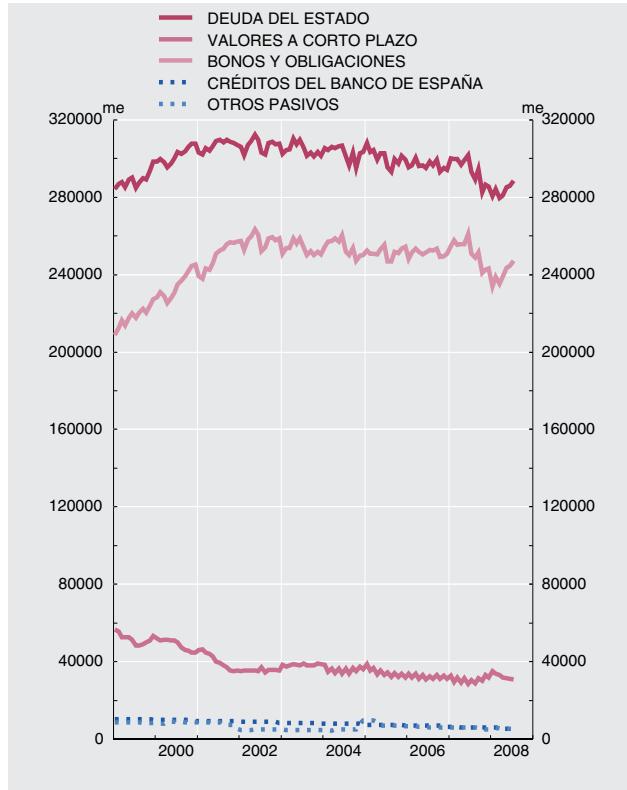
### 6.3. ESTADO. PASIVOS EN CIRCULACIÓN. ESPAÑA

■ Serie representada gráficamente.

Millones de euros

Deuda del Estado elabora- da según la meto- dología del Protocolo de déficit excesivo	Del cual:	Pasivos en circulación (excepto otras cuentas pendientes de pago)						Pro memoria:				
		En monedas distintas de la peseta/ del euro	Por instrumentos			Por sectores de contrapartida			Depósitos en el Banco de España	Avalos presta- dos (saldo vivo)		
			Valores a corto plazo	Bonos, obliga- ciones, notas y valores asumidos	Créditos del Banco de España	Otros pasivos materiali- zados en instrumen- tos de mercado (a)	Total	Adminis- traciones Públicas	Otros sectores residen- tes			
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	
95	232 754	19 362	71 070	132 463	11 050	18 171	180 408	385	180 023	52 731	9 379	6 059
96	263 972	20 434	81 084	152 302	10 814	19 772	210 497	529	209 969	54 003	15 195	8 185
97	274 176	23 270	71 730	180 566	10 578	11 303	211 538	445	211 093	63 083	9 829	7 251
98	284 161	30 048	59 939	205 189	10 341	8 691	215 207	305	214 902	69 258	10 273	6 412
99	298 384	7 189	53 142	227 157	9 843	8 243	207 465	150	207 315	91 070	14 846	5 310
00	307 726	8 197	44 575	245 255	9 344	8 552	188 488	1 187	187 301	120 424	20 536	5 430
01	306 895	7 611	35 413	257 192	8 845	5 445	179 123	2 018	177 105	129 791	395	5 460
02	307 610	5 823	35 459	258 877	8 359	4 914	177 561	6 831	170 730	136 880	300	6 819
03	301 476	5 105	38 702	250 337	7 873	4 564	192 399	10 952	181 447	120 029	300	6 821
04	303 254	3 267	35 996	250 125	7 388	9 746	182 967	19 412	163 554	139 700	300	7 186
05	299 578	2 154	31 647	254 442	6 902	6 588	178 398	22 810	155 588	143 990	300	6 020
06	P 294 223	515	31 060	250 702	6 416	6 046	163 603	21 897	141 706	152 517	100	5 794
07	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 279 742	327	33 244	235 191	5 832	5 475	167 944	28 416	139 528	140 214	199	6 072
Abr	A 281 023	76	31 880	238 730	5 249	5 164	166 099	28 314	137 785	143 238	202	5 939
May	A 285 292	76	31 360	243 522	5 249	5 160	169 508	28 507	141 001	144 291	102	5 940
Jun	A 285 979	76	31 092	244 434	5 249	5 203	171 927	29 361	142 566	143 413	200	5 918
Jul	A 288 597	76	30 897	247 226	5 249	5 225	175 249	32 415	142 834	145 762	200	6 332

#### ESTADO. PASIVOS EN CIRCULACIÓN Por instrumentos



#### ESTADO. PASIVOS EN CIRCULACIÓN Por sectores de contrapartida



FUENTE: BE.

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

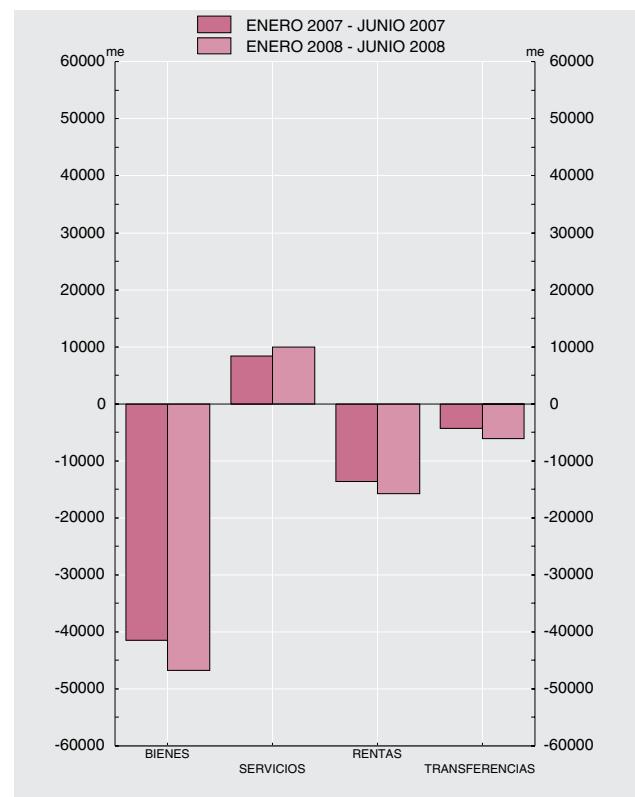
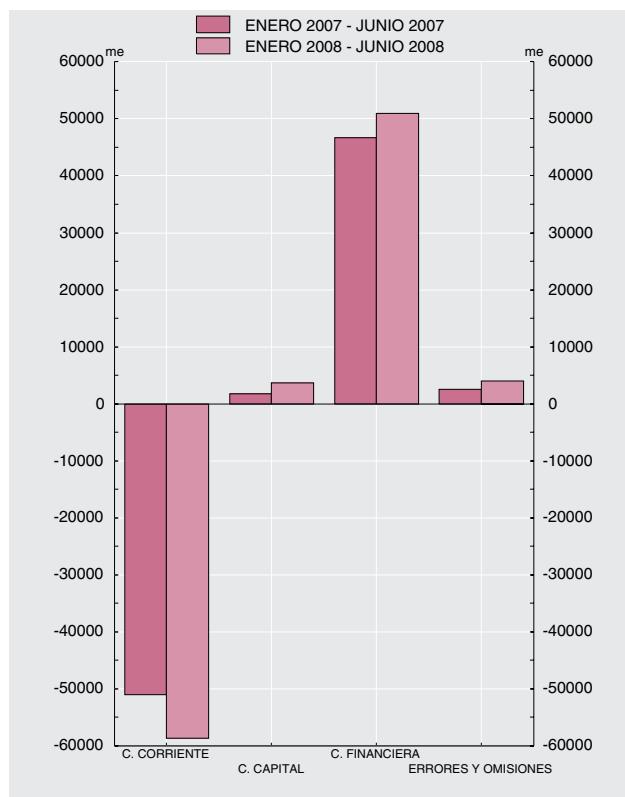
## 7.1. BALANZA DE PAGOS DE ESPAÑA FRENTA A OTROS RESIDENTES EN LA ZONA DEL EURO Y AL RESTO DEL MUNDO. RESUMEN Y DETALLE DE LA CUENTA CORRIENTE

■ Serie representada gráficamente.

Cuenta corriente (a)																	Millones de euros	
Total (saldo)	Bienes			Servicios			Rentas			Transferencias corrientes (a)	Cuenta corriente más 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									
	1=2+5+ 10+13	2=3-4	3	4	5=6-8	6	7	8	10=11- 12						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-105 893	-89 805	187 194	276 999	22 152	94 151	42 171	71 999	14 360	-31 507	52 913	84 420	-6 733	4 516-101	378	97 633	3 744	
07 E-J	P	-51 001	-41 467	94 689	136 155	8 413	41 986	17 944	33 573	6 366	-13 591	26 842	40 433	-4 356	1 721	-49 280	46 723	2 557
08 E-J	P	-58 615	-46 731	100 802	147 533	9 935	45 212	18 433	35 276	6 479	-15 710	29 005	44 715	-6 110	3 662	-54 953	50 994	3 959
07 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	-9 023	-8 445	17 248	25 693	2 317	8 919	4 020	6 602	1 350	-1 766	5 005	6 771	-1 129	838	-8 185	9 282	-1 097
Nov	P	-10 803	-7 904	17 094	24 999	972	7 177	2 799	6 205	1 230	-3 004	3 697	6 701	-867	289	-10 515	9 257	1 258
Dic	P	-9 057	-9 382	14 479	23 861	635	7 185	2 404	6 550	1 076	-2 810	6 168	8 978	2 500	1 162	-7 895	4 295	3 600
08 Ene	P	-11 879	-8 374	15 431	23 806	1 297	7 418	2 759	6 121	1 138	-3 553	4 689	8 243	-1 249	1 234	-10 645	8 911	1 734
Feb	P	-8 807	-7 318	17 209	24 527	1 025	6 891	2 449	5 866	1 202	-853	5 131	5 985	-1 661	621	-8 187	7 152	1 034
Mar	P	-11 307	-8 762	16 434	25 196	1 154	6 851	2 975	5 697	1 065	-2 365	4 656	7 021	-1 333	347	-10 960	8 976	1 984
Apr	P	-8 727	-7 198	18 578	25 776	1 372	7 174	2 621	5 801	996	-1 910	4 655	6 564	-992	258	-8 469	8 191	277
May	P	-9 424	-7 202	17 176	24 378	2 283	7 723	3 516	5 440	840	-3 816	5 355	9 172	-688	964	-8 460	10 398	-1 938
Jun	P	-8 471	-7 877	15 974	23 851	2 804	9 155	4 114	6 351	1 238	-3 212	4 519	7 730	-187	239	-8 233	7 365	867

### RESUMEN

### DETALLE DE LA CUENTA CORRIENTE



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

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

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

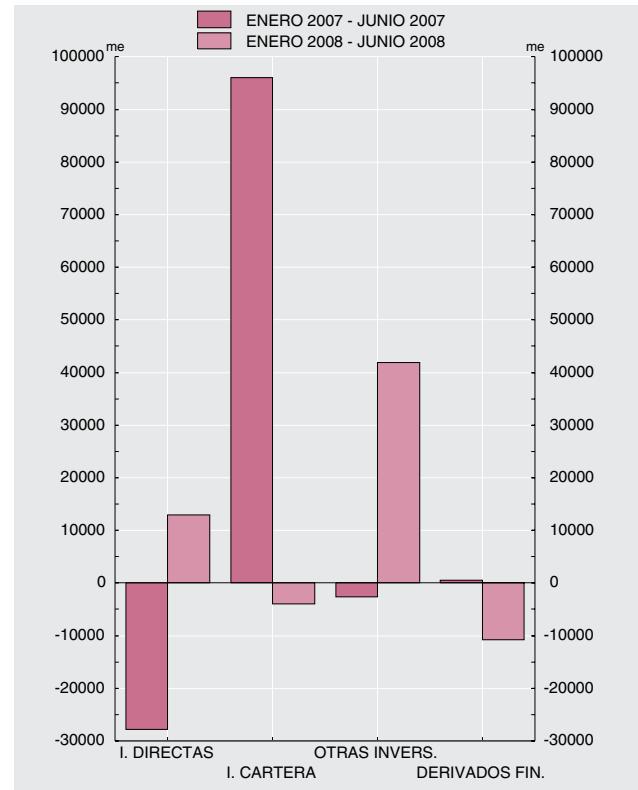
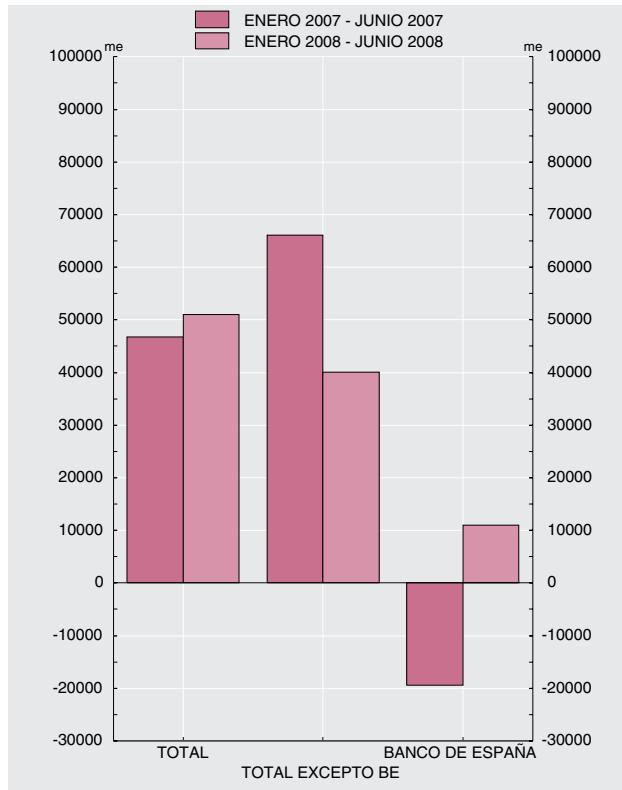
■ Serie representada gráficamente.

Millones de euros

Cuenta finan- ciaria (VNP- VNA)	Total, excepto Banco de España											Banco de España				
	Total (VNP- VNA)	Inversiones directas			Inversiones de cartera			Otras inversiones (d)			Deri- vados finan- cieros netos (VNP- VNA)	Total (VNP- VNA)	Reser- vas (e)	Activos netos frente al Euro- sistema (e)	Otros acti- vos netos (VNP- VNA)	
		Saldo (VNP- VNA)	De España en el exterior (VNA)	Del exterior en España (VNP) (b)	Saldo (VNP- VNA)	De España en el exterior (VNA)	Del exterior en España (VNP) (c)	Saldo (VNP- VNA)	De España en el exterior (VNA)	Del exterior en España (VNP)						
		1=2+13	2=3+6+9+12	3=5+4	4	5	6=8-7	7	8	9=11-10	10	11	12	13=14+15+16	14	15
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	109 076	-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 97 633	83 311	-49 518	91 722	42 205	103 804	-8 250	95 554	35 718	58 566	94 284	-6 693	14 322	-164	28 329	-13 843
07 E-J	P 46 723	66 117	-27 815	37 014	9 199	95 987	17 050	113 036	-2 571	38 469	35 898	517	-19 393	-311	-11 339	-7 743
08 E-J	P 50 994	40 029	12 939	16 575	29 514	-3 999	-6 144	-10 143	41 918	55 060	96 979	-10 828	10 965	304	8 617	2 044
07 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 6 878	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	-759	-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 9 282	7 834	-2 938	26 519	23 581	-14 957	-4 825	-19 782	29 085	-2 417	26 669	-3 357	1 448	-111	3 692	-2 132
Nov	P 9 257	2 062	-1 768	3 085	1 317	5 113	-4 795	318	-3 317	20 727	17 411	2 033	7 195	35	7 757	-596
Dic	P 4 295	1 831	-4 004	10 236	6 231	-3 020	-1 669	-4 690	11 559	-23 943	-12 385	-2 703	2 464	-71	2 268	266
08 Ene	P 8 911	3 409	10 423	4 162	14 585	-752	-12 999	-13 751	-4 841	35 585	30 744	-1 421	5 502	123	5 483	-104
Feb	P 7 152	6 951	-723	568	-155	-10 981	9 726	-1 255	19 855	15 746	35 600	-1 200	201	-36	61	177
Mar	P 8 976	15 992	-3 518	3 205	-312	-15 477	1 655	-13 821	35 021	-38 541	-3 519	-35	-7 016	22	-7 297	259
Abr	P 8 191	-7 862	1 050	968	2 018	-371	-1 999	-2 370	-6 013	16 846	10 833	-2 527	16 053	47	15 869	137
May	P 10 398	12 885	-1 896	3 844	1 948	15 898	-1 498	14 401	2 749	8 893	11 642	-3 866	-2 487	61	-3 443	894
Jun	P 7 365	8 654	7 603	3 827	11 430	7 684	-1 031	6 653	-4 853	16 531	11 678	-1 779	-1 289	87	-2 056	681

CUENTA FINANCIERA  
(VNP-VNA)

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



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

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

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

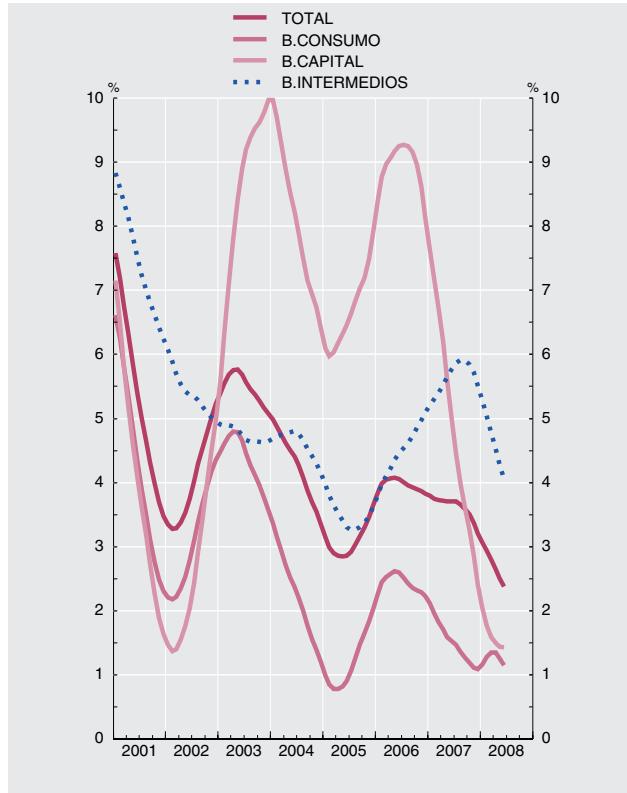
■ Serie representada gráficamente.

Millones de euros y tasas de variación interanual

	Total			Por tipos de productos (series deflactadas) (a)						Por áreas geográficas (series nominales)							
	Millones de euros	Nominal	Deflactado (a)	Consumo	Capital	Intermedios			UE 27		OCDE		OPEP	Otros países americanos	China	Nuevos países industrializados	
						Total	Energéticos	No energéticos	Total	Zona del Euro	Del cual:	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	P 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	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
	Mar	15 882	-2,6	-3,2	-1,8	-10,3	-3,1	44,6	-4,8	-2,2	-3,9	-4,6	-15,5	6,4	-3,7	1,7	-18,5
	Abr	17 964	24,8	22,7	21,2	4,5	27,2	49,5	26,3	21,2	19,9	23,8	33,7	27,6	-16,6	45,2	8,8
	May	16 621	3,8	3,2	4,9	1,3	2,4	18,8	1,8	2,3	1,8	1,0	12,0	51,2	-15,4	-1,5	4,2
	Jun	15 464	-4,0	-4,8	-7,6	-12,2	-1,8	38,8	-3,3	-4,0	-2,9	-6,2	-25,4	10,7	-32,5	20,8	0,6

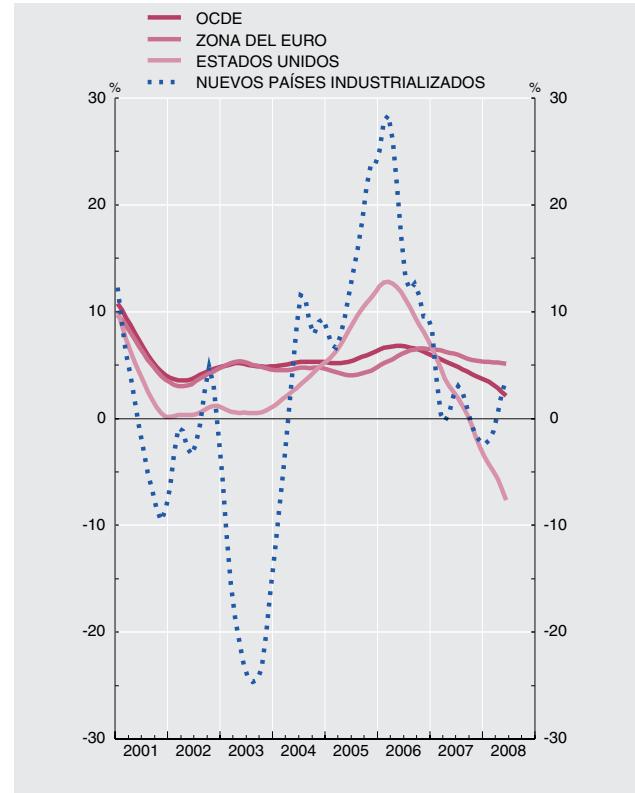
#### POR TIPOS DE PRODUCTOS

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

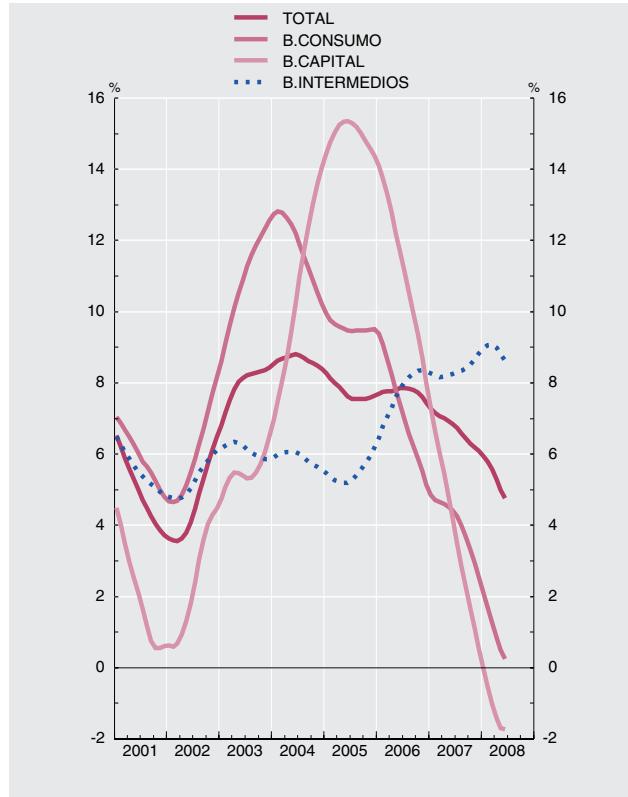
■ Serie representada gráficamente.

Millones de euros y tasas de variación interanual

	Total			Por tipos de productos (series deflactadas) (a)						Por áreas geográficas (series nominales)							
	Millones de euros	Nominal	Deflactado (a)	Consumo	Capital	Intermedios			UE 27		OCDE		OPEP	Otros países americanos	China	Nuevos países industrializados	
						Total	Energéticos	No energéticos	Total	Zona del Euro	Del cual:	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	P 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	
<b>07 May</b>																	
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	
<b>08 Ene</b>																	
Feb	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	
Mar	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	
Abr	25 484	5,7	4,8	-8,8	-23,4	16,7	57,2	8,2	-5,5	-6,6	-5,5	29,7	45,3	0,7	-2,8	-26,1	
May	26 012	17,9	13,0	3,2	-6,6	20,5	29,3	18,6	11,3	10,9	10,0	13,5	35,6	42,0	34,7	6,9	
Jun	24 585	2,7	-3,5	-6,5	-22,4	0,9	-4,0	2,0	-3,0	-1,5	-3,5	12,3	42,3	29,5	6,7	-24,6	
	24 126	-1,2	-4,2	-16,2	-19,5	3,7	17,0	1,0	-13,2	-14,4	-11,1	24,2	54,3	24,6	13,5	-24,3	

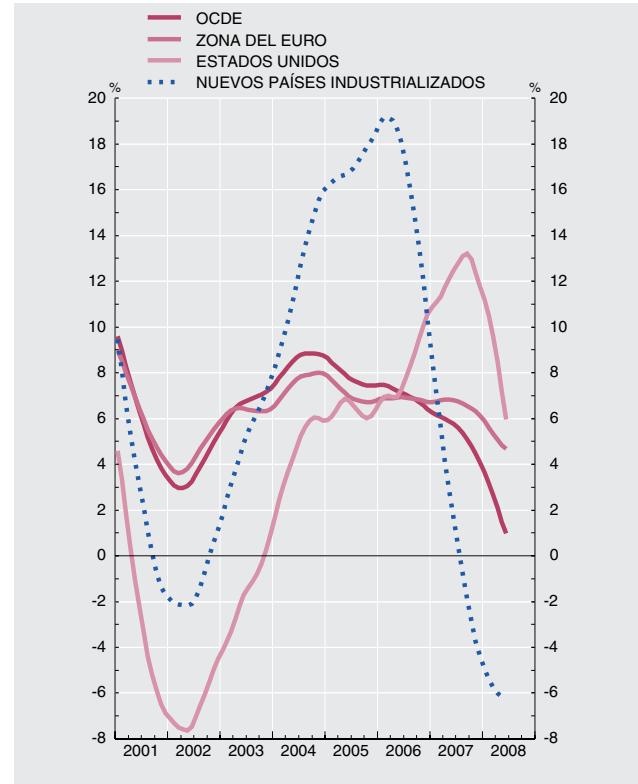
**POR TIPOS DE PRODUCTOS**

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.

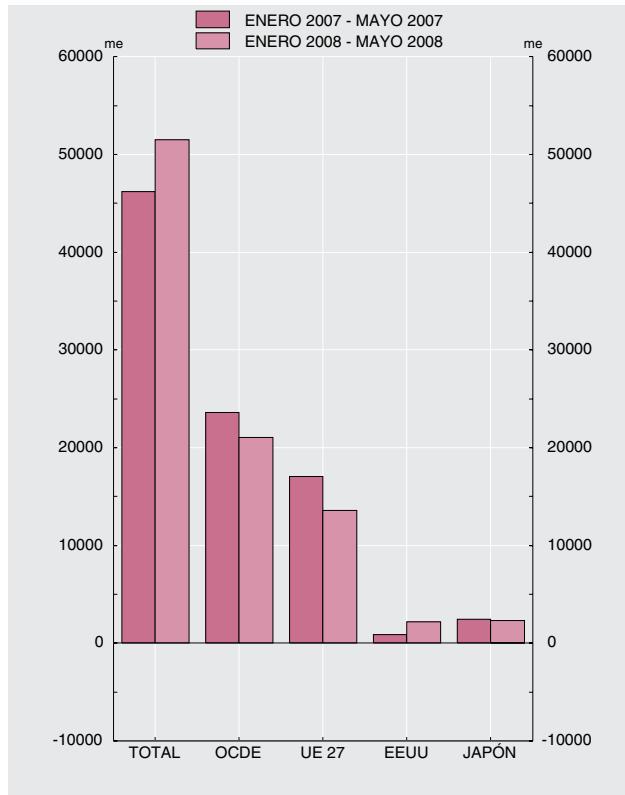
a. Series deflactadas con el índice de valor unitario correspondiente.

**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**

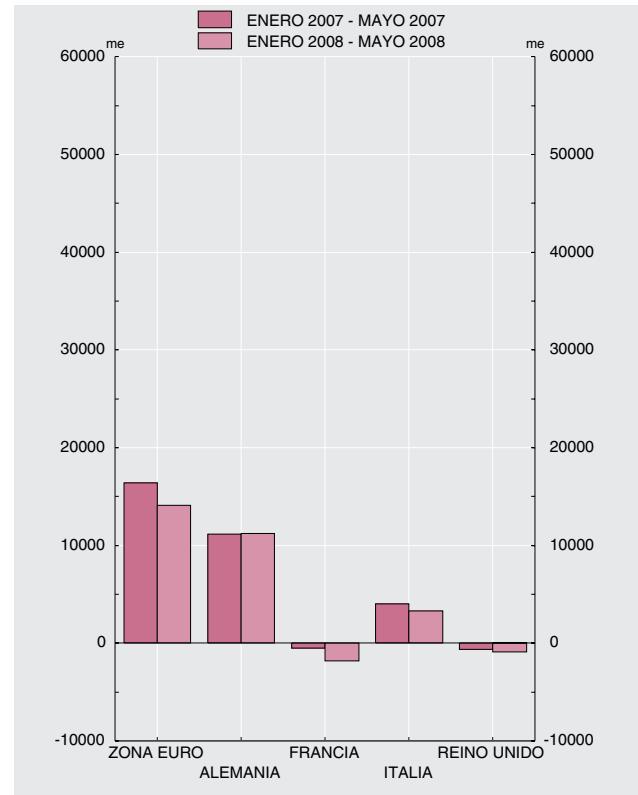
■ Serie representada gráficamente.

		Unión Europea (UE 27)							OCDE			Millones de euros				
		Total			Zona del Euro			Resto de la la UE 27		Del cual:		OPEP	Otros países americanos	China	Nuevos países industrializados	
		Total	Alemania	Francia	Italia			Total	EEUU	Japón						
		1	2	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	-4 349
07	E-J	-46 216	-17 083	-16 382	-11 134	510	-4 045	-701	633	-23 612	-887	-2 459	-7 602	-1 293	-7 478	-2 269
08	E-J	-51 502	-13 591	-14 100	-11 236	1 841	-3 281	509	878	-21 031	-2 176	-2 324	-11 184	-2 655	-8 647	-1 802
07	Jun	-8 316	-3 578	-3 582	-2 199	-24	-897	4	188	-4 529	73	-410	-1 463	-111	-1 303	-540
	Jul	-8 661	-3 195	-3 195	-2 052	102	-881	1	132	-4 458	-184	-368	-1 437	-390	-1 541	-361
	Ago	-7 820	-2 994	-2 643	-1 355	-203	-731	-350	-142	-4 070	-196	-352	-1 330	-382	-1 590	-250
	Sep	-8 410	-3 159	-2 978	-1 934	-45	-728	-182	5	-4 396	-242	-341	-1 343	-674	-1 536	-357
	Oct	-9 310	-3 758	-3 518	-2 132	17	-849	-240	-94	-5 072	-346	-476	-1 513	-510	-1 529	-340
	Nov	-8 699	-3 595	-3 467	-2 130	-102	-807	-127	-11	-4 801	-313	-396	-921	-441	-1 747	-386
	Dic	-9 835	-4 800	-4 527	-2 212	-720	-878	-273	-66	-5 665	-190	-317	-1 669	-335	-1 163	-386
08	Ene	-9 152	-1 863	-1 834	-1 546	367	-542	-29	73	-3 358	-438	-406	-2 163	-509	-1 711	-339
	Feb	-8 074	-2 587	-2 873	-2 110	46	-608	286	335	-3 824	-376	-361	-1 329	-273	-1 513	-279
	Mar	-9 602	-2 251	-2 356	-1 716	174	-574	104	220	-3 579	-468	-437	-1 891	-447	-1 156	-251
	Abr	-8 048	-2 673	-2 646	-2 022	335	-650	-27	130	-3 427	-279	-378	-1 597	-387	-1 396	-302
	May	-7 963	-2 153	-2 355	-2 116	553	-490	203	160	-3 458	-304	-365	-1 771	-516	-1 405	-257
	Jun	-8 662	-2 064	-2 037	-1 726	366	-417	-27	-40	-3 386	-310	-378	-2 434	-523	-1 467	-373

**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.

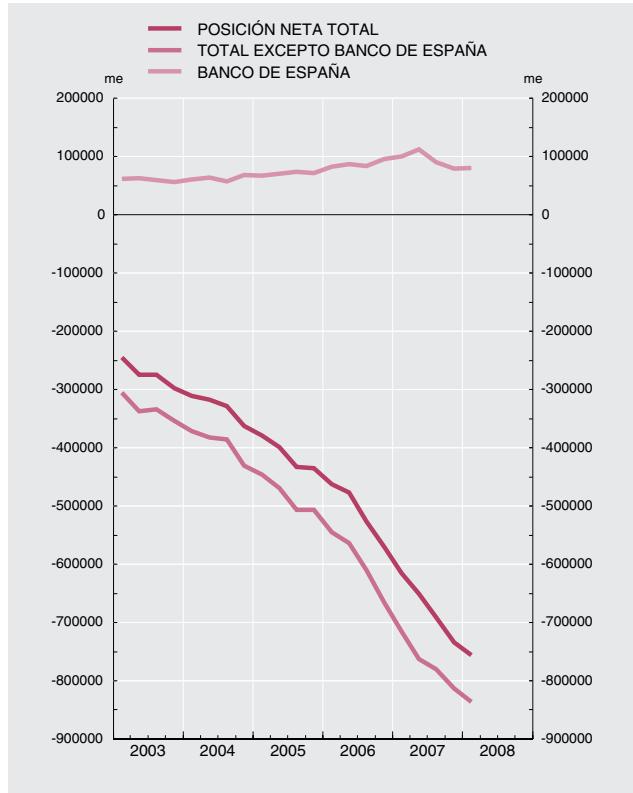
## 7.6. POSICIÓN DE INVERSIÓN INTERNACIONAL DE ESPAÑA FRENTA A OTROS RESIDENTES EN LA ZONA DEL EURO Y AL RESTO DEL MUNDO. RESUMEN

■ Serie representada gráficamente.

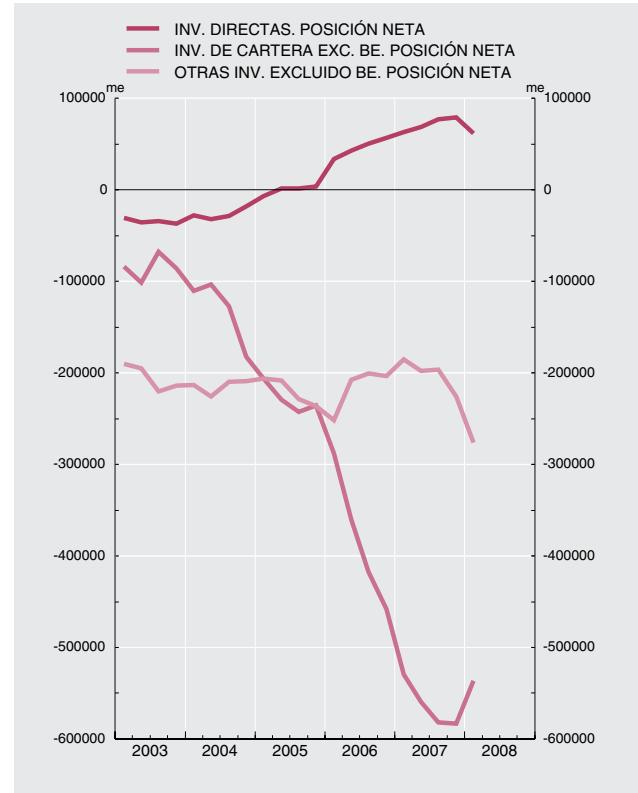
Saldos a fin de periodo en mm de euros

Posición de inversión internacional neta (activos-pasivos)	Total excepto Banco de España												Banco de España				
	Posición neta excepto Banco de España (activos-pasivos)	Inversiones directas			Inversiones de cartera			Otras inversiones			Derivados financieros	Posición neta Banco de España (activos-pasivos)	Reservas	Activos netos frente al Euro-sistema	Otros activos netos (activos-pasivos)		
		Posición neta Banco de España (activos-pasivos)	De España en el exterior (activos)	Del exterior en España (pasivos)	Posición neta (activos-pasivos)	De España en el exterior (activos)	Del exterior en España (pasivos)	Posición neta (activos-pasivos)	De España en el exterior (activos)	Del exterior en España (pasivos)							
1=	2=	3=6+9+12	3=4-5	4	5	6=7-8	7	8	9=10-11	10	11	12	13=	14 a 16	14	15	16
00	-160,1	-244,1	12,2	180,2	168,0	-117,0	193,7	310,7	-139,3	166,4	305,8	...	84,0	38,2	45,3	0,4	
01	-188,0	-256,4	16,3	217,5	201,1	-100,4	232,6	333,1	-172,3	172,5	344,8	...	68,5	38,9	29,2	0,4	
02	R -236,0	-296,6	-22,1	223,1	245,2	-105,7	256,8	362,5	-168,9	197,4	366,3	...	60,6	38,4	22,7	-0,4	
03	-297,7	-353,8	-37,4	231,6	268,9	-102,3	319,8	422,0	-214,2	204,0	418,1	...	56,1	21,2	18,3	16,6	
04	-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 /	-462,6	-545,0	33,8	348,5	314,7	-327,1	476,7	803,8	-251,7	285,2	536,9	-	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	300,6	508,1	-	87,3	14,6	32,2	40,5	
III	-526,2	-609,5	50,3	380,5	330,2	-459,1	447,7	906,8	-200,7	315,4	516,1	-	83,4	15,0	25,4	43,0	
IV	-569,8	-665,5	56,4	392,6	336,2	-508,9	455,7	964,6	-203,4	327,3	530,7	-9,6	95,7	14,7	29,4	51,6	
07 /	-615,2	-715,6	63,1	398,9	335,8	-582,4	461,0	1 043,3	-185,1	360,9	546,0	-11,3	100,4	14,0	31,9	54,5	
II	-650,4	-762,5	68,5	426,0	357,5	-617,2	471,0	1 088,2	-197,8	364,8	562,7	-15,9	112,1	12,9	40,7	58,5	
III	-690,8	-780,5	77,2	436,0	358,8	-643,4	455,2	1 098,6	-196,3	387,4	583,7	-17,9	89,6	12,5	14,8	62,4	
IV	-734,0	-812,9	79,3	467,0	387,7	-647,6	443,3	1 090,8	-225,8	382,8	608,6	-18,8	78,9	12,9	1,1	64,9	
08 /	-755,6	-836,2	61,5	462,6	401,2	-600,6	419,9	1 020,5	-276,4	383,1	659,5	-20,7	80,6	13,0	2,8	64,8	

### POSICIÓN DE INVERSIÓN INTERNACIONAL



### COMPONENTES DE LA POSICIÓN



FUENTE: BE.

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

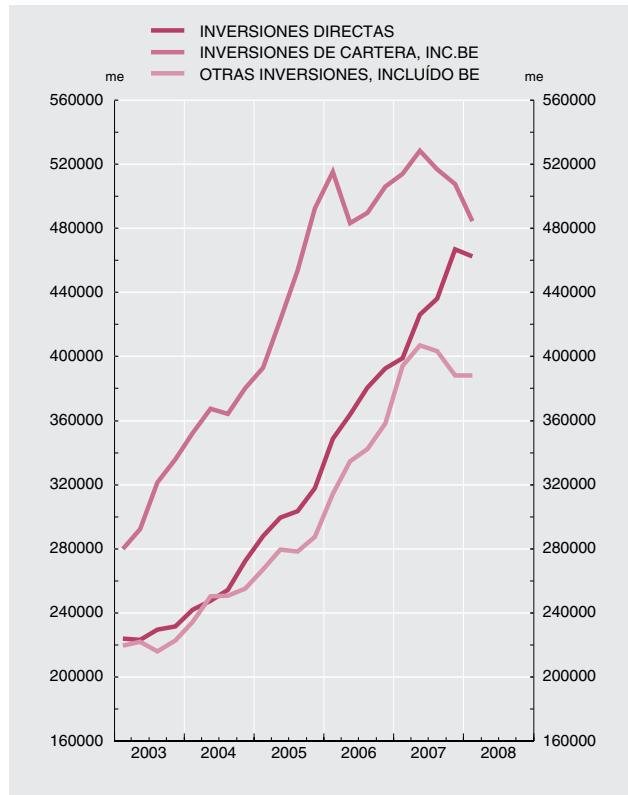
## 7.7. POSICIÓN DE INVERSIÓN INTERNACIONAL DE ESPAÑA FRENTA A OTROS RESIDENTES EN LA ZONA DEL EURO Y AL RESTO DEL MUNDO. DETALLE DE INVERSIONES

■ Serie representada gráficamente.

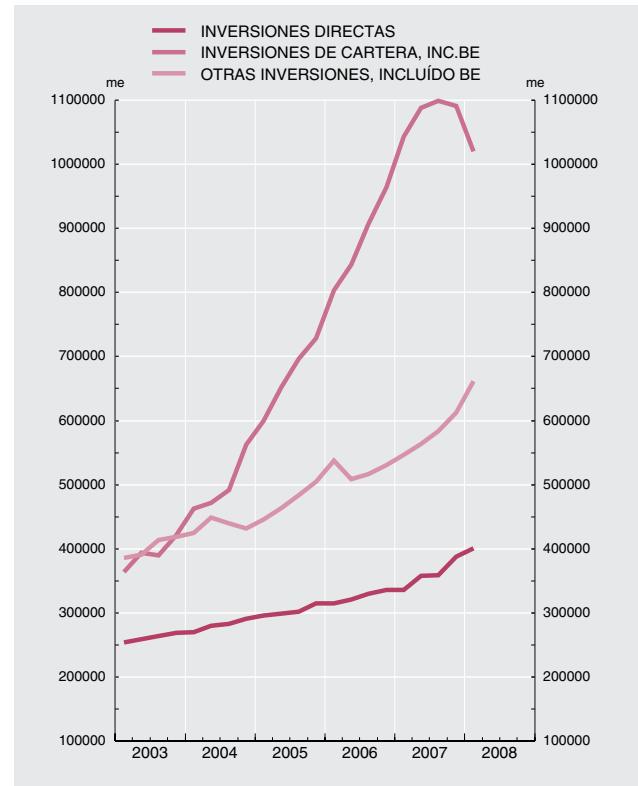
Saldos a fin de periodo en millones de euros

	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	
00	167 151	13 095	142 844	25 182	83 918	109 764	147 521	163 138	212 159	305 778	...	...
01	197 233	20 231	164 360	36 768	74 596	158 052	144 151	188 925	202 099	344 845	...	...
02	R 206 268	16 815	194 711	50 456	50 712	206 581	116 967	245 492	220 483	367 646	-	-
03	217 086	14 477	207 096	61 828	62 677	273 344	147 878	274 166	222 670	418 202	-	-
04	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	314 147	537 450	-	-
II	342 095	21 671	246 755	74 004	122 047	361 127	206 547	636 951	334 783	508 451	-	-
III	359 863	20 641	250 437	79 808	126 170	363 383	232 494	674 271	342 206	516 386	-	-
IV	370 304	22 327	256 600	79 609	133 193	373 001	245 683	718 897	358 015	530 980	32 973	42 569
07 /	378 458	20 471	259 147	76 658	140 704	373 512	256 533	786 784	394 280	546 286	33 197	44 487
II	410 883	15 097	274 134	83 396	153 730	374 852	269 506	818 657	406 890	563 078	39 921	55 856
III	415 045	20 954	278 154	80 667	142 095	374 617	273 560	825 065	403 284	583 968	44 181	62 069
IV	441 651	25 310	301 781	85 891	134 762	372 789	286 207	804 620	388 001	612 127	44 642	63 487
08 /	436 837	25 802	318 549	82 602	100 972	383 465	238 454	782 021	388 042	661 369	53 297	74 001

### INVERSIONES DE ESPAÑA EN EL EXTERIOR



### INVERSIONES DEL EXTERIOR EN ESPAÑA



FUENTE: BE.

Nota: Véase nota del indicador 7.6.

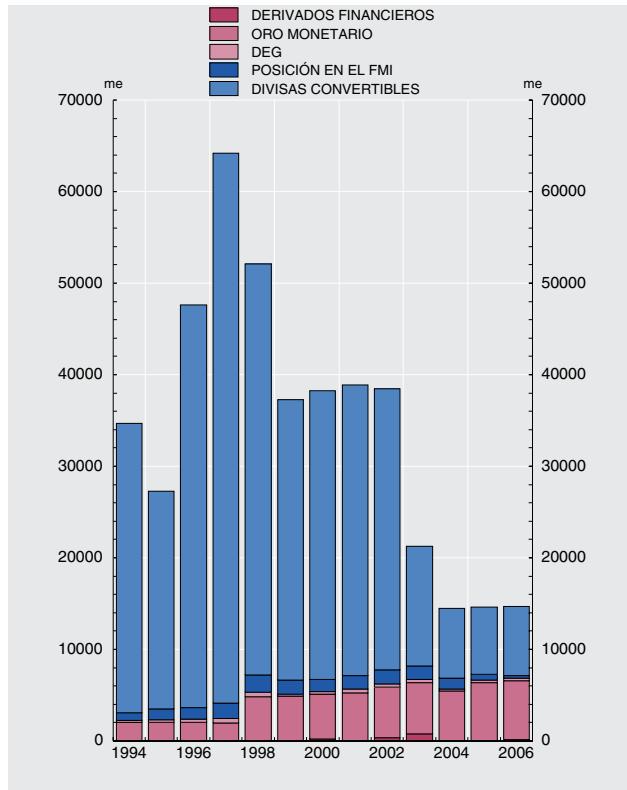
## 7.8. ACTIVOS DE RESERVA DE ESPAÑA

■ Serie representada gráficamente.

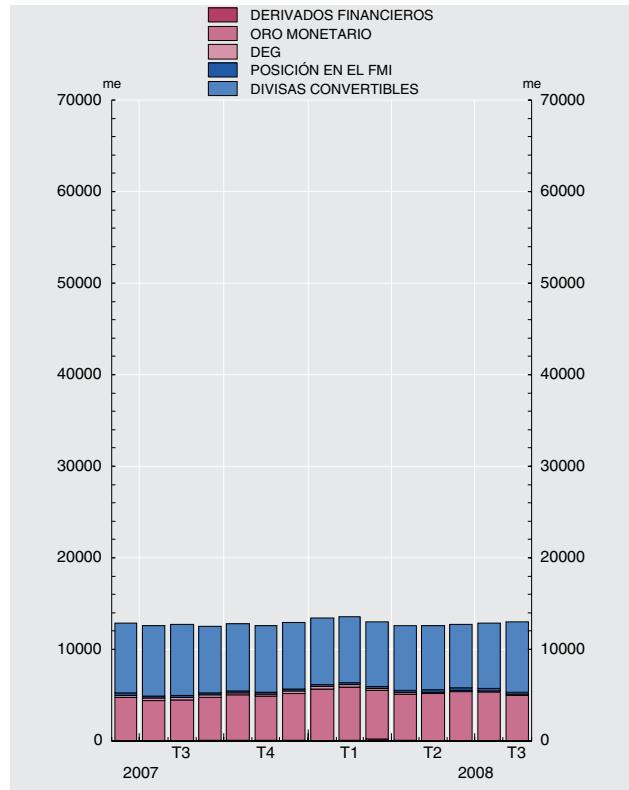
Saldos a fin de periodo en millones de euros

	Activos de reserva						Pro memoria: oro	
	Total	Divisas convertibles	Posición de reserva en el FMI	DEG	Oro monetario	Derivados financieros		
	1	2	3	4	5	6	7	
02	38 431	30 695	1 518	337	5 500	382	16,8	
03	21 229	13 073	1 476	328	5 559	793	16,8	
04	14 505	7 680	1 156	244	5 411	15	16,8	
05	14 601	7 306	636	281	6 400	-21	14,7	
06	14 685	7 533	303	254	6 467	127	13,4	
07 Mar	14 045	7 410	255	251	6 037	91	12,1	
Abr	13 232	7 252	252	249	5 379	100	10,8	
May	12 696	7 332	281	243	4 829	11	9,9	
Jun	12 873	7 616	281	244	4 732	0	9,9	
Jul	12 572	7 647	261	246	4 397	20	9,1	
Ago	12 734	7 764	249	245	4 460	16	9,1	
Sep	12 493	7 227	245	241	4 711	69	9,1	
Oct	12 791	7 314	230	240	4 948	60	9,1	
Nov	12 559	7 221	225	236	4 809	68	9,1	
Dic	12 946	7 285	218	252	5 145	46	9,1	
08 Ene	13 450	7 316	218	255	5 630	31	9,1	
Feb	13 586	7 222	216	253	5 795	101	9,1	
Mar	12 976	7 021	211	189	5 367	189	9,1	
Abr	12 568	7 045	204	190	5 070	59	9,1	
May	12 598	7 029	245	176	5 166	-18	9,1	
Jun	12 709	6 921	233	175	5 357	23	9,1	
Jul	12 887	7 169	234	172	5 314	-1	9,1	
Ago	12 987	7 638	233	155	5 128	-168	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	Total	Administraciones Públicas						Otras instituciones financieras monetarias						
		Corto plazo		Largo plazo				Total	Corto plazo		Largo plazo			
		Instrumentos del mercado monetario	Préstamos	Bonos y obligaciones	Préstamos	Créditos comerciales	Instrumentos del mercado monetario	Depósitos	Bonos y obligaciones	Depósitos				
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12			
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 /	1 238 544	214 075	4 628	11	191 300	18 135	-	589 522	1 003	295 771	193 633	99 115		
II	1 258 360	213 336	3 620	345	191 381	17 991	-	580 901	2 186	268 475	208 797	101 443		
III	1 307 827	214 171	6 070	1 469	188 569	18 062	-	602 346	5 274	267 202	225 647	104 224		
IV	1 370 170	215 559	4 836	662	191 871	18 190	-	622 804	6 252	277 169	236 038	103 344		
07 /	1 460 727	219 396	4 901	37	195 781	18 678	-	658 078	11 331	295 511	252 211	99 026		
II	1 521 730	215 143	5 446	440	190 503	18 754	-	684 725	11 316	294 386	269 682	109 341		
III	1 541 098	207 154	4 820	1 326	182 455	18 553	-	707 002	15 079	308 877	273 907	109 138		
IV	1 556 809	197 735	4 505	875	173 414	18 941	-	723 931	16 802	327 376	265 459	114 294		
08 /	1 582 520	194 336	5 538	548	168 630	19 619	-	768 087	15 075	380 361	261 209	111 443		

## 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
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	322 467	2 905	19 460	408	195 679	102 516	360	1 139	111 945	46 934	65 011	
II	328	328	350 836	4 283	18 328	330	226 684	99 898	352	961	112 959	48 198	64 761	
III	316	316	373 824	4 641	21 876	830	244 071	101 140	348	918	117 170	51 614	65 556	
IV	281	281	411 234	4 786	22 661	694	275 114	107 087	338	555	120 293	51 928	68 365	
07 /	322	322	455 274	5 303	21 610	541	317 258	109 294	334	932	127 658	50 009	77 648	
II	423	423	481 444	5 418	27 005	1 054	336 291	110 323	331	1 022	139 995	50 357	89 637	
III	277	277	494 601	2 153	22 164	837	346 652	121 462	339	994	132 065	51 983	80 082	
IV	3 550	3 550	491 532	201	20 315	277	344 239	125 478	329	692	140 062	54 523	85 539	
08 /	1 855	1 855	479 112	502	19 858	396	331 067	126 278	318	692	139 129	55 582	83 547	

FUENTE: BE.

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

Medias mensuales de datos diarios. Millones de euros

Total	Préstamo neto en euros						Contrapartidas						Reservas mantenidas por entidades de crédito	
	Operaciones de mercado abierto				Facilidades permanentes		Factores autónomos							
	Operac. principales de financiación (inyección)	Operac. de financiación a l/p (inyección)	Operac. de ajuste (neto)	Operac. estructurales (neto)	Facilidad marginal de crédito	Facilidad marginal de depósito	Total	Billetes	Depósitos AAPP	Oro y activos netos en moneda extranjera	Resto activos (neto)			
1=2+3+4 +5+6-7	2	3	4	5	6	7	8=9+10 -11-12	9	10	11	12	13		
<b>07</b>														
Mar	420 563	280 636	140 909	-480	-	95	597	237 488	608 664	44 597	321 551	94 222	183 075	
Abr	434 241	285 048	150 001	-1 180	-	667	295	251 756	619 122	54 077	326 081	95 363	182 485	
May	433 184	283 588	149 999	-107	-	257	553	249 131	622 961	50 066	326 289	97 607	184 053	
Jun	437 672	288 001	150 003	-300	-	223	254	250 320	628 080	50 988	326 083	102 665	187 353	
Jul	452 764	302 818	150 003	114	-	138	308	259 984	637 586	54 551	316 884	115 269	192 780	
Ago	452 514	282 934	160 437	9 185	-	238	280	253 724	640 337	47 773	317 108	117 278	198 790	
Sep	453 016	219 501	235 000	-888	-	321	918	262 862	636 467	63 672	317 895	119 383	190 154	
Oct	442 998	183 479	265 003	-4 978	-	152	658	252 295	639 176	60 888	327 814	119 954	190 703	
Nov	439 982	171 319	270 460	-1 261	-	108	645	242 541	640 840	55 191	327 447	126 042	197 440	
Dic	467 813	259 094	274 422	-65 014	-	314	1 003	260 023	663 813	51 566	331 310	124 047	207 790	
<b>08</b>														
Ene	438 306	191 905	268 486	-21 373	-	199	911	245 582	658 002	52 664	354 557	110 527	192 724	
Feb	443 028	175 548	268 494	-762	-	158	410	238 533	651 786	52 814	348 531	117 537	204 496	
Mar	470 375	198 667	268 696	3 286	-	196	470	254 680	659 638	68 872	341 404	132 425	215 695	
Abr	458 583	166 978	292 729	-676	-	111	558	258 599	662 688	74 650	360 191	118 549	199 984	
May	462 508	171 819	291 841	-1 068	-	172	256	255 055	670 599	65 643	370 568	110 619	207 453	
Jun	460 645	182 477	278 839	-667	-	304	308	245 546	674 406	64 832	376 972	116 720	215 099	
Jul	458 121	166 956	292 400	-634	-	56	657	250 649	683 700	63 596	374 744	121 903	207 473	
Ago	462 440	163 524	300 014	-1 000	-	90	188	247 021	686 797	58 194	376 096	121 875	215 420	

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

Medias mensuales de datos diarios. Millones de euros

Total	Préstamo neto en euros						Contrapartidas						Reservas mantenidas por entidades de crédito		
	Operaciones de mercado abierto				Facilidades permanentes		Posición intrasistema		Factores autónomos						
	Oper. principales de financiación (inyección)	Oper. de financiación a l/p (inyección)	Oper. de ajuste (neto)	Oper. estructurales (neto)	Facilidad marginal de crédito	Facilidad marginal de depósito	Target	Resto	Total	Billetes	Depósitos AAPP	Oro y activos netos en moneda extranjera	Resto activos (neto)		
14=15+16 +17+18 +19-20	15	16	17	18	19	20	21	22	23=24+25 -26-27	24	25	26	27	28	
<b>07</b>															
Mar	20 302	16 637	3 939	-	-	274	-21 032	-4 786	26 878	83 729	15 890	10 716	62 025	19 243	
Abr	19 144	15 571	3 876	-232	-	72	-26 289	-4 787	29 797	85 050	17 924	10 255	62 922	20 423	
May	20 280	16 315	3 997	-	0	32	-32 805	-4 787	38 502	84 242	26 822	9 691	62 870	19 370	
Jun	18 244	15 824	2 419	-	-	0	-34 802	-4 787	37 642	84 836	27 165	9 180	65 180	20 191	
Jul	18 325	15 804	2 520	2	-	2	-27 106	-4 787	29 122	85 999	20 438	8 477	68 837	21 095	
Ago	18 180	15 657	2 341	183	-	1	-24 045	-4 787	25 767	85 141	18 069	8 312	69 131	21 245	
Sep	20 942	12 319	8 673	-49	-	1	-17 669	-4 787	23 288	83 558	17 363	8 210	69 423	20 111	
Oct	35 401	18 311	17 821	-734	-	3	0	-5 873	-4 787	24 122	82 899	20 605	8 430	70 952	21 938
Nov	40 374	19 314	21 172	-90	-	21	291	-4 787	24 657	81 859	23 257	8 463	71 996	20 214	
Dic	44 088	33 527	18 781	-8 202	-	17	4 278	-4 787	20 766	84 039	17 913	9 107	72 079	23 831	
<b>08</b>															
Ene	39 645	28 261	14 356	-2 957	-	37	4 993	-4 787	18 104	82 646	18 048	11 174	71 416	21 336	
Feb	44 170	24 201	20 086	-115	-	1	3	7 985	-4 787	18 829	80 774	19 962	9 836	72 071	22 143
Mar	44 173	21 534	22 480	161	-	2	6 549	-4 787	18 842	81 638	19 314	9 313	72 798	23 569	
Abr	47 940	18 749	29 240	-27	-	23	12 728	-4 787	17 878	80 339	20 191	9 608	73 045	22 121	
May	47 981	20 386	27 966	-373	-	3	0	9 119	-4 787	19 386	79 609	22 623	10 697	72 149	24 263
Jun	47 077	19 627	27 534	-59	-	27	51	8 300	-4 787	19 006	79 207	23 987	11 228	72 960	24 559
Jul	49 384	15 745	33 727	-77	-	0	11	18 770	-4 787	11 374	79 782	16 554	12 134	72 828	24 027
Ago	46 741	12 338	34 467	-62	-	0	1	20 634	-4 787	6 400	78 759	13 276	12 171	73 465	24 495

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

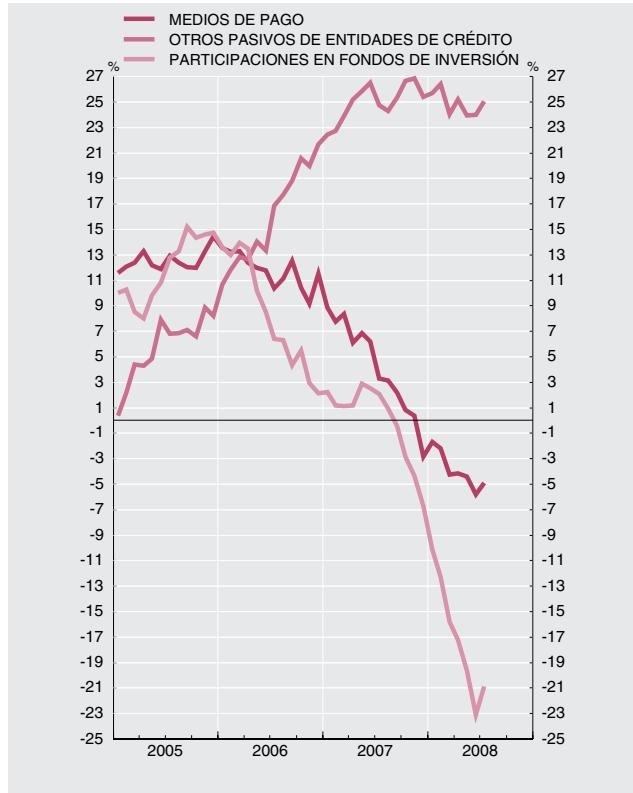
**8.2. MEDIOS DE PAGO, OTROS PASIVOS DE ENTIDADES DE CRÉDITO Y PARTICIPACIONES EN FONDOS DE INVERSIÓN DE LAS SOCIEDADES NO FINANCIERAS Y LOS HOGARES E ISFLSH, RESIDENTES EN ESPAÑA (a)**

■ Serie representada gráficamente.

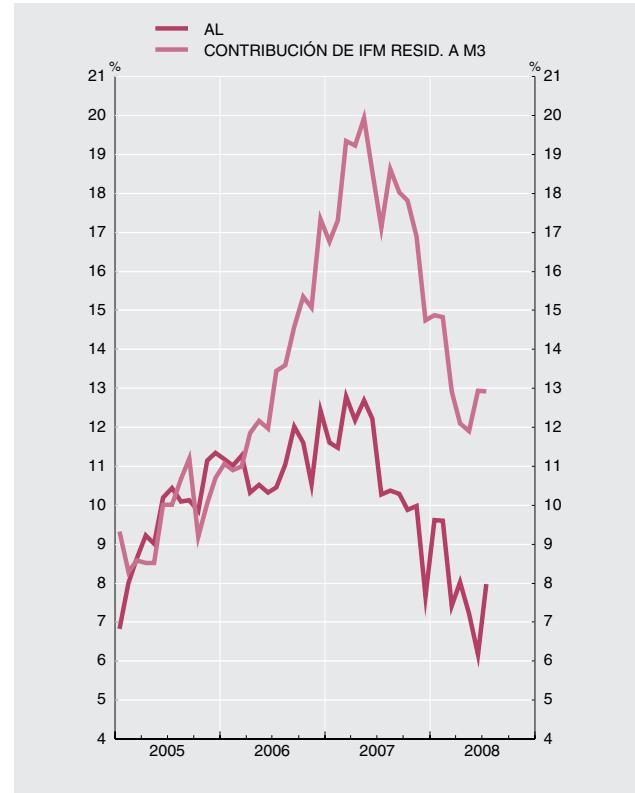
Millones de euros y porcentajes

	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- cursa- les en exterior			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	300 666	8,2	10,5	-3,8	6,6	220 195	14,7	7,6	22,3	11,3	10,7
06	512 581	11,5	9,9	11,9	365 928	21,7	22,8	21,6	0,9	224 851	2,1	-10,1	13,5	12,4	17,3
07	497 913	-2,9	2,3	-4,1	458 871	25,4	29,8	7,4	-10,7	209 767	-6,7	-3,9	-8,8	7,7	14,7
07 Abr	491 348	6,1	7,4	5,8	396 422	25,2	28,5	11,3	7,1	229 158	1,2	-1,2	3,0	12,2	19,2
May	498 634	6,9	7,5	6,7	404 252	25,9	28,0	15,6	17,9	230 548	2,9	-2,9	7,4	12,7	19,9
Jun	516 830	6,2	7,0	6,0	413 739	26,5	28,5	20,4	5,4	229 715	2,6	-5,3	8,9	12,2	18,6
Jul	502 872	3,3	6,1	2,6	416 130	24,8	27,0	16,0	8,3	227 973	2,1	-4,3	7,1	10,3	17,1
Ago	491 707	3,1	6,7	2,3	423 718	24,3	26,3	16,1	10,5	227 517	0,9	-2,4	3,6	10,4	18,6
Sep	501 220	2,2	5,6	1,4	430 175	25,4	27,9	13,5	12,1	223 556	-0,4	-1,7	0,6	10,3	18,0
Oct	485 437	0,8	4,9	-0,2	440 094	26,7	29,8	12,5	5,6	220 368	-2,8	-5,0	-1,2	9,9	17,8
Nov	488 042	0,4	3,9	-0,4	449 317	26,8	30,0	13,4	1,1	214 662	-4,4	-3,6	-5,0	10,0	16,9
Dic	497 913	-2,9	2,3	-4,1	458 871	25,4	29,8	7,4	-10,7	209 767	-6,7	-3,9	-8,8	7,7	14,7
08 Ene	482 423	-1,7	1,8	-2,5	469 866	25,7	30,0	6,2	-6,7	202 639	-10,1	4,5	-20,6	9,6	14,9
Feb	480 371	-2,2	1,5	-3,1	480 754	26,4	31,2	3,1	-7,4	198 198	-12,3	3,1	-23,1	9,6	14,8
Mar	480 690	-4,2	-0,3	-5,2	486 321	24,0	29,7	-2,1	-15,4	192 551	-15,8	0,4	-27,6	7,4	12,9
Abr	P 470 959	-4,1	-0,7	-5,0	496 421	25,2	31,6	-7,6	-10,7	189 713	-17,2	-0,7	-29,0	8,0	12,1
May	P 476 628	-4,4	-1,9	-5,0	501 124	24,0	31,5	-12,8	-19,6	185 304	-19,6	-2,9	-31,3	7,2	11,9
Jun	P 486 818	-5,8	-3,6	-6,3	513 053	24,0	30,7	-12,4	2,5	176 630	-23,1	-6,4	-35,0	6,2	12,9
Jul	P 478 236	-4,9	-4,4	-5,0	520 366	25,0	32,0	-11,7	-9,5	180 347	-20,9	1,4	-36,8	8,0	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.

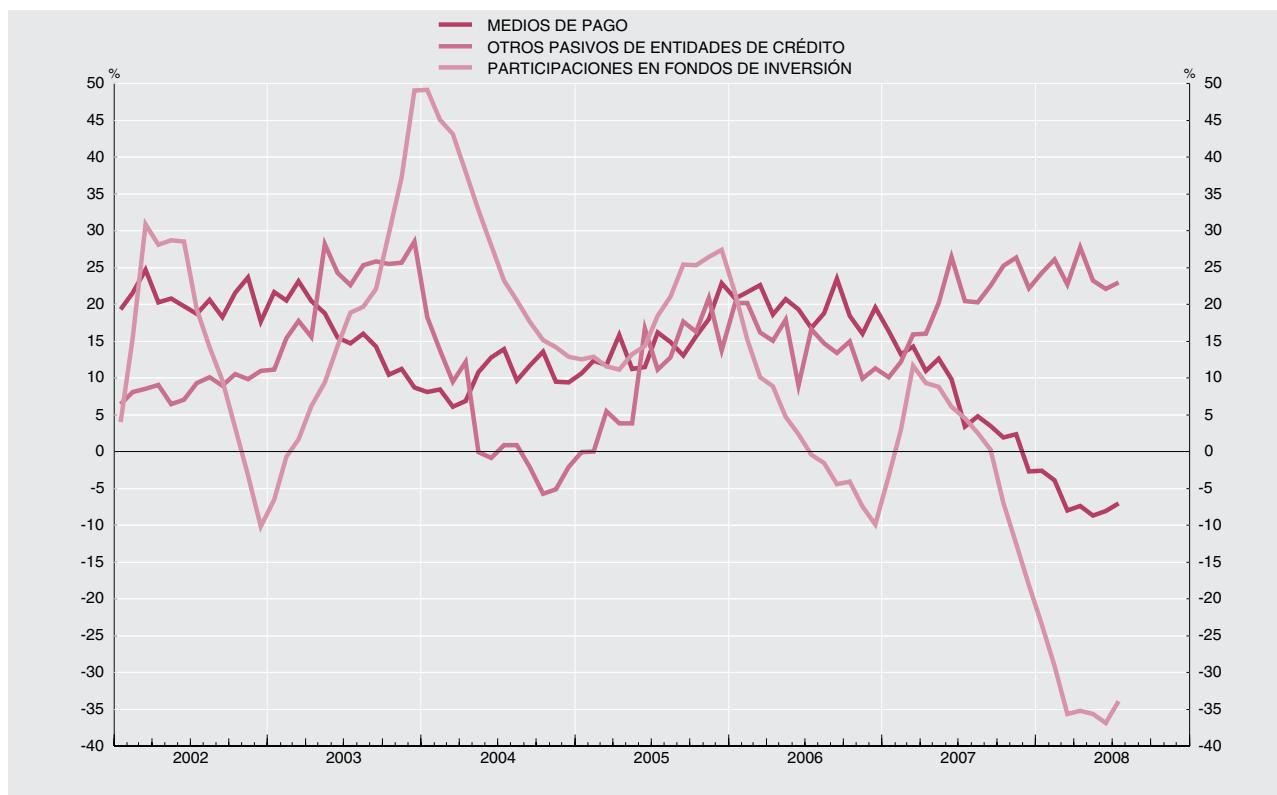
**8.3. MEDIOS DE PAGO, OTROS PASIVOS DE ENTIDADES DE CRÉDITO Y PARTICIPACIONES EN FONDOS DE INVERSIÓN DE LAS SOCIEDADES NO FINANCIERAS, RESIDENTES EN ESPAÑA (a)**

■ 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 interanual	Saldos	Tasa interanual	Tasa interanual		Saldos	Tasa interanual	Tasa interanual	
					Otros depósitos (c)	Cesiones temp. + valores de e.c. + depós. en suc. en ext.			Renta fija en euros (d)	Resto
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10
05	114 876	22,9	70 939	13,7	30,5	-3,5	29 442	27,4	13,9	41,4
06	137 357	19,6	78 960	11,3	17,4	2,8	26 523	-9,9	-15,9	-5,0
07	133 623	-2,7	96 445	22,1	37,4	-2,1	21 692	-18,2	-15,7	-20,0
07 Abr	128 862	11,0	80 843	16,1	28,8	-2,5	29 817	9,3	9,5	9,2
May	133 554	12,7	84 428	20,2	29,8	5,8	29 278	8,8	5,7	11,1
Jun	137 293	9,9	89 842	26,5	36,9	10,3	28 474	6,1	1,2	9,9
Jul	128 420	3,4	86 679	20,5	30,3	5,3	27 707	4,5	0,8	7,4
Ago	126 227	4,8	89 949	20,2	27,4	9,1	27 100	2,5	1,7	3,1
Sep	132 591	3,5	92 027	22,5	30,7	9,4	26 101	0,3	1,5	-0,7
Oct	125 602	1,9	93 141	25,2	35,8	7,6	24 743	-6,9	-8,1	-6,1
Nov	129 238	2,4	95 075	26,3	37,4	7,2	23 169	-12,6	-11,8	-13,1
Dic	133 623	-2,7	96 445	22,1	37,4	-2,1	21 692	-18,2	-15,7	-20,0
08 Ene	125 515	-2,6	96 495	24,3	36,2	3,1	21 258	-23,5	-7,8	-34,6
Feb	124 705	-3,9	99 031	26,1	38,6	2,8	20 491	-29,1	-13,3	-40,2
Mar	123 864	-8,0	101 113	22,7	35,6	-0,9	19 600	-35,6	-19,9	-47,1
Apr	P 119 348	-7,4	103 297	27,8	44,4	-4,1	19 304	-35,3	-19,0	-46,9
May	P 121 940	-8,7	104 019	23,2	43,1	-13,1	18 841	-35,6	-18,9	-47,3
Jun	P 126 212	-8,1	109 670	22,1	35,8	-4,3	17 975	-36,9	-19,8	-48,9
Jul	P 119 338	-7,1	106 571	22,9	38,9	-7,5	18 302	-33,9	-12,3	-49,3

**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.

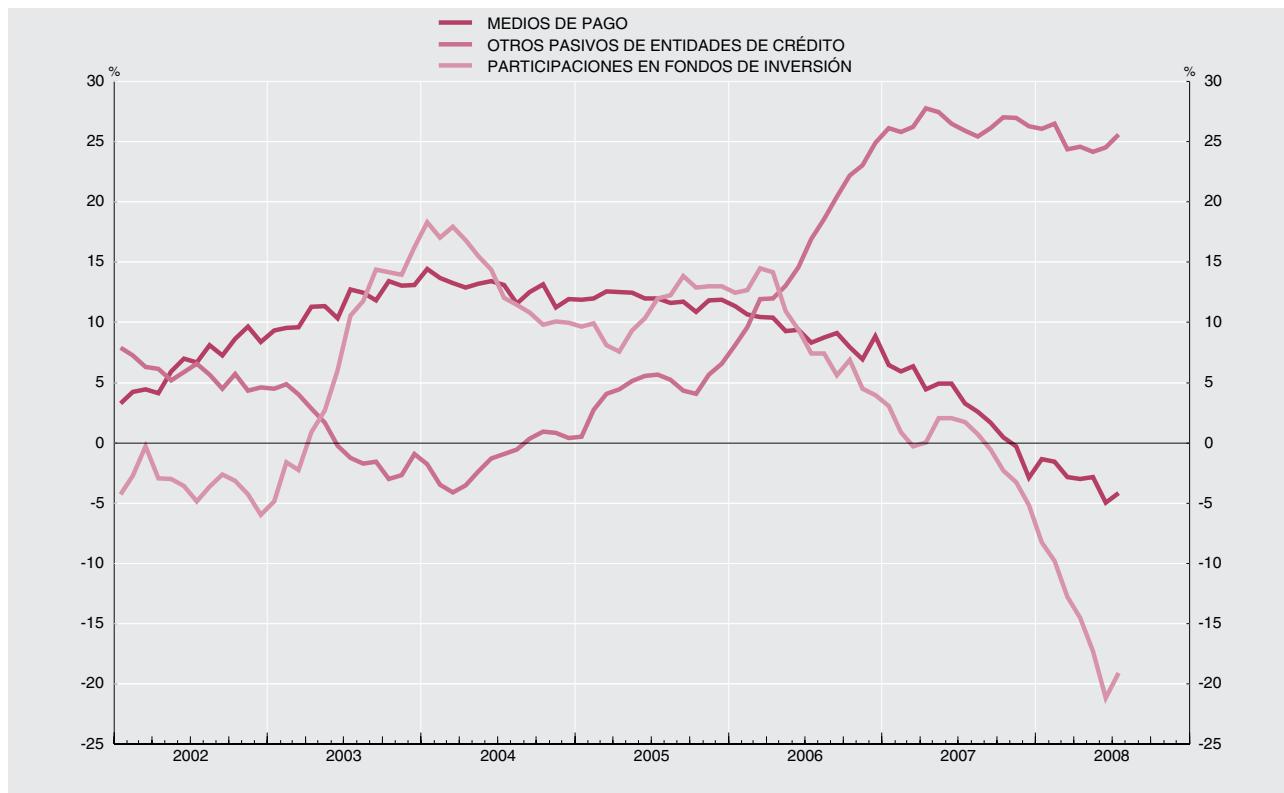
**8.4. MEDIOS DE PAGO, OTROS PASIVOS DE ENTIDADES DE CRÉDITO Y PARTICIPACIONES EN FONDOS DE INVERSIÓN DE LOS HOGARES E ISFLSH, RESIDENTES EN ESPAÑA (a)**

■ Serie representada gráficamente.

*Milios de euros y porcentajes*

	Medios de pago				Otros pasivos de entidades de crédito				Participaciones en fondos de inversión			
	Saldos	Tasa interanual	Tasa interanual		Saldos	Tasa interanual	Tasa interanual		Saldos	Tasa interanual	Tasa interanual	
			Efectivo	Depósitos a la vista (b)			Otros depósitos (c)	Cesiones temp. + valores de e.c. + depós. en suc. en ext.			Renta fija en euros (d)	Resto
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12
05	344 674	11,9	14,3	11,2	229 726	6,6	7,3	1,0	190 753	13,0	6,7	19,6
06	375 224	8,9	9,2	8,8	286 967	24,9	23,8	34,4	198 328	4,0	-9,3	16,5
07	364 290	-2,9	2,8	-4,6	362 426	26,3	28,4	9,4	188 075	-5,2	-2,3	-7,3
<b>07 Abr</b>	<b>362 486</b>	<b>4,4</b>	<b>7,1</b>	<b>3,6</b>	<b>315 579</b>	<b>27,8</b>	<b>28,4</b>	<b>23,0</b>	<b>199 340</b>	<b>0,1</b>	<b>-2,7</b>	<b>2,1</b>
<i>May</i>	365 080	4,9	7,3	4,2	319 824	27,5	27,7	25,9	201 270	2,1	-4,0	6,8
<i>Jun</i>	379 537	4,9	6,9	4,4	323 898	26,5	26,9	23,6	201 241	2,1	-6,1	8,8
<i>Jul</i>	374 452	3,3	6,1	2,4	329 452	25,9	26,3	22,9	200 266	1,7	-4,9	7,1
<i>Ago</i>	365 480	2,6	6,8	1,3	333 769	25,4	26,1	20,5	200 417	0,7	-3,0	3,7
<i>Sep</i>	368 629	1,7	5,8	0,5	338 148	26,2	27,4	16,8	197 455	-0,5	-2,2	0,8
<i>Oct</i>	359 835	0,4	5,2	-1,0	346 953	27,1	28,7	14,2	195 625	-2,3	-4,6	-0,5
<i>Nov</i>	358 804	-0,3	4,3	-1,7	354 243	27,0	28,6	14,1	191 494	-3,3	-2,5	-3,9
<i>Dic</i>	364 290	-2,9	2,8	-4,6	362 426	26,3	28,4	9,4	188 075	-5,2	-2,3	-7,3
<b>08 Ene</b>	<b>356 908</b>	<b>-1,3</b>	<b>2,3</b>	<b>-2,5</b>	<b>373 371</b>	<b>26,1</b>	<b>28,8</b>	<b>4,1</b>	<b>181 381</b>	<b>-8,3</b>	<b>6,3</b>	<b>-18,6</b>
<i>Feb</i>	355 666	-1,6	2,0	-2,6	381 722	26,5	29,8	-0,4	177 707	-9,8	5,5	-20,6
<i>Mar</i>	356 825	-2,9	0,3	-3,8	385 208	24,4	28,5	-8,0	172 950	-12,8	3,5	-24,6
<i>Abr</i>	P 351 611	-3,0	-0,2	-3,9	393 124	24,6	29,2	-11,3	170 409	-14,5	2,1	-26,4
<i>May</i>	P 354 688	-2,8	-1,4	-3,3	397 105	24,2	29,3	-15,0	166 464	-17,3	-0,6	-29,0
<i>Jun</i>	P 360 607	-5,0	-3,1	-5,6	403 384	24,5	29,6	-14,0	158 656	-21,2	-4,4	-33,0
<i>Jul</i>	P 358 898	-4,2	-4,0	-4,2	413 795	25,6	30,7	-14,3	162 045	-19,1	3,3	-35,0

**HOGARES E ISFLSH**  
Tasas de variación interanual



FUENTE: BE.

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

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

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

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

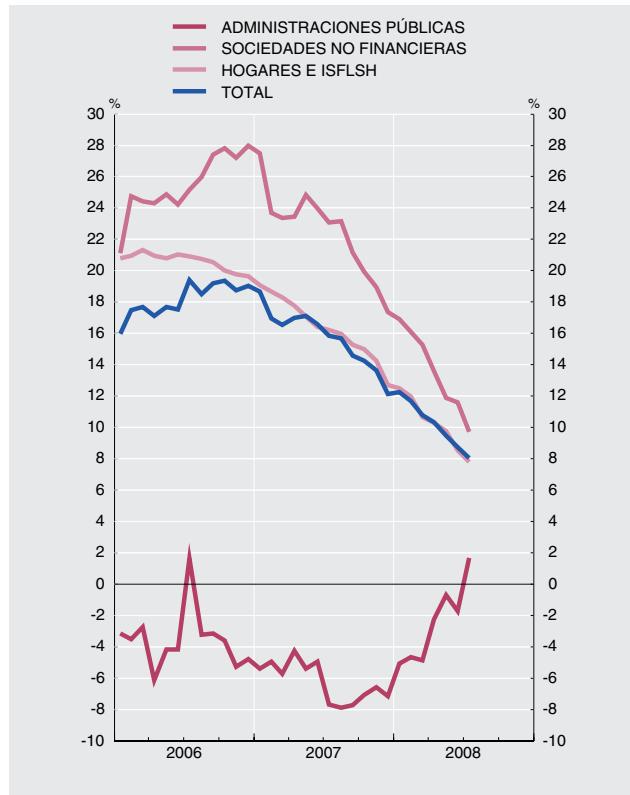
## 8.5. FINANCIACIÓN A LOS SECTORES NO FINANCIEROS, RESIDENTES EN ESPAÑA (a)

■ Serie representada gráficamente.

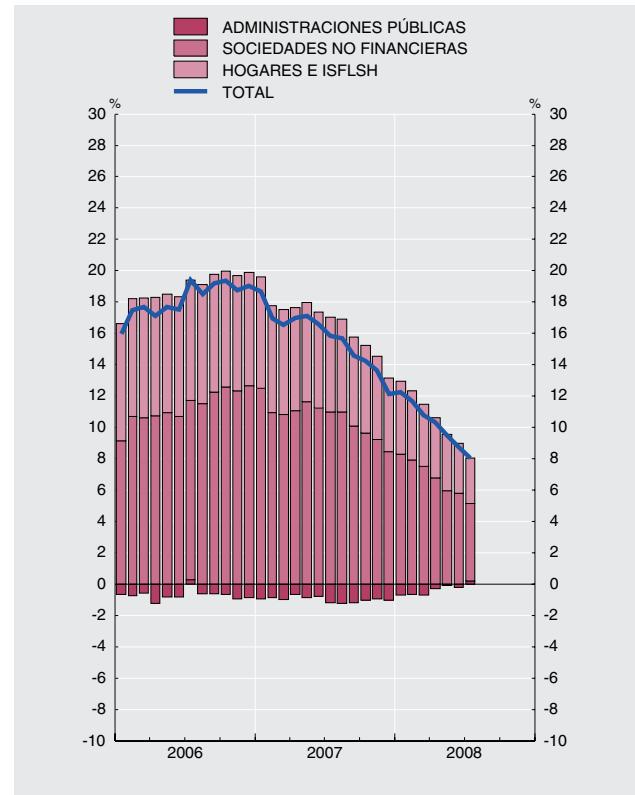
Millones de euros y porcentajes

	Total			Tasa interanual								Contribución a la tasa del total									
	Saldo	Flujo efectivo	Tasa interanual	Admi- nistraciones Públi- cas (b)	Sociedades no financieras y hogares e ISFLSH					Admi- nistraciones Públi- cas (b)	Sociedades no financieras y hogares e ISFLSH					Por sectores		Por instrumentos			
					Por sectores		Por instrumentos				Por sectores		Por instrumentos			Por sectores		Por instrumentos			
					Socie- dades no finan- cieras	Hoga- res e ISFL SH	Prést. de ent. de cré- dito y fondos tituliz.	Valo- res dis- tintos de accio- nes	Prés- tamos del exte- rior		Socie- dades no finan- cieras	Hoga- res e ISFL SH	Prést. de ent. de cré- dito y fondos tituliz.	Valo- res dis- tintos de accio- nes	Prés- tamos del exte- rior	Socie- dades no finan- cieras	Hoga- res e ISFL SH	Prést. de ent. de cré- dito y fondos tituliz.	Valo- res dis- tintos de accio- nes	Prés- tamos del exte- rior	
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14	15	16	17				
05	1 763 901	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	2 363 515	255 205	12,1	-7,2	15,3	17,3	12,7	15,9	18,1	11,4	-1,0	13,2	8,5	4,7	11,6	0,3	1,3				
07 Abr	2 178 346	11 960	17,0	-4,2	20,9	23,5	17,8	22,6	56,2	8,4	-0,7	17,7	11,1	6,6	16,0	0,6	1,0				
May	2 216 034	38 391	17,1	-5,4	21,4	24,8	17,1	22,5	55,4	11,8	-0,9	18,0	11,6	6,4	15,9	0,6	1,5				
Jun	2 266 624	40 024	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	2 281 062	20 404	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	2 292 827	12 263	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	2 311 421	18 451	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	2 315 319	8 166	14,2	-7,1	17,8	19,9	15,0	18,7	24,0	11,3	-1,0	15,2	9,7	5,6	13,6	0,4	1,3				
Nov	2 339 466	23 514	13,6	-6,6	16,9	19,0	14,2	17,6	21,7	11,8	-0,9	14,5	9,2	5,3	12,9	0,3	1,4				
Dic	2 363 515	24 401	12,1	-7,2	15,3	17,3	12,7	15,9	18,1	11,4	-1,0	13,2	8,5	4,7	11,6	0,3	1,3				
08 Ene	2 374 652	8 875	12,3	-5,1	15,0	16,9	12,5	15,4	18,3	12,3	-0,7	13,0	8,3	4,6	11,2	0,3	1,4				
Feb	2 389 741	14 240	11,7	-4,6	14,3	16,1	12,0	14,9	13,9	10,8	-0,6	12,3	7,9	4,4	10,9	0,2	1,3				
Mar	2 399 760	13 989	10,8	-4,9	13,3	15,3	10,7	13,6	10,7	11,7	-0,7	11,5	7,5	4,0	9,9	0,2	1,4				
Abr	P 2 406 895	2 751	10,4	-2,2	12,2	13,6	10,3	12,6	15,0	9,2	-0,3	10,6	6,8	3,8	9,3	0,2	1,1				
May	P 2 430 951	23 176	9,5	-0,7	11,0	11,9	9,8	11,6	17,0	6,2	-0,1	9,6	6,0	3,6	8,6	0,3	0,7				
Jun	P 2 456 695	28 347	8,8	-1,7	10,3	11,6	8,5	10,2	17,2	10,0	-0,2	9,0	5,8	3,2	7,5	0,3	1,2				
Jul	P 2 461 817	5 370	8,0	1,7	8,9	9,7	7,8	8,9	9,3	8,7	0,2	7,8	5,0	2,9	6,7	0,1	1,0				

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



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



FUENTE: BE.

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

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

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

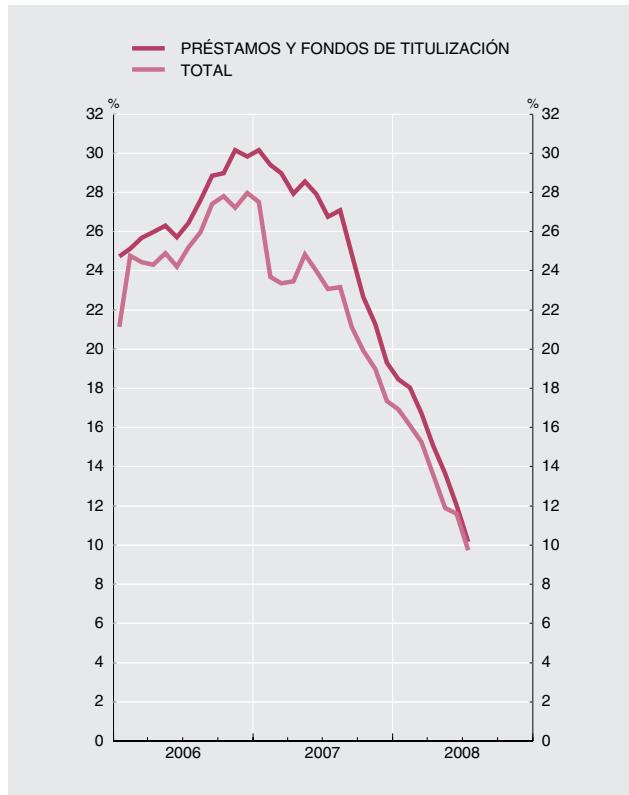
## 8.6. FINANCIACIÓN A LAS SOCIEDADES NO FINANCIERAS, RESIDENTES EN ESPAÑA (a)

■ Serie representada gráficamente.

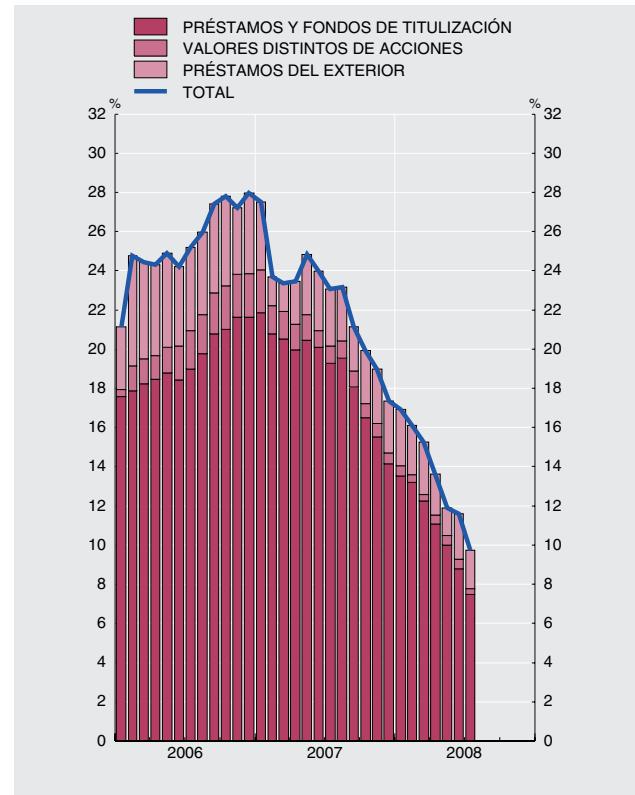
Millones de euros y porcentajes

	Total			Préstamos de entidades de crédito residentes y préstamos titulizados fuera del balance			Valores distintos de acciones (b)			Préstamos del exterior			Pro memoria: préstamos titulizados fuera del balance	
	Saldo	Flujo efectivo	Tasa interanual	Saldo	Tasa interanual	Contribución a la tasa del total	Saldo	del cual	Tasa interanual	Contribución a la tasa del total	Saldo	Tasa interanual	Contribución a la tasa del total	
								Emisiones de filial financ. resid.						
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14
05	797 568	139 281	21,4	578 229	25,5	18,1	13 206	2 634	23,7	0,4	206 133	10,7	3,0	5 581
06	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
07	1 208 854	177 691	17,3	894 156	19,3	14,1	36 531	22 951	18,1	0,5	278 167	11,2	2,7	1 166
<b>07 Abr</b>	<b>1 087 140</b>	<b>22 914</b>	<b>23,5</b>	<b>798 420</b>	<b>27,9</b>	<b>20,0</b>	<b>31 889</b>	<b>21 049</b>	<b>56,2</b>	<b>1,3</b>	<b>256 831</b>	<b>8,4</b>	<b>2,2</b>	<b>3 104</b>
<i>May</i>	1 110 377	23 928	24,8	813 013	28,6	20,4	32 571	21 137	55,4	1,3	264 792	11,8	3,1	2 763
<i>Jun</i>	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
<i>Jul</i>	1 161 168	29 816	23,1	854 200	26,7	19,3	35 905	23 321	29,9	0,9	271 063	11,7	2,9	2 759
<i>Ago</i>	1 161 755	1 041	23,2	856 056	27,1	19,5	35 898	23 304	30,3	0,9	269 801	11,0	2,8	2 665
<i>Sep</i>	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
<i>Oct</i>	1 183 545	12 301	19,9	874 064	22,7	16,5	36 804	23 338	24,0	0,7	272 677	11,2	2,7	2 142
<i>Nov</i>	1 195 383	11 126	19,0	883 525	21,3	15,5	36 654	23 234	21,7	0,7	275 204	11,6	2,8	1 880
<i>Dic</i>	1 208 854	13 284	17,3	894 156	19,3	14,1	36 531	22 951	18,1	0,5	278 167	11,2	2,7	1 166
<b>08 Ene</b>	<b>1 218 892</b>	<b>7 812</b>	<b>16,9</b>	<b>900 611</b>	<b>18,5</b>	<b>13,5</b>	<b>36 604</b>	<b>22 766</b>	<b>18,3</b>	<b>0,5</b>	<b>281 677</b>	<b>12,0</b>	<b>2,8</b>	<b>1 097</b>
<i>Feb</i>	1 223 446	3 635	16,1	904 882	18,0	13,2	36 527	22 562	13,9	0,4	282 037	10,5	2,5	988
<i>Mar</i>	1 227 905	8 007	15,3	912 921	16,7	12,2	35 814	22 482	10,7	0,3	279 170	11,4	2,7	915
<i>Abr</i>	P 1 239 881	7 548	13,6	917 568	15,1	11,1	36 681	22 468	15,0	0,4	285 631	8,8	2,1	860
<i>May</i>	P 1 248 970	8 046	11,9	922 444	13,6	10,0	38 123	22 339	17,0	0,5	288 404	5,9	1,4	905
<i>Jun</i>	P 1 262 831	16 115	11,6	930 650	12,0	8,8	39 155	23 409	17,2	0,5	293 026	9,7	2,3	829
<i>Jul</i>	P 1 273 426	10 797	9,7	938 958	10,2	7,5	39 251	23 404	9,3	0,3	295 218	8,4	2,0	770

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



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



FUENTE: BE.

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

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

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

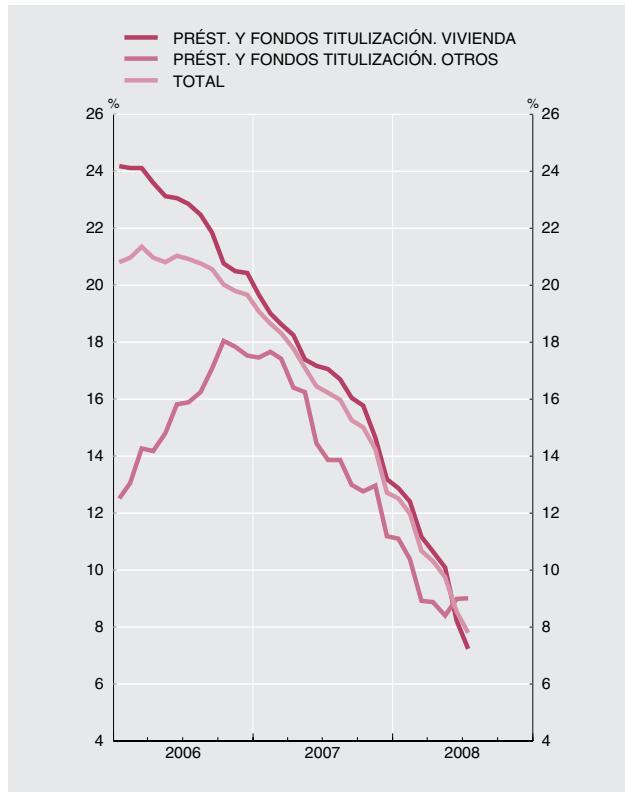
## 8.7. FINANCIACIÓN A LOS HOGARES E ISFLSH, RESIDENTES EN ESPAÑA (a)

■ Serie representada gráficamente.

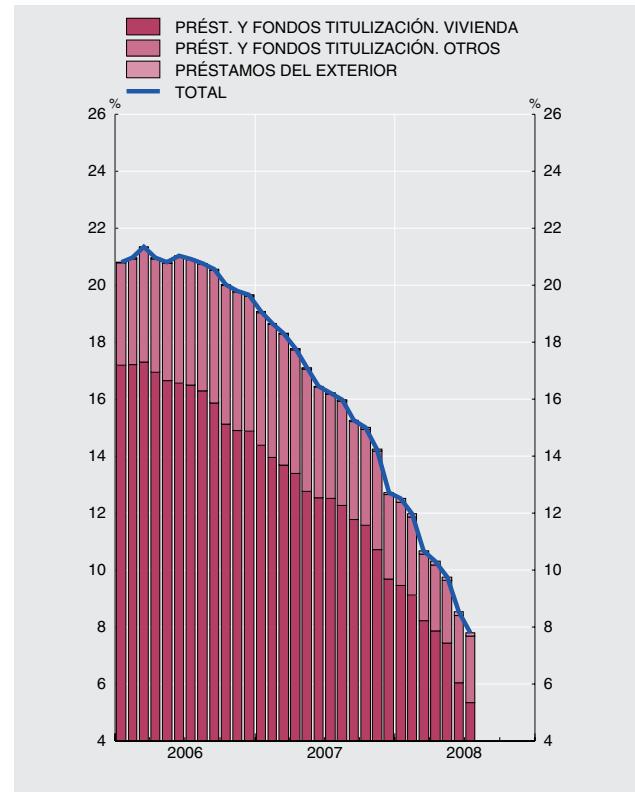
Millones de euros y porcentajes

	Total			Préstamos de entid. de créd. resid. y préstamos titulizados fuera del balance. Vivienda			Préstamos de entid. de créd. resid. y préstamos titulizados fuera del balance. Otros			Préstamos del exterior			Pro memoria: préstamos titulizados fuera del balance	
	Saldo	Flujo efectivo	Tasa interanual	Saldo	Tasa interanual	Contribución a la tasa del total	Saldo	Tasa interanual	Contribución a la tasa del total	Saldo	Tasa interanual	Contribución a la tasa del total	Vivienda	Otros
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14
05	650 997	112 525	20,9	474 499	24,3	17,2	175 571	12,5	3,6	927	10,8	0,0	28 527	3 030
06	778 372	127 886	19,6	571 325	20,4	14,9	205 872	17,5	4,7	1 175	26,7	0,0	26 937	3 421
07	875 912	99 004	12,7	646 121	13,2	9,7	228 017	11,2	3,0	1 774	51,0	0,1	27 909	5 802
07 Abr	812 275	8 729	17,8	598 772	18,2	13,4	212 254	16,4	4,3	1 249	19,8	0,0	26 108	3 333
May	821 189	8 925	17,1	604 835	17,4	12,8	215 069	16,2	4,3	1 285	21,2	0,0	25 294	5 101
Jun	838 588	17 534	16,4	616 513	17,2	12,5	220 775	14,4	3,9	1 301	19,5	0,0	27 819	5 143
Jul	845 511	6 956	16,2	625 074	17,0	12,5	219 063	13,9	3,7	1 374	25,1	0,0	27 842	5 208
Ago	849 569	4 101	16,0	628 701	16,7	12,3	219 399	13,9	3,7	1 469	31,9	0,0	28 675	5 120
Sep	854 765	5 463	15,3	632 594	16,0	11,8	220 652	13,0	3,4	1 519	35,1	0,1	27 971	6 211
Oct	863 443	8 736	15,0	638 006	15,8	11,6	223 838	12,7	3,4	1 599	42,7	0,1	27 708	6 170
Nov	875 889	12 526	14,2	643 572	14,7	10,7	230 657	13,0	3,5	1 661	46,7	0,1	27 565	6 049
Dic	875 912	561	12,7	646 121	13,2	9,7	228 017	11,2	3,0	1 774	51,0	0,1	27 909	5 802
08 Ene	879 331	3 384	12,5	649 120	12,9	9,5	228 029	11,1	2,9	2 183	85,6	0,1	27 540	5 728
Feb	883 815	4 554	12,0	653 229	12,4	9,1	228 398	10,4	2,7	2 188	85,1	0,1	27 265	5 676
Mar	887 757	4 364	10,7	657 145	11,2	8,2	228 380	8,9	2,3	2 232	80,2	0,1	26 983	5 681
Abr P	894 279	6 565	10,3	661 677	10,7	7,9	230 353	8,9	2,3	2 248	79,6	0,1	26 721	5 683
May P	899 436	5 322	9,8	664 943	10,1	7,4	232 213	8,4	2,2	2 280	77,1	0,1	26 434	5 512
Jun P	908 076	8 988	8,5	666 203	8,2	6,0	239 579	9,0	2,4	2 293	76,0	0,1	26 229	5 486
Jul P	909 429	1 400	7,8	669 342	7,2	5,4	237 720	9,0	2,3	2 368	72,0	0,1	25 933	5 900

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



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



FUENTE: BE.

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

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

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

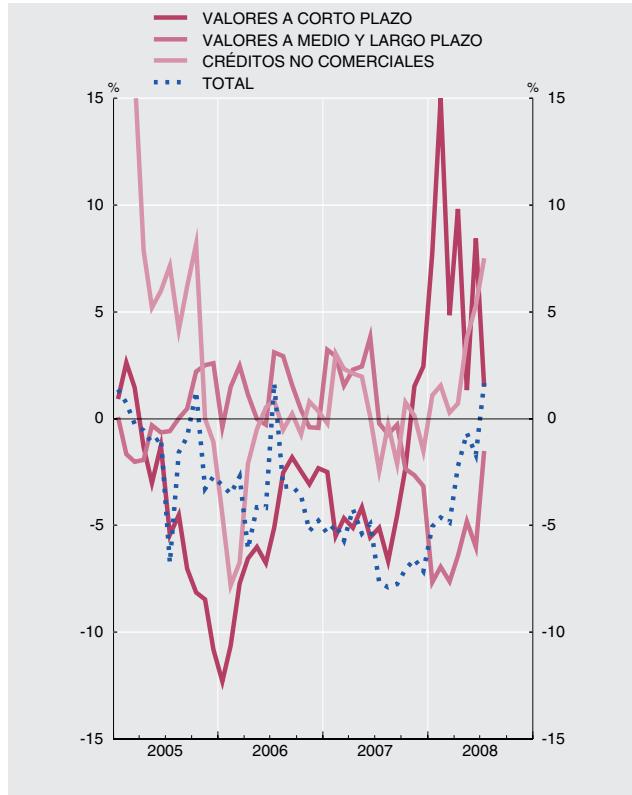
■ Serie representada gráficamente.

Millones de euros y porcentajes

	Financiación neta			Variación mensual de los saldos						T 1/12 de los saldos				Contribución a T 1/12 total				
				Pasivos (a)			Activos			Pasivos				Pasivos			Activos	
	Saldo neto de pasivos	Variación mensual (col. 4-8-9)	T 1/12 de col. 1	Total	Valores		Créditos no comerciales y resto (b)	Depósitos en el Banco de España	Resto de depósitos (c)	Total	Valores		Créditos no comerciales y resto (a)	Activos	Valores		Créditos no comerciales y resto (a)	
					A corto plazo	Medio y largo plazo					A corto plazo	Medio y largo plazo			A corto plazo	Medio y largo plazo		
04	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	278 749	-21 490 -7,2	-9 320	792	-9 090	-1 023	2 973	9 196	-2,4	2,4	-3,1	-1,5	13,7	0,3	-3,0	-0,3	-4,1	
07 Feb	P 296 208	5 038 -4,9	534	-3 007	2 608	933	71	-4 575	2,2	-5,5	2,9	3,0	32,5	-0,6	2,7	0,6	-7,7	
Mar	P 298 614	2 406 -5,7	1 887	-2 379	-1 633	1 140	422	-942	1,1	-4,6	1,5	2,3	30,1	-0,5	1,4	0,5	-7,1	
Abr	P 278 930	-19 683 -4,2	-3 203	-2 692	-123	-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 284 468	5 538 -5,4	1 213	2 267	37	-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	6 284 -4,9	3 138	-2 643	5 646	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 274 383	-16 369 -7,7	-9 925	1 892	-10 458	-1 359	-6 321	12 765	-1,0	-5,1	-0,2	-2,4	19,9	-0,6	-0,2	-0,5	-6,3	
Ago	P 281 504	7 121 -7,9	-4 510	-1 808	-2 043	-660	-158	-11 473	-1,2	-6,7	-0,7	-0,3	24,1	-0,7	-0,7	-0,1	-6,4	
Sep	P 281 203	-301 -7,7	5 674	2 582	2 769	323	-72	6 046	-1,0	-4,5	-0,3	-2,1	22,7	-0,5	-0,3	-0,5	-6,5	
Oct	P 268 332	-12 871 -7,1	-10 578	-1 178	-10 088	688	1 512	780	-1,8	-2,3	-2,3	0,8	14,0	-0,3	-2,3	0,2	-4,6	
Nov	P 268 193	-139 -6,6	3 495	2 868	842	-215	-2 152	5 786	-1,8	1,5	-2,7	0,1	11,7	0,2	-2,7	0,0	-4,1	
Dic	P 278 749	10 556 -7,2	-1 261	-1 505	-800	1 043	-468	-11 350	-2,4	2,4	-3,1	-1,5	13,7	0,3	-3,0	-0,3	-4,1	
08 Ene	A 276 429	-2 321 -5,1	-5 554	3 506	-9 228	168	7	-3 240	-4,9	7,8	-7,7	1,1	-4,3	0,9	-7,7	0,2	1,5	
Feb	A 282 480	6 051 -4,6	4 884	-956	4 589	1 252	1 046	-2 213	-3,7	15,1	-6,9	1,5	-1,0	1,6	-6,9	0,3	0,3	
Mar	A 284 098	1 618 -4,9	-4 013	-708	-3 606	301	-328	-5 303	-5,2	4,8	-7,6	0,3	-6,3	0,5	-7,5	0,1	2,1	
Abr	A 272 736	-11 362 -2,2	2 083	-1 287	3 480	-111	4 682	8 763	-3,9	9,8	-6,4	0,7	-8,1	1,1	-6,8	0,2	3,3	
May	A 282 544	9 808 -0,7	5 443	-322	4 796	969	-411	-3 954	-2,8	1,3	-4,8	3,8	-8,4	0,2	-5,0	0,9	3,2	
Jun	A 285 788	3 244 -1,7	2 407	-505	1 768	1 144	120	-957	-3,0	8,4	-6,0	5,3	-6,5	0,9	-6,2	1,2	2,4	
Jul	A 278 961	-6 827 1,7	2 952	-210	3 138	24	-79	9 857	0,3	1,5	-1,5	7,5	-3,2	0,2	-1,6	1,8	1,3	

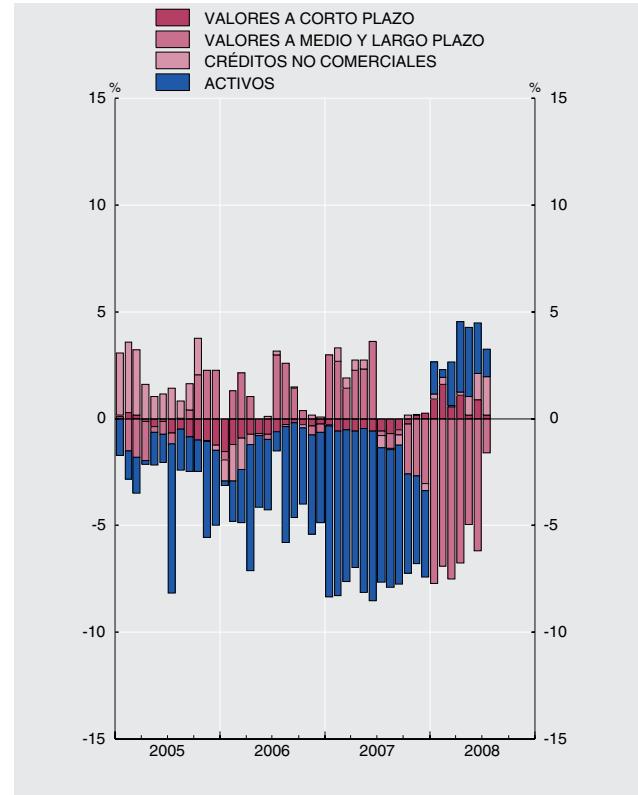
### FINANCIACIÓN NETA A LAS ADMINISTRACIONES PÚBLICAS

Tasas de variación interanual



### FINANCIACIÓN NETA A LAS ADMINISTRACIONES PÚBLICAS

Contribuciones a la tasa de variación interanual



FUENTE: BE.

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

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

c. Excluidas las cuentas de recaudación.

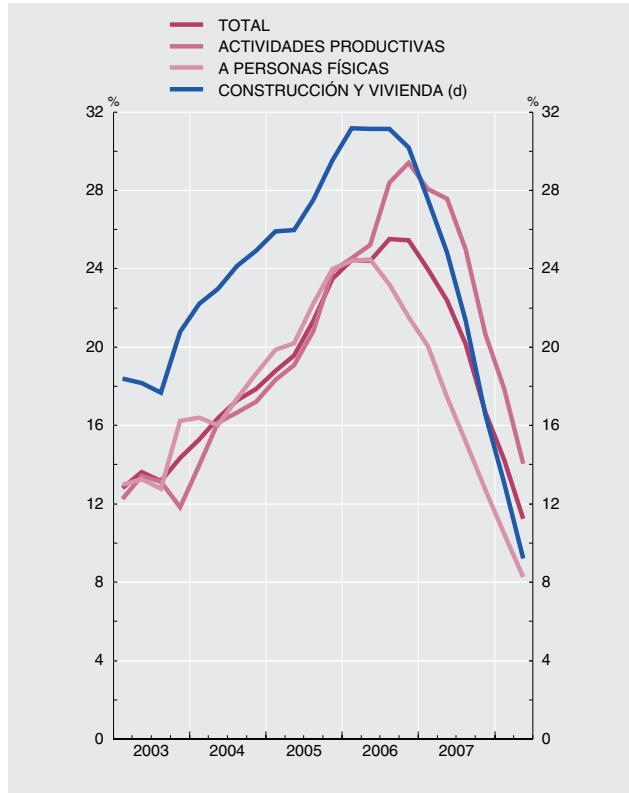
## 8.9. CRÉDITO DE ENTIDADES DE CRÉDITO A OTROS SECTORES RESIDENTES. DETALLE POR FINALIDADES

■ Serie representada gráficamente.

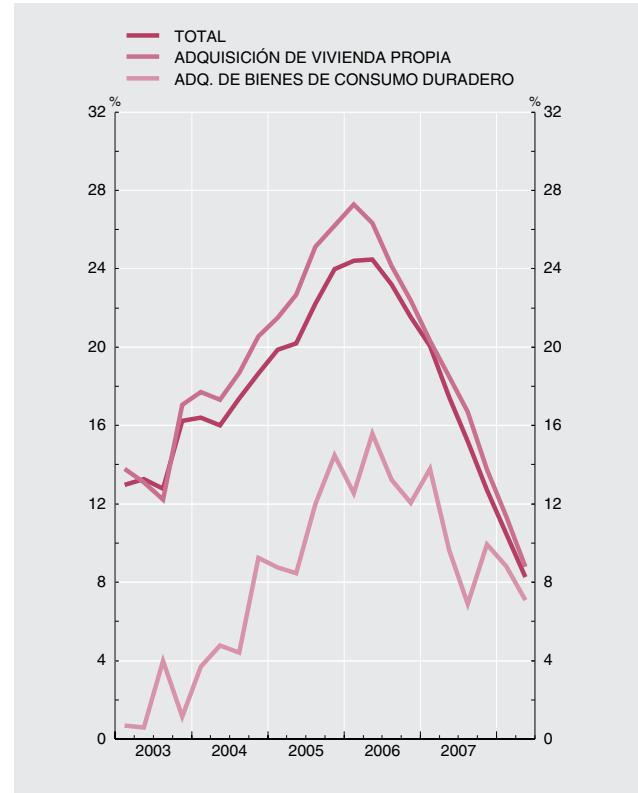
Millones de euros y porcentajes

	Total (a)	Financiación de actividades productivas						Otras financ. a personas físicas por func. de gasto						Finan- ciamiento a institu- ciones privadas sin fines de lucro	Sin clasi- ficar	Pro me- moria: construc- ción y vivienda (d)
		Total	Agricul- tura, ganade- ría y pesca	Industria (excepto construc- ción)	Construc- ción	Servicios		Total	Adquisición y rehabil. de vivienda propia	Bienes de consumo duradero	Resto (b)					
		1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14	15
05	R1 202 628	604 061	20 738	104 695	100 761	377 867	162 087	576 253	445 972	424 238	45 928	84 354	4 666	17 648	708 819	
06	1 508 625	781 644	23 014	119 488	134 317	504 825	244 050	700 294	544 389	519 244	51 461	104 445	5 704	20 983	922 756	
07	1 760 213	943 086	25 245	141 571	153 453	622 818	303 514	789 250	618 212	590 600	56 576	114 462	6 089	21 788	1 075 179	
04 /	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	
IV	945 697	482 984	18 104	90 487	78 372	296 020	112 165	441 443	333 826	317 268	38 379	69 238	3 677	17 594	524 363	
05 /	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	
//	R1 085 320	544 048	19 501	99 393	89 806	335 349	135 483	516 384	394 989	375 523	42 531	78 864	4 200	20 687	620 277	
///	1 131 241	567 022	20 182	101 716	94 411	350 714	144 811	541 346	419 032	398 498	44 644	77 670	4 355	18 518	658 253	
IV	1 202 628	604 061	20 738	104 695	100 761	377 867	162 087	576 253	445 972	424 238	45 928	84 354	4 666	17 648	708 819	
06 /	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	
IV	1 508 625	781 644	23 014	119 488	134 317	504 825	244 050	700 294	544 389	519 244	51 461	104 445	5 704	20 983	922 756	
07 /	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	
IV	1 760 213	943 086	25 245	141 571	153 453	622 818	303 514	789 250	618 212	590 600	56 576	114 462	6 089	21 788	1 075 179	
08 /	1 793 358	962 333	25 003	143 816	154 237	639 277	311 274	802 258	630 161	601 958	57 357	114 740	5 804	22 962	1 095 673	
//	1 838 174	991 307	25 727	148 218	155 600	661 762	313 176	817 074	640 247	611 447	57 726	119 101	5 952	23 840	1 090 023	

### CRÉDITO POR FINALIDADES Tasas de variación interanual (c)



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



FUENTE: BE.

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

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

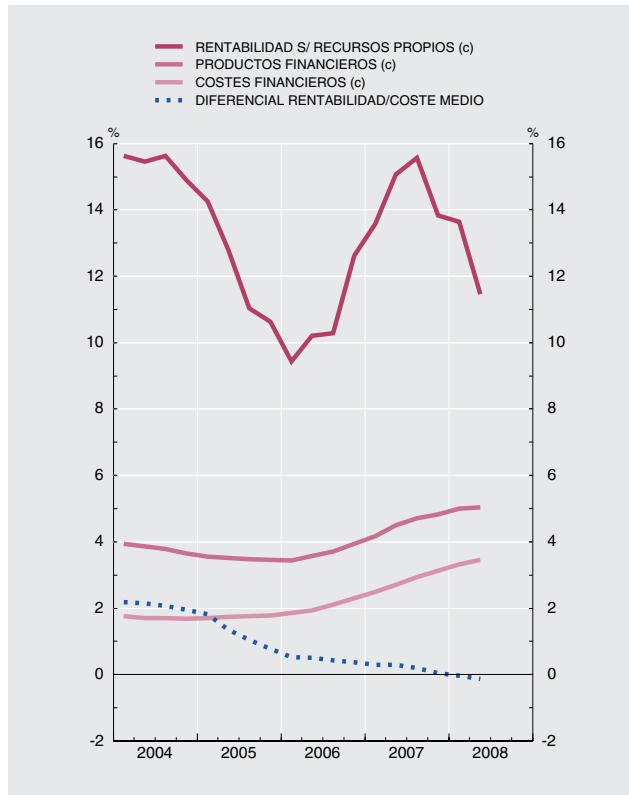
c. Los activos titulizados que han vuelto al balance como consecuencia de la entrada en vigor de la CBE 4/2004, han introducido una ruptura en las series en junio de 2005. Las tasas representadas en el gráfico se han ajustado para eliminar este efecto. d. Comprende: construcción, actividades inmobiliarias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

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

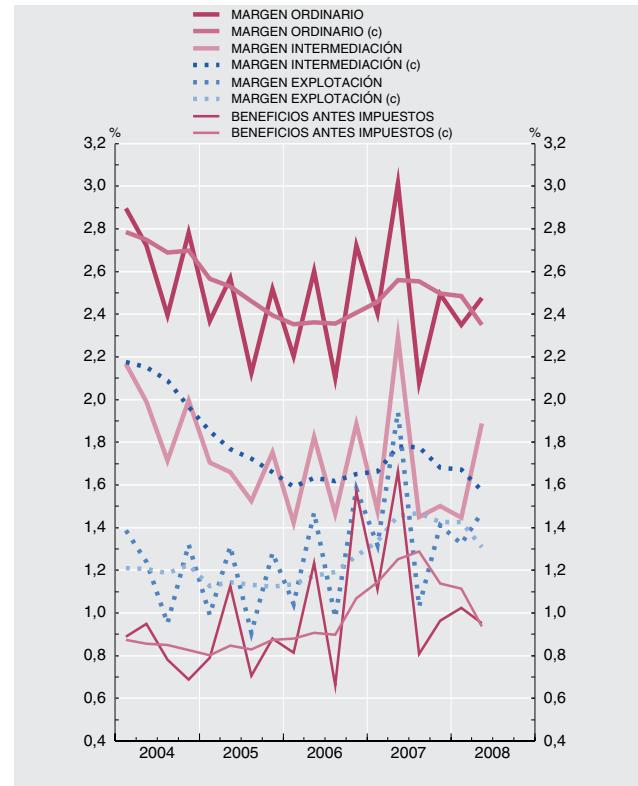
■ Serie representada gráficamente.

		En porcentaje sobre el balance medio ajustado											En porcentaje		
		Productos financieros	Costes	Margen de intermediación	Otros ptos. y gastos ordinarios	Margen ordinario	Gastos de explotación:	Del cual	Margen de explotación	Resto de productos y costes	Beneficios antes de impuestos	Rentabilidad s/ recursos propios (a)	Rentabilidad media de operaciones activas (b)	Coste medio de operaciones pasivas (b)	Diferencia (12-13)
		1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14
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
07		5,0	3,5	1,5	1,0	2,5	1,1	0,7	1,4	-1,0	1,0	12,4	3,5	3,5	0,1
05 //	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
///		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
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 /		3,4	2,0	1,4	0,8	2,2	1,2	0,7	1,0	-0,2	0,8	8,7	2,6	2,1	0,5
II		4,0	2,2	1,8	0,8	2,6	1,1	0,7	1,5	-0,2	1,2	14,4	2,7	2,2	0,5
///		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
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 /		4,3	2,8	1,5	0,9	2,4	1,1	0,7	1,3	-0,2	1,1	12,5	3,1	2,8	0,3
II		5,3	3,0	2,3	0,7	3,0	1,1	0,7	1,9	-0,3	1,7	20,4	3,3	3,0	0,3
///		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
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
08 /		5,0	3,5	1,4	0,9	2,4	1,0	0,6	1,3	-0,3	1,0	11,7	3,7	3,7	-0,0
II		5,5	3,6	1,9	0,6	2,5	1,0	0,6	1,5	-0,4	1,0	11,7	3,7	3,9	-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.

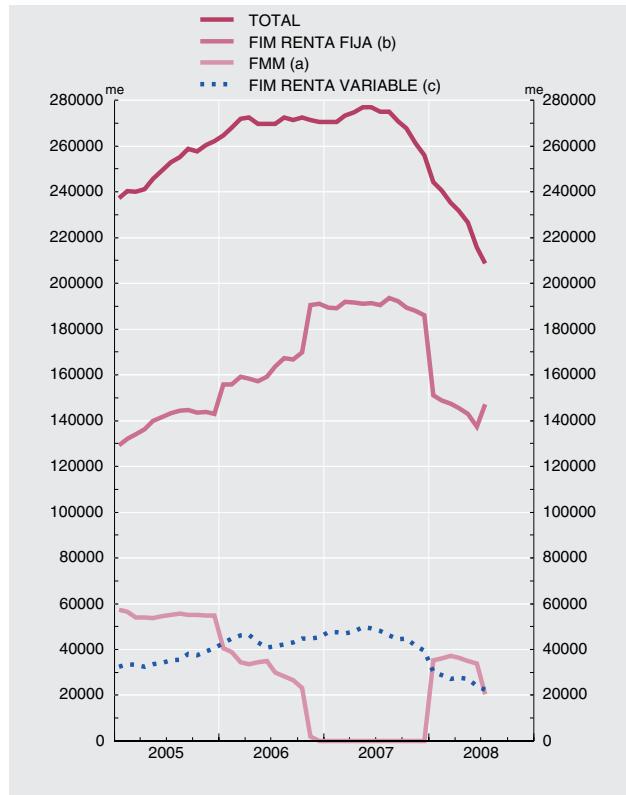
## 8.11. FONDOS DE INVERSIÓN EN VALORES MOBILIARIOS, RESIDENTES EN ESPAÑA: DETALLE POR VOCACIÓN

■ Serie representada gráficamente.

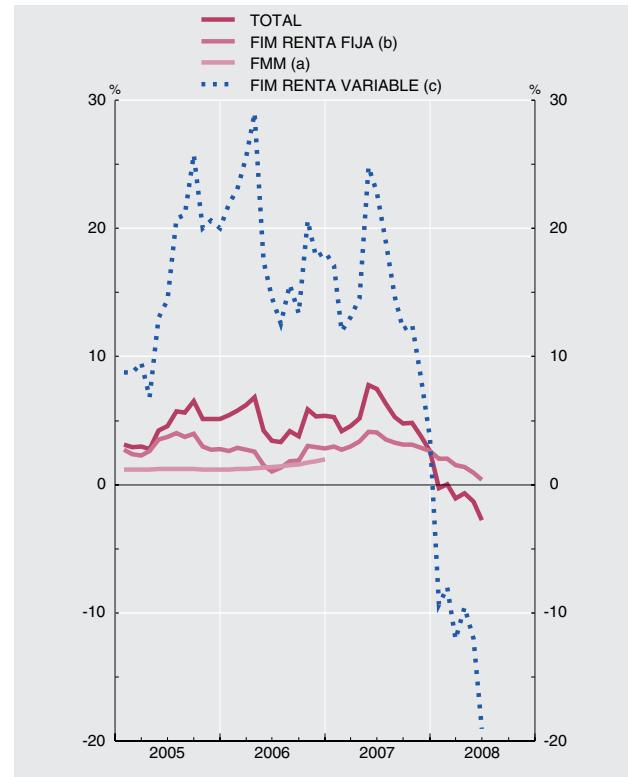
Millones de euros y porcentajes

	Total				FMM (a)				FIM renta fija (b)				FIM renta variable (c)				Otros fondos (d)	
	Patri- monio	Varia- ción mensual	De la cual		Patri- monio	De la cual		Patri- monio	De la cual		Patri- monio	De la cual		Patri- monio	De la cual			
			Sus- crip- ción neta	Renta- bilidad últimos 12 meses		Varia- ción mensual	Sus- crip- ción neta		Renta- bilidad últimos 12 meses	Varia- ción mensual		Sus- crip- ción neta	Renta- bilidad últimos 12 meses		Sus- crip- ción neta	Renta- bilidad últimos 12 meses		
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14	15	16	17	
05	262 201	1 698	-1	5,1	54 751	-110	-171	1,2	143 047	-611	-1 167	2,8	40 672	1 454	538	20,0	23 730	
06	270 407	-1 060	-3 100	5,4	106	-1 953	-1 953	2,0	191 002	466	314	2,8	45 365	480	-723	18,2	33 934	
07	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	
07 Mar	273 422	2 825	898	4,6	-	-	-	...	191 896	2 883	2 302	3,0	47 088	-345	-1 194	13,1	34 438	
Abr	274 562	1 140	-591	5,2	-	-	-	...	191 508	-387	-582	3,4	47 907	819	31	14,6	35 147	
May	276 925	2 362	-575	7,8	-	-	-	...	191 131	-378	-819	4,1	49 730	1 824	-23	24,8	36 063	
Jun	277 006	81	727	7,5	-	-	-	...	191 436	305	682	4,1	49 234	-496	-60	22,8	36 335	
Jul	275 034	-1 971	-1 101	6,3	-	-	-	...	190 493	-943	-950	3,6	48 196	-1 038	-190	19,0	36 346	
Ago	275 016	-19	-242	5,3	-	-	-	...	193 565	3 073	2 697	3,3	46 136	-2 060	-1 421	14,7	35 314	
Sep	270 736	-4 279	-5 439	4,8	-	-	-	...	192 289	-1 277	-1 624	3,1	44 560	-1 576	-1 877	12,1	33 887	
Oct	267 586	-3 151	-6 069	4,8	-	-	-	...	189 387	-2 902	-3 907	3,1	44 816	255	-1 196	12,5	33 383	
Nov	261 331	-6 255	-4 310	3,8	-	-	-	...	188 057	-1 330	-1 536	2,9	41 620	-3 196	-1 640	8,3	31 654	
Dic	256 055	-5 276	-4 537	2,6	-	-	-	...	185 963	-2 094	-1 919	2,6	39 449	-2 171	-1 417	3,6	30 643	
08 Ene	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	
Feb	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	
Mar	235 174	-5 288	-3 933	-1,1	37 340	1 171	-369	...	147 530	-1 415	-1 658	1,5	27 214	-1 599	-906	-12,0	23 090	
Abr	231 723	-3 451	-5 458	-0,7	36 428	-912	-909	...	145 511	-2 019	-2 512	1,4	27 622	409	-839	-9,5	22 161	
May	226 535	-5 187	-5 542	-1,3	35 029	-1 400	-1 590	...	142 921	-2 590	-2 562	1,0	27 159	-464	-627	-12,0	21 427	
Jun	P 215 574	-10 961	-7 355	-2,8	33 849	-1 180	-1 569	...	137 444	-5 476	-3 950	0,4	24 008	-3 150	-753	-19,1	20 273	

### 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

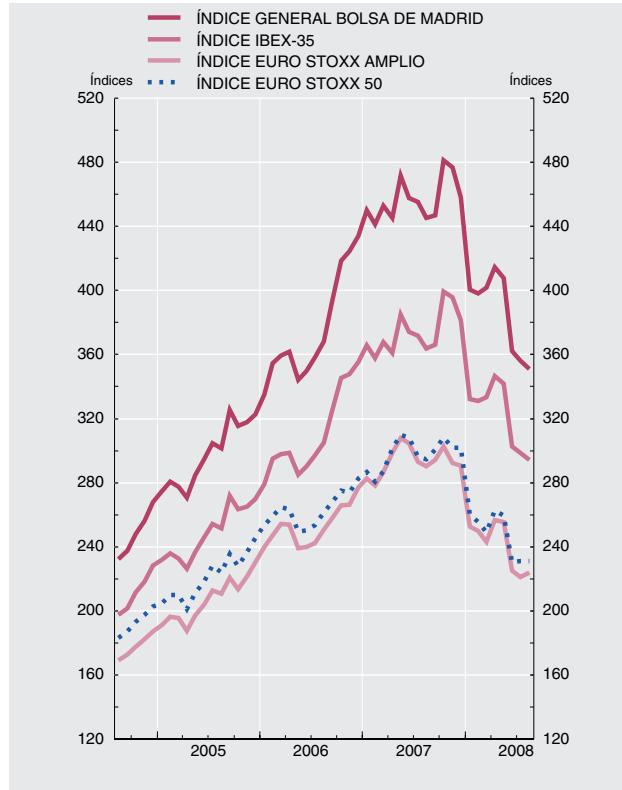
■ Serie representada gráficamente.

Índices, millones de euros y miles de contratos

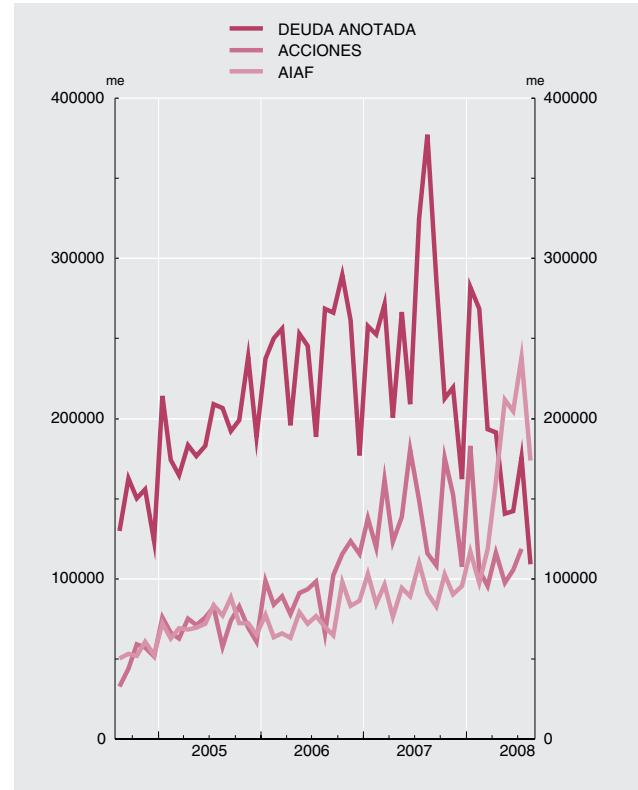
	Índices de cotización de acciones				Contratación de mercados (importes en millones de euros)							
	General de la Bolsa de Madrid	IBEX-35	Índice europeo Dow Jones EURO STOXX		Mercado bursátil		Deuda pública anotada	AIAF renta fija	Opciones (Miles de contratos)		Futuros (Miles de contratos)	
			Amplio	50	Acciones	Renta fija			Renta fija	Renta variable	Renta fija	Renta variable
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	
06	1 344,36	12 346,51	361,00	3 830,10	1 155 682	93 449	2 888 728	900 202	-	12 977	-	6 569
07	1 637,50	14 899,46	419,02	4 344,48	1 670 178	89 600	3 040 244	1 115 708	-	14 161	-	8 722
08	A 1 384,27	12 834,38	343,91	3 603,45	821 847	46 508	1 503 248	1 322 109	-	10 628	-	5 101
<b>07 May</b>	1 690,28	15 329,40	439,24	4 512,65	138 715	8 206	266 433	94 244	...	854	...	731
Jun	1 640,40	14 892,00	434,76	4 489,77	180 794	7 209	209 163	89 256	...	1 441	...	842
Jul	1 630,91	14 802,40	418,05	4 315,69	148 942	8 404	324 836	110 001	...	750	...	772
Ago	1 595,04	14 479,80	414,30	4 294,56	115 739	7 388	377 247	91 052	...	1 086	...	777
Sep	1 600,90	14 576,50	419,92	4 381,71	108 347	6 150	286 110	82 760	...	1 334	...	740
Oct	1 724,44	15 890,50	432,10	4 489,79	175 472	8 313	212 587	102 545	...	1 139	...	724
Nov	1 708,19	15 759,90	417,26	4 394,95	152 642	8 272	219 320	90 490	...	1 685	...	734
Dic	1 642,01	15 182,30	414,90	4 399,72	107 346	6 163	162 213	95 535	...	1 719	...	549
<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
Feb	1 425,98	13 170,40	356,76	3 724,50	105 424	7 551	268 415	97 445	...	1 260	...	650
Mar	1 439,06	13 269,00	346,99	3 628,06	95 384	5 646	193 445	118 222	...	1 466	...	633
Abr	1 485,01	13 798,30	366,23	3 825,02	116 192	7 223	191 286	160 603	...	1 544	...	563
May	1 460,74	13 600,90	364,68	3 777,85	97 678	5 904	140 822	211 806	...	799	...	515
Jun	1 297,87	12 046,20	321,61	3 352,81	105 483	6 745	142 121	204 624	...	2 196	...	649
Jul	1 276,51	11 881,30	315,84	3 367,82	118 682	7 359	175 967	238 332	...	1 361	...	691
Ago	P 1 256,93	11 707,30	319,45	3 365,63	...	...	109 101	173 832	...	728	...	557

### 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)

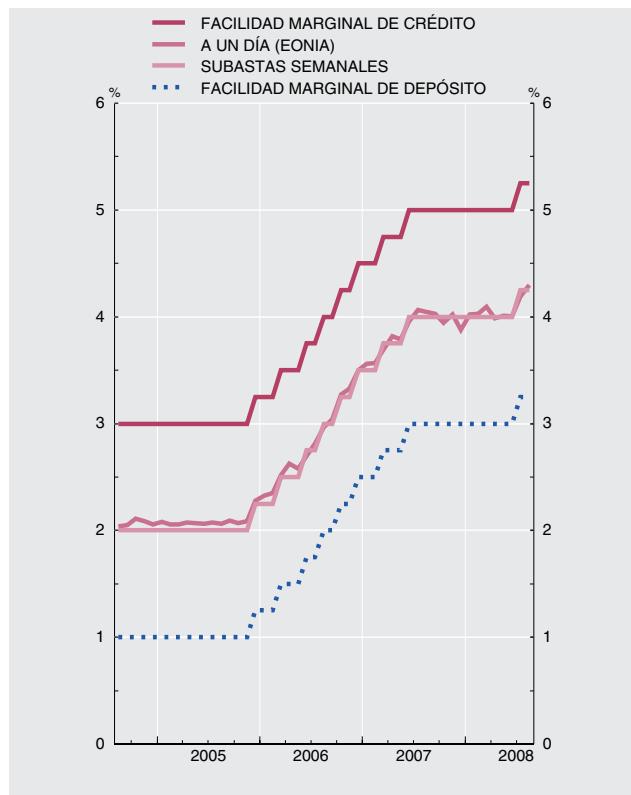
## 9.1. TIPOS DE INTERÉS. EUROSISTEMA Y MERCADO DE DINERO. ZONA DEL EURO Y SEGMENTO ESPAÑOL

■ Serie representada gráficamente.

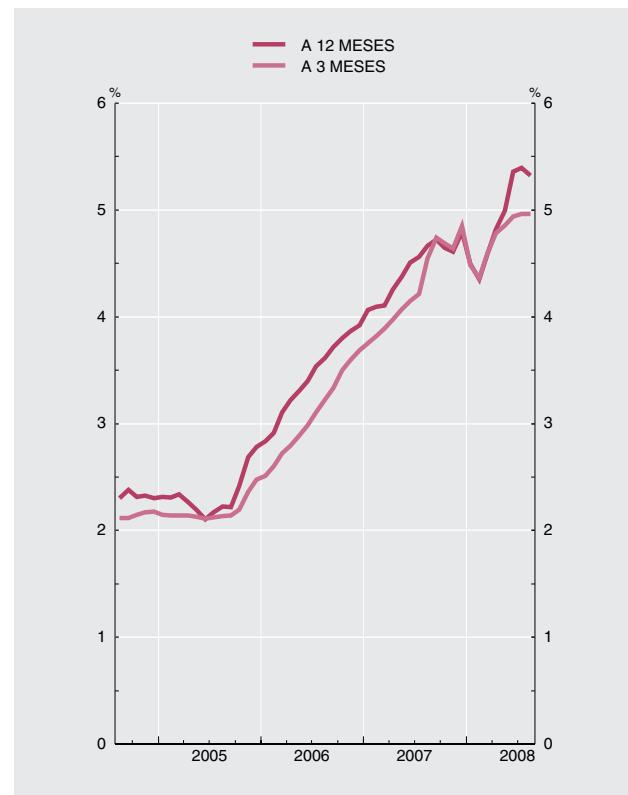
Medias de datos diarios. Porcentajes

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	-	4,60	5,25	3,25	4,080	4,36	4,75	4,82	4,92	4,06	4,33	4,73	4,76	4,87	4,03	4,06	4,07	3,89
07	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	4,94	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	4,55	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	-
	May	4,00	4,51	5,00	3,00	4,010	4,39	4,86	4,90	4,99	4,00	4,36	4,82	4,85	4,95	3,99	3,98	4,00	-
	Jun	4,00	4,50	5,00	3,00	4,007	4,47	4,94	5,09	5,36	3,99	4,43	4,94	5,02	5,29	3,98	4,08	4,18	-
	Jul	4,25	4,70	5,25	3,25	4,191	4,47	4,96	5,15	5,39	4,17	4,45	4,95	5,05	5,34	4,12	4,25	4,30	-
	Ago	4,25	4,60	5,25	3,25	4,296	4,49	4,97	5,16	5,32	4,27	4,47	4,94	5,09	5,26	4,28	4,31	4,34	4,46

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



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



FUENTE: BCE (columnas 1 a 8).

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

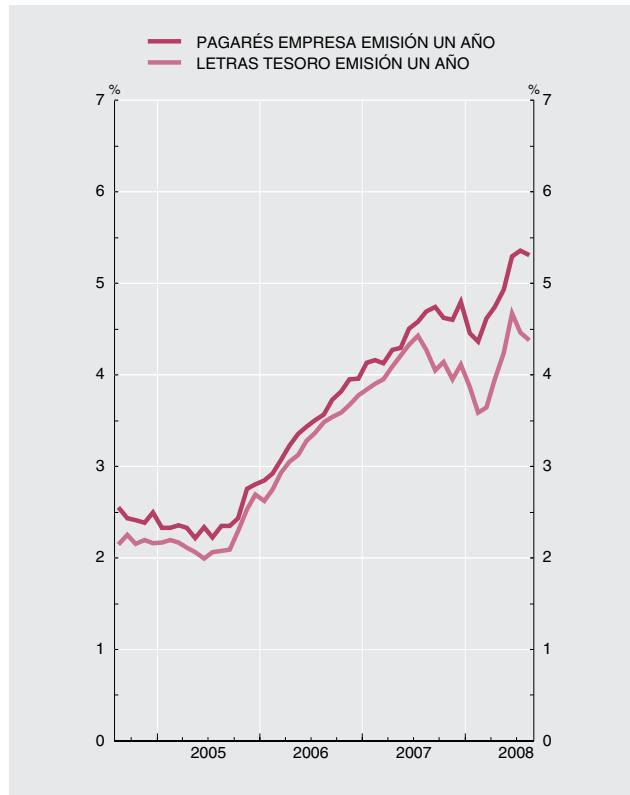
## 9.2. TIPOS DE INTERÉS. MERCADOS DE VALORES ESPAÑOLES A CORTO Y A LARGO PLAZO

■ Serie representada gráficamente.

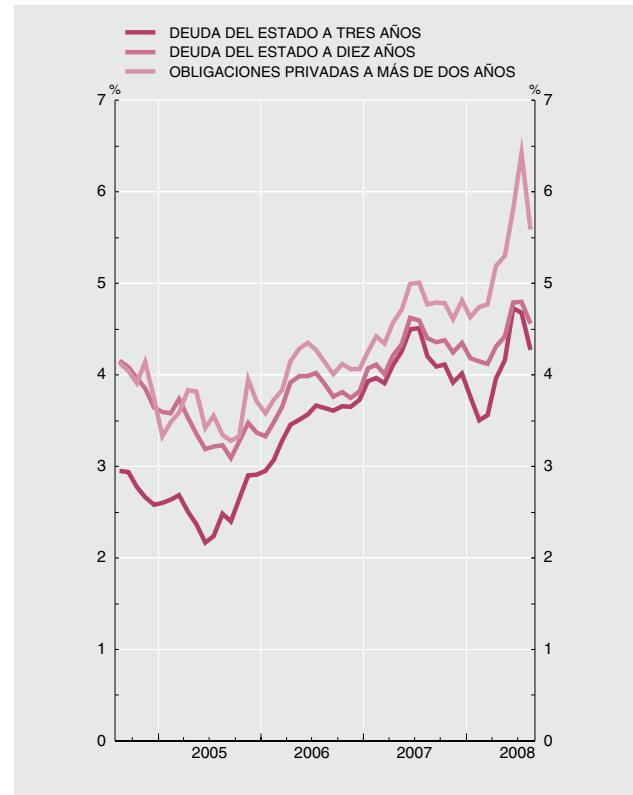
Porcentajes

	Valores a corto plazo				Valores a largo plazo								Obligaciones privadas negociadas en AIAF. Vencimiento a más de dos años	
	Letras del Tesoro a un año		Pagarés de empresa a un año		Deuda del Estado									
	Emisión: tipo marginal	Mercado secundario. Operaciones simples al contado entre titulares de cuenta	Emisión	Mercado secundario. Operaciones simples al contado	Emisión: tipo marginal				Mercado secundario. Deuda anotada. Operaciones simples al contado entre titulares de cuenta					
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12		
06	3,27	3,26	3,45	3,44	3,36	3,57	3,76	-	4,04	3,48	3,79	4,05		
07	4,11	4,07	4,46	4,49	4,00	4,16	4,24	-	4,49	4,13	4,31	4,67		
08	A	4,10	4,08	4,89	4,94	4,24	4,22	4,60	4,92	4,86	4,08	4,42	5,31	
<b>07 May</b>	4,21	4,22	4,29	4,37	-	-	-	-	-	4,26	4,34	4,71		
<i>Jun</i>	4,33	4,32	4,51	4,51	-	4,49	-	-	-	4,50	4,62	4,99		
<i>Jul</i>	4,42	4,36	4,58	4,54	-	-	4,65	-	-	4,51	4,60	5,01		
<i>Ago</i>	4,27	4,18	4,69	4,75	-	-	-	-	-	4,20	4,40	4,77		
<i>Sep</i>	4,05	4,03	4,74	4,82	-	4,20	-	-	4,70	4,09	4,35	4,79		
<i>Oct</i>	4,14	4,02	4,62	4,75	-	-	-	-	-	4,11	4,38	4,78		
<i>Nov</i>	3,95	4,02	4,60	4,67	-	-	4,26	-	-	3,91	4,25	4,61		
<i>Dic</i>	4,11	4,03	4,80	4,88	4,05	-	-	-	-	4,01	4,35	4,81		
<b>08 Ene</b>	3,87	3,76	4,46	4,58	3,97	4,00	-	-	-	3,76	4,18	4,63		
<i>Feb</i>	3,59	3,61	4,36	4,43	-	-	4,20	-	-	3,50	4,14	4,74		
<i>Mar</i>	3,64	3,71	4,62	4,62	-	-	-	-	-	3,56	4,12	4,77		
<i>Abr</i>	3,95	3,98	4,74	4,84	3,90	3,96	-	-	4,79	3,96	4,31	5,19		
<i>May</i>	4,24	4,18	4,93	5,02	3,99	4,07	-	-	4,92	4,16	4,42	5,30		
<i>Jun</i>	4,67	4,55	5,30	5,36	-	-	4,84	-	-	4,73	4,79	5,81		
<i>Jul</i>	4,46	4,49	5,36	5,33	4,96	4,86	4,76	-	-	4,68	4,80	6,42		
<i>Ago</i>	4,38	4,37	5,31	5,31	-	-	-	-	-	4,27	4,56	5,59		

### MERCADO PRIMARIO



### MERCADO SECUNDARIO



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

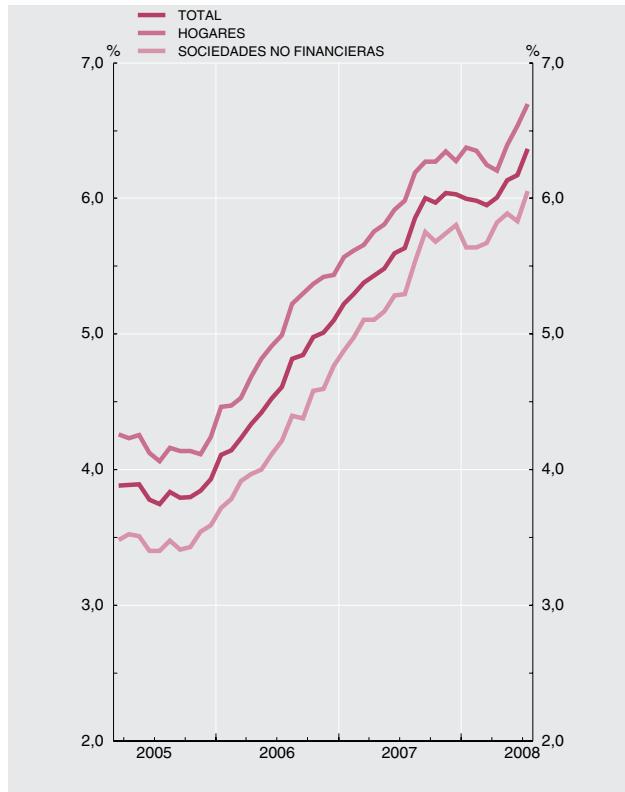
### 9.3. TIPOS DE INTERÉS DE NUEVAS OPERACIONES. ENTIDADES DE CRÉDITO. (CBE 4/2002)

■ Serie representada gráficamente.

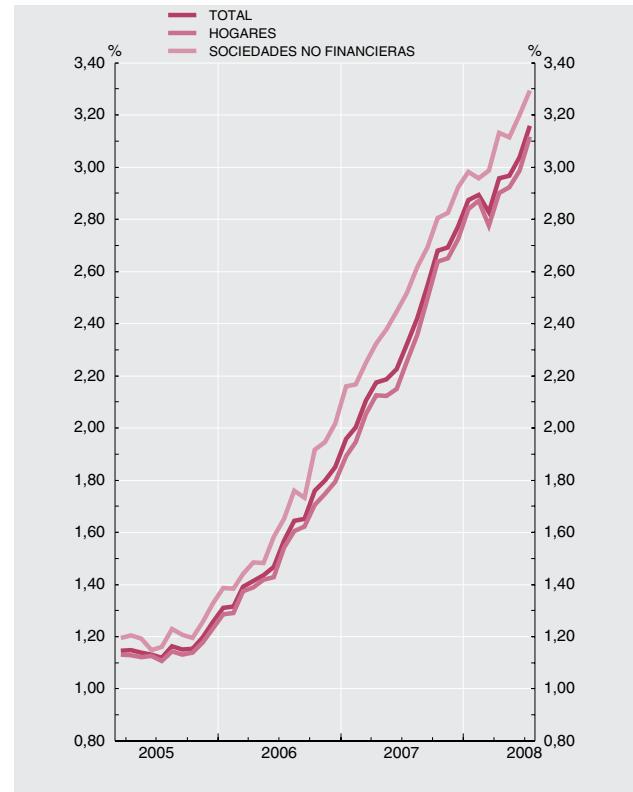
Porcentajes

Préstamos y créditos (TAE) (a)												Depósitos (TEDR) (a)								
Tipo sintético (c)	Hogares e ISFLSH			Sociedades no financieras			Tipo sintético (c)	Hogares e ISFLSH				Sociedades no financieras				Tipo sintético	A la vista	Depósitos a plazo	Cesiones temporales	
	Tipo sintético	Vivienda	Consumo y otros fines	Tipo sintético	Hasta 1 millón de euros	Más 1 millón euros (b)		Tipo sintético	A la vista y preaviso	Depósitos a plazo	Cesiones temporales	Tipo sintético	A la vista	Depósitos a plazo	Cesiones temporales					
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14	15	16	13	14	15	16	
06	5,10	5,43	4,74	7,32	4,77	5,20	4,56	1,85	1,79	0,52	3,20	3,28	2,02	1,27	3,37	3,48				
07	6,03	6,28	5,53	8,34	5,80	6,32	5,50	2,77	2,72	0,70	4,41	3,72	2,92	1,94	4,42	3,92				
08	A	6,36	6,70	5,93	8,80	6,06	6,64	3,16	3,12	0,78	4,79	4,04	3,29	2,09	4,71	4,24				
06 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		5,98	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		5,95	6,25	5,43	8,55	5,67	6,17	5,28	2,83	2,78	0,76	4,31	3,84	2,99	1,92	4,36	4,04			
Abr		6,01	6,21	5,38	8,54	5,82	6,35	5,42	2,96	2,90	0,77	4,47	3,82	3,13	1,97	4,55	4,02			
May		6,13	6,39	5,54	8,78	5,89	6,45	5,50	2,97	2,92	0,78	4,50	3,84	3,11	1,97	4,51	4,06			
Jun		6,17	6,54	5,71	8,78	5,83	6,50	5,50	3,04	2,99	0,75	4,64	3,88	3,20	2,04	4,59	4,07			
Jul	P	6,36	6,70	5,93	8,80	6,06	6,64	5,71	3,16	3,12	0,78	4,79	4,04	3,29	2,09	4,71	4,24			

#### PRÉSTAMOS Y CRÉDITOS TIPOS SINTÉTICOS



#### DEPÓSITOS TIPOS SINTÉTICOS



FUENTE: BE.

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

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

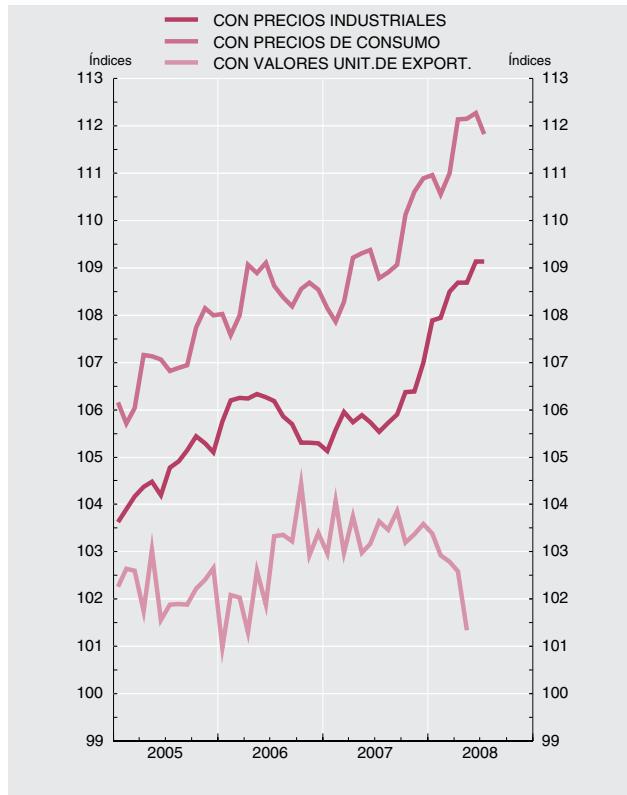
c. Los tipos sintéticos de los préstamos y de los depósitos se obtienen como la media de los tipos de interés de las nuevas operaciones ponderados por los saldos en euros recogidos en balance para todos los instrumentos de cada uno de los sectores.

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

Base 1999 I = 100

	Frente a la Unión Europea (UE 27)										Frente a la zona del euro (a)					
	Total (a)				Componente nominal (b)	Componente precios (c)				Con precios industriales	Con precios de consumo	Con costes laborales totales	Con costes laborales unitarios totales	Con costes laborales unitarios de manufac-	Con valores unitarios de las exportaciones	
	Con precios industriales	Con precios de consumo	Con costes laborales unitarios totales	Con valores unitarios de las exportaciones		Con precios industriales	Con precios de consumo	Con costes laborales unitarios totales	Con valores unitarios de las exportaciones							
	(a) 1	(a) 2	3	(a) 4	5	6	7	8	9	(a) 10	(a) 11	12	13	(a) 14		
05	104,6	107,0	106,4	102,2	100,1	104,6	106,9	106,4	102,2	104,9	107,2	107,6	113,1	103,4		
06	105,9	108,5	108,6	102,6	100,0	105,9	108,5	108,6	102,7	106,3	108,8	110,0	116,5	104,0		
07	105,9	109,2	109,7	103,4	99,9	106,0	109,3	109,8	103,5	106,4	109,7	111,5	118,3	104,6		
06 //I	105,9	108,4	108,4	103,3	100,0	105,9	108,4	108,4	103,3	106,3	108,7	109,8	116,4	104,6		
IV	105,3	108,6	109,4	103,6	99,8	105,5	108,8	109,7	103,8	105,9	109,2	111,3	117,2	104,8		
07 I	105,6	108,1	108,8	103,3	99,7	105,9	108,4	109,1	103,6	106,2	108,8	110,8	117,6	104,4		
II	105,8	109,3	109,4	103,3	99,8	106,0	109,5	109,6	103,5	106,4	109,9	111,2	116,7	104,4		
III	105,7	108,9	109,8	103,7	99,8	105,9	109,1	110,0	103,8	106,3	109,4	111,8	118,3	104,8		
IV	106,6	110,5	110,6	103,4	100,3	106,3	110,3	110,3	103,1	106,8	110,7	112,1	120,7	104,6		
08 I	108,1	110,8	111,6	103,0	101,0	107,1	109,8	110,5	102,0	107,7	110,2	112,4	123,9	104,2		
II	108,8	112,2	112,8	...	101,4	107,4	110,7	111,3	...	108,2	111,2	113,3	126,6	...		
07 Nov	106,4	110,6	...	103,4	100,3	106,1	110,3	...	103,1	106,6	110,7	...	...	104,6		
Dic	107,0	110,9	...	103,6	100,5	106,5	110,4	...	103,1	107,0	110,8	...	...	104,9		
08 Ene	107,9	111,0	...	103,4	100,9	107,0	110,0	...	102,5	107,6	110,5	...	...	104,5		
Feb	107,9	110,6	...	102,9	100,9	107,0	109,6	...	102,0	107,6	110,1	...	...	104,1		
Mar	108,5	111,0	...	102,8	101,2	107,2	109,7	...	101,6	107,9	110,0	...	...	103,9		
Abr	108,7	112,1	...	102,6	101,4	107,1	110,6	...	101,1	107,9	111,0	...	...	103,7		
May	108,7	112,1	...	101,3	101,4	107,2	110,6	...	100,0	108,1	111,1	...	...	102,7		
Jun	109,1	112,3	...	101,3	107,7	110,8	110,8	...	...	108,7	111,3	...	...	...		
Jul	109,1	111,8	...	101,3	107,8	110,4	110,4	...	...	108,8	111,0	...	...	...		
Ago	...	...	...	...	101,3	...	...	...	...	...	...	...	...	...		

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



#### ÍNDICES DE COMPETITIVIDAD FRENTE A LA ZONA DEL EURO



FUENTE: BE.

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

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

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

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

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

■ Serie representada gráficamente.

Base 1999 I = 100

	Frente a los países desarrollados										Frente a los países industrializados					
	Total (a)				Componen- te nominal (b)	Componente precios (c)				Total (a)		Componen- te nominal (b)	Componente precios (c)			
	Con precios industriales	Con precios consumo	Con costes laborales unitarios de manufacturas(d)	Con valores unitarios de las exporta- ciones		Con precios industriales	Con precios consumo	Con costes laborales unitarios de manufacturas(d)	Con valores unitarios de las exporta- ciones	Con precios industriales	Con precios consumo		Con precios industriales	Con precios consumo		
	1	2	3	4		6	7	8	9	10	11		13	14		
05	106,6	109,0	115,5	103,4	100,8	105,7	108,1	114,5	102,6	107,0	109,9	101,5	105,4	108,3		
06	108,3	110,9	119,2	104,0	101,1	107,1	109,7	117,8	102,9	108,4	111,5	101,6	106,7	109,8		
07	109,7	113,2	122,3	105,8	102,3	107,2	110,6	119,5	103,4	110,0	114,0	103,0	106,8	110,7		
06 III /IV	108,5	111,0	119,2	104,8	101,3	107,1	109,6	117,7	103,5	108,7	111,7	101,8	106,7	109,7		
108,3	111,6	120,0	105,2	101,4	106,8	110,1	118,4	103,8	108,4	112,4	101,9	106,4	110,2			
07 I /II	108,8	111,5	120,6	105,2	101,6	107,1	109,7	118,7	103,6	109,0	112,2	102,2	106,7	109,8		
109,4	113,1	120,6	105,6	102,1	107,1	110,8	118,1	103,4	109,7	114,0	102,8	106,7	110,9			
109,5	112,9	122,3	106,1	102,2	107,1	110,4	119,6	103,8	109,9	113,7	103,0	106,7	110,4			
110,9	115,1	125,5	106,2	103,1	107,6	111,7	121,7	103,0	111,5	116,2	104,1	107,1	111,6			
08 I /II	112,5	115,5	129,5	106,0	103,9	108,3	111,2	124,7	102,0	113,1	116,7	105,0	107,7	111,1		
113,7	117,5	133,4	...	104,8	108,4	112,1	127,3	102,0	113,1	116,7	105,0	107,7	112,0			
07 Nov Dic	110,8	115,3	...	106,2	103,2	107,4	111,7	...	103,0	111,4	116,4	104,3	106,9	111,7		
111,4	115,6	...	106,4	103,4	107,8	111,8	...	103,0	111,9	116,7	104,4	107,3	111,8			
08 Ene Feb	112,2	115,5	...	106,2	103,6	108,3	111,4	...	102,4	112,7	116,5	104,7	107,7	111,3		
112,2	115,1	...	105,8	103,6	108,3	111,1	...	102,1	112,7	116,1	104,6	107,7	110,9			
Mar	113,1	115,9	...	105,9	104,3	108,4	111,2	...	101,5	113,9	117,4	105,7	107,8	111,1		
113,5	117,5	...	106,1	104,8	108,3	112,0	...	101,2	114,4	118,9	106,3	107,6	111,9			
May	113,4	117,4	...	104,9	104,7	108,3	112,1	...	100,1	114,3	118,9	106,2	107,6	112,0		
Jun	114,0	117,6	...	104,8	108,7	112,2	...	...	114,8	119,1	106,3	108,1	112,1			
Jul	114,3	117,4	...	105,0	108,8	111,8	...	...	115,2	118,9	106,5	108,2	111,6			
Ago	...	...	...	104,5	...	...	...	...	...	105,7	...	...	...			

### 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

JUN 2007	Comparecencia del Gobernador del Banco de España, Miguel Fernández Ordóñez, ante la Comisión de Economía y Hacienda del Congreso 11 Evolución reciente de la economía española 19 Resultados de las empresas no financieras. Primer trimestre de 2007 37 Actualización del modelo trimestral del Banco de España 55 Un análisis de los determinantes del turismo no residente en España 67 Los problemas metodológicos de los saldos ajustados de ciclo: el caso de la UEM 83 El efecto de las remesas sobre el tipo de cambio real 101 Las entidades de tasación. Actividad y resultados en 2006 113
JUL-AGO 2007	Informe trimestral de la economía española 11 Dinámica de la productividad en el ámbito empresarial en España 79 La evolución en la UEM de la participación de los salarios en la renta 89 Los establecimientos de cambio y transferencia de divisas al exterior. Actividad y resultados en 2006 103 Los establecimientos financieros de crédito: actividad y resultados en 2006 115 Regulación financiera: segundo trimestre de 2007 131
SEP 2007	Comparecencia del Gobernador del Banco de España, Miguel Fernández Ordóñez, ante la Comisión de Economía y Hacienda del Congreso 11 Evolución reciente de la economía española 21 Resultados de las empresas no financieras hasta el segundo trimestre de 2007 41 La evolución del empleo y del paro en el segundo trimestre de 2007, según la EPA 59 La información microeconómica sobre determinación de precios y la curva de Phillips neokaldoriana 71 Encuesta sobre Préstamos Bancarios en España: julio de 2007 83 Informe semestral de economía latinoamericana 91 Crisis de deuda soberana: ¿Qué papel puede jugar un Tribunal Internacional? 119
OCT 2007	Comparecencia del Gobernador del Banco de España, Miguel Fernández Ordóñez, ante la Comisión de Presupuestos del Congreso de los Diputados 11 Informe trimestral de la economía española 21 Una aproximación a la regulación del comercio al por menor a partir de indicadores sintéticos 89 El proceso de integración de los mercados de valores 101 La utilización de la capacidad productiva y su relación con la inflación en la UEM 113 Encuesta sobre Préstamos Bancarios en España: octubre de 2007 125 Deuda en moneda local y reducción de la vulnerabilidad financiera en las economías emergentes 135 Regulación financiera: tercer trimestre de 2007 149
NOV 2007	Evolución reciente de la economía española 11 Resultados de las empresas no financieras en 2006 y hasta el tercer trimestre de 2007 31 La evolución del empleo y del paro en el tercer trimestre de 2007, según la Encuesta de Población Activa 51 Los efectos de los incentivos fiscales al ahorro para la jubilación 61 La flexiguridad 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 iniciados y expectativas de inflación en la zona del euro 67 Turbulencia financiera y perspectivas para las economías emergentes 81
JUN 2008	Comparecencia del Gobernador del Banco de España, Miguel Fernández Ordóñez, ante la Comisión de Economía y Hacienda del Congreso 11 Evolución reciente de la economía española 21 Resultados de las empresas no financieras. Primer trimestre de 2008 41 La evolución reciente del saldo energético y su contribución al saldo comercial de la economía española 59 Una aproximación al componente transitorio del saldo público en España 69 La evolución del mercado de trabajo en la UEM en la última década 83 Integración y competencia en el sistema bancario español 91 Materias primas, inflación y políticas monetarias. Una perspectiva global 111 Las sociedades de garantía recíproca: actividad y resultados en 2007 131
JUL-AGO 2008	Informe trimestral de la economía española 11 Una primera estimación del impacto económico de una reducción de las cargas administrativas en España 81 El precio de la vivienda y la reasignación sectorial del empleo: evidencia internacional 93 La dinámica de la inversión en existencias en la UEM 101 Los establecimientos de cambio y transferencia de divisas al exterior. Actividad y resultados en 2007 115 Las entidades de tasación. Actividad y resultados en 2007 127 Regulación financiera: segundo trimestre de 2008 145
SEP 2008	Evolución reciente de la economía española 11 Resultados de las empresas no financieras hasta el segundo trimestre de 2008 31 La evolución del empleo y del paro en el segundo trimestre de 2008, según la Encuesta de Población Activa 49 Determinantes microeconómicos de la decisión de localización de la inversión directa en el exterior de las empresas españolas 61 Desigualdad de la riqueza y estructura de los hogares: una comparación de España con Estados Unidos 75 Encuesta sobre Préstamos Bancarios en España: julio de 2008 87 La reforma de voz y representación en el FMI y su efecto sobre la cuota de España 101

## 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 Anual sobre la Vigilancia de Sistemas de Pago (solo disponible en versión electrónica en el sitio web)  
Memoria de Actividades de Investigación (ediciones en español e inglés) (anual)  
Memoria de la Supervisión Bancaria en España (ediciones en español e inglés) (anual)  
Memoria del Servicio de Reclamaciones (anual)  
Mercado de Deuda Pública (anual)

#### NO PERIÓDICOS

Central de Balances: estudios de encargo  
Notas de Estabilidad Financiera

#### ESTUDIOS ECONÓMICOS

- 55 ISABEL ARGIMÓN MAZA: El comportamiento del ahorro y su composición: evidencia empírica para algunos países de la Unión Europea (1996).
- 56 JUAN AYUSO HUERTAS: Riesgo cambiario y riesgo de tipo de interés bajo regímenes alternativos de tipo de cambio (1996).
- 57 OLYMPIA BOVER, MANUEL ARELLANO Y SAMUEL BENTOLILA: Duración del desempleo, duración de las prestaciones y ciclo económico (1996). (Publicada una edición en inglés con el mismo número.)
- 58 JOSÉ MARÍN ARCAS: Efectos estabilizadores de la política fiscal. Tomos I y II (1997). (Publicada una edición en inglés con el mismo número.)
- 59 JOSÉ LUIS ESCRIVÁ, IGNACIO FUENTES, FERNANDO GUTIÉRREZ Y M.ª TERESA SASTRE: El sistema bancario español ante la Unión Monetaria Europea (1997).
- 60 ANA BUISÁN Y ESTHER GORDO: El sector exterior en España (1997).
- 61 ANGEL ESTRADA, FRANCISCO DE CASTRO, IGNACIO HERNANDO Y JAVIER VALLÉS: La inversión en España (1997).
- 62 ENRIQUE ALBEROLA ILA: España en la Unión Monetaria. Una aproximación a sus costes y beneficios (1998).
- 63 GABRIEL QUIRÓS (coordinador): Mercado español de deuda pública. Tomos I y II (1998).
- 64 FERNANDO C. BALLABRIGA, LUIS JULIÁN ÁLVAREZ GONZÁLEZ Y JAVIER JAREÑO MORAGO: Un modelo macroeconómico BVAR para la economía española: metodología y resultados (1998). (Publicada una edición en inglés con el mismo número.)
- 65 ÁNGEL ESTRADA Y ANA BUISÁN: El gasto de las familias en España (1999).
- 66 ROBERTO BLANCO ESCOLAR: El mercado español de renta variable. Análisis de la liquidez e influencia del mercado de derivados (1999).
- 67 JUAN AYUSO, IGNACIO FUENTES, JUAN PEÑALOSA Y FERNANDO RESTOY: El mercado monetario español en la Unión Monetaria (1999).
- 68 ISABEL ARGIMÓN, ÁNGEL LUIS GÓMEZ, PABLO HERNÁNDEZ DE COS Y FRANCISCO MARTÍ: El sector de las Administraciones Públicas en España (1999).
- 69 JAVIER ANDRÉS, IGNACIO HERNANDO Y J. DAVID LÓPEZ-SALIDO: Assessing the benefits of price stability: The international experience (2000).
- 70 OLYMPIA BOVER Y MARIO IZQUIERDO: Ajustes de calidad en los precios: métodos hedónicos y consecuencias para la Contabilidad Nacional (2001). (Publicada una edición en inglés con el mismo número.)
- 71 MARIO IZQUIERDO Y M.ª DE LOS LLANOS MATEA: Una aproximación a los sesgos de medición de las variables macroeconómicas españolas derivados de los cambios en la calidad de los productos (2001). (Publicada una edición en inglés con el mismo número.)
- 72 MARIO IZQUIERDO, OMAR LICANDRO Y ALBERTO MAYDEU: Mejoras de calidad e índices de precios del automóvil en España (2001). (Publicada una versión inglesa con el mismo número.)
- 73 OLYMPIA BOVER Y PILAR VELILLA: Precios hedónicos de la vivienda sin características: el caso de las promociones de viviendas nuevas. (Publicada una versión inglesa con el mismo número.)
- 74 MARIO IZQUIERDO Y M.ª DE LOS LLANOS MATEA: Precios hedónicos para ordenadores personales en España durante la década de los años noventa (2001). (Publicada una edición en inglés con el mismo número).
- 75 PABLO HERNÁNDEZ DE COS: Empresa pública, privatización y eficiencia (2004).
- 76 FRANCISCO DE CASTRO FERNÁNDEZ: Una evaluación macroeconómica de la política fiscal en España (2005).

**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.

## ESTUDIOS DE HISTORIA ECONÓMICA

- 29 PEDRO TEDDE Y CARLOS MARICHAL (coords.): *La formación de los bancos centrales en España y América Latina (siglos XIX y XX)*. Vol. I: *España y México* (1994).
- 30 PEDRO TEDDE Y CARLOS MARICHAL (coords.): *La formación de los bancos centrales en España y América Latina (siglos XIX y XX)*. Vol. II: *Suramérica y el Caribe* (1994).
- 31 BEATRIZ CÁRCELES DE GEA: *Reforma y fraude fiscal en el reinado de Carlos II. La Sala de Millones (1658-1700)* (1995).
- 32 SEBASTIÁN COLL Y JOSÉ IGNACIO FORTEA: *Guía de fuentes cuantitativas para la historia económica de España. Vol. I: Recursos y sectores productivos* (1995).
- 33 FERNANDO SERRANO MANGAS: *Vellón y metales preciosos en la Corte del Rey de España (1618-1668)* (1996).
- 34 ALBERTO SABIO ALCUTÉN: *Los mercados informales de crédito y tierra en una comunidad rural aragonesa (1850-1930)* (1996).
- 35 M.ª GUADALUPE CARRASCO GONZÁLEZ: *Los instrumentos del comercio colonial en el Cádiz del siglo XVII (1650-1700)* (1996).
- 36 CARLOS ÁLVAREZ NOGAL: *Los banqueros de Felipe IV y los metales preciosos americanos (1621-1665)* (1997).
- 37 EVA PARDOS MARTÍNEZ: *La incidencia de la protección arancelaria en los mercados españoles (1870-1913)* (1998).
- 38 ELENA MARÍA GARCÍA GUERRA: *Las acuñaciones de moneda de vellón durante el reinado de Felipe III* (1999).
- 39 MIGUEL ÁNGEL BRINGAS GUTIÉRREZ: *La productividad de los factores en la agricultura española (1752-1935)* (2000).
- 40 ANA CRESPO SOLANA: *El comercio marítimo entre Ámsterdam y Cádiz (1713-1778)* (2000).
- 41 LLUIS CASTAÑEDA: *El Banco de España (1874-1900). La red de sucursales y los nuevos servicios financieros* (2001).
- 42 SEBASTIÁN COLL Y JOSÉ IGNACIO FORTEA: *Guía de fuentes cuantitativas para la historia económica de España. Vol. II: Finanzas y renta nacional* (2002).
- 43 ELENA MARTÍNEZ RUIZ: *El sector exterior durante la autarquía. Una reconstrucción de las balanzas de pagos de España, 1940-1958*. Edición revisada (2003).
- 44 INÉS ROLDÁN DE MONTAUD: *La banca de emisión en Cuba (1856-1898)* (2004).
- 45 ALFONSO HERRANZ LONCÁN: *La dotación de infraestructuras en España, 1844-1935* (2004).
- 46 MARGARITA EVA RODRÍGUEZ GARCÍA: *Compañías privilegiadas de comercio con América y cambio político (1706-1765)* (2005).
- 47 MARÍA CONCEPCIÓN GARCÍA-IGLESIAS SOTO: *Ventajas y riesgos del patrón oro para la economía española (1850-1913)* (2005).
- 48 JAVIER PUEYO SÁNCHEZ: *El comportamiento de la gran banca en España, 1921-1974* (2006).
- 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

- 0722 MARTÍN VALLCORBA Y JAVIER DELGADO: *Determinantes de la morosidad bancaria en una economía dolarizada. El caso uruguayo*.
- 0723 ANTÓN NÁKOV Y ANDREA PESCATORI: *Inflation-output gap trade-off with a dominant oil supplier*.
- 0724 JUAN AYUSO, JUAN F. JIMENO Y ERNESTO VILLANUEVA: *The effects of the introduction of tax incentives on retirement savings*.
- 0725 DONATO MASIANDARO, MARÍA J. NIETO Y HENRIETTE PRAST: *Financial governance of banking supervision*.
- 0726 LUIS GUTIÉRREZ DE ROZAS: *Testing for competition in the Spanish banking industry: The Panzar-Rosse approach revisited*.
- 0727 LUCÍA CUADRO SÁEZ, MARCEL FRATZSCHER Y CHRISTIAN THIMANN: *The transmission of emerging market shocks to global equity markets*.
- 0728 AGUSTÍN MARAVALL Y ANA DEL RÍO: *Temporal aggregation, systematic sampling, and the Hodrick-Prescott filter*.
- 0729 LUIS J. ÁLVAREZ: *What do micro price data tell us on the validity of the New Keynesian Phillips Curve?*
- 0730 ALFREDO MARTÍN-OLIVER Y VICENTE SALAS-FUMÁS: *How do intangible assets create economic value? An application to banks*.
- 0731 REBECA JIMÉNEZ-RODRÍGUEZ: *The industrial impact of oil price shocks: Evidence from the industries of six OECD countries*.
- 0732 PILAR CUADRADO, AITOR LACUESTA, JOSÉ MARÍA MARTÍNEZ Y EDUARDO PÉREZ: *El futuro de la tasa de actividad española: un enfoque generacional*.
- 0733 PALOMA ACEVEDO, ENRIQUE ALBEROLA Y CARMEN BROTO: *Local debt expansion... vulnerability reduction? An assessment for six crises-prone countries*.
- 0734 PEDRO ALBARRÁN, RAQUEL CARRASCO Y MAITE MARTÍNEZ-GRANADO: *Inequality for wage earners and self-employed: Evidence from panel data*.
- 0735 ANTÓN NÁKOV Y ANDREA PESCATORI: *Oil and the great moderation*.
- 0736 MICHAEL VAN LEUVENSTEIJN, JACOB A. BIKKER, ADRIAN VAN RIXTEL Y CHRISTOFFER KOK-SØRENSEN: *A new approach to measuring competition in the loan markets of the euro area*.

- 0737 MARIO GARCÍA-FERREIRA Y ERNESTO VILLANUEVA: Employment risk and household formation: Evidence from differences in firing costs.
- 0738 LAURA HOSPIDO: Modelling heterogeneity and dynamics in the volatility of individual wages.
- 0739 PALOMA LÓPEZ-GARCÍA, SERGIO PUENTE Y ÁNGEL LUIS GÓMEZ: Firm productivity dynamics in Spain.
- 0740 ALFREDO MARTÍN-OLIVER Y VICENTE SALAS-FUMÁS: The output and profit contribution of information technology and advertising investments in banks.
- 0741 ÓSCAR ARCE: Price determinacy under non-Ricardian fiscal strategies.
- 0801 ENRIQUE BENITO: Size, growth and bank dynamics.
- 0802 RICARDO GIMENO Y JOSÉ MANUEL MARQUÉS: Uncertainty and the price of risk in a nominal convergence process.
- 0803 ISABEL ARGIMÓN Y PABLO HERNÁNDEZ DE COS: Los determinantes de los saldos presupuestarios de las Comunidades Autónomas.
- 0804 OLYMPIA BOVER: Wealth inequality and household structure: US vs. Spain.
- 0805 JAVIER ANDRÉS, J. DAVID LÓPEZ-SALIDO Y EDWARD NELSON: Money and the natural rate of interest: structural estimates for the United States and the euro area.
- 0806 CARLOS THOMAS: Search frictions, real rigidities and inflation dynamics.
- 0807 MAXIMO CAMACHO Y GABRIEL PÉREZ-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.
- 0809 AITOR ERCE: A structural model of sovereign debt issuance: assessing the role of financial factors.
- 0810 ALICIA GARCÍA-HERRERO Y JUAN M. RUIZ: Do trade and financial linkages foster business cycle synchronization in a small economy?
- 0811 RUBÉN SEGURA-CAYUELA Y JOSEP M. VILARRUBIA: Uncertainty and entry into export markets.
- 0812 CARMEN BROTO Y ESTHER RUIZ: Testing for conditional heteroscedasticity in the components of inflation.
- 0813 JUAN J. DOLADO, MARCEL JANSEN Y JUAN F. JIMENO: On the job search in a matching model with heterogeneous jobs and workers.
- 0814 SAMUEL BENTOLILA, JUAN J. DOLADO Y JUAN F. JIMENO: Does immigration affect the Phillips curve? Some evidence for Spain.
- 0815 ÓSCAR J. ARCE Y J. DAVID LÓPEZ-SALIDO: Housing Bubbles.
- 0816 GABRIEL JIMÉNEZ, VICENTE SALAS-FUMÁS Y JESÚS SAURINA: Organizational distance and use of collateral for business loans.
- 0817 CARMEN BROTO, JAVIER DÍAZ-CASSOU Y AITOR ERCE-DOMÍNGUEZ: Measuring and explaining the volatility of capital flows towards emerging countries.
- 0818 CARLOS THOMAS Y FRANCESCO ZANETTI: Labor market reform and price stability: an application to the euro area.
- 0819 DAVID G. MAYES, MARÍA J. NIETO Y LARRY WALL: Multiple safety net regulators and agency problems in the EU: Is Prompt Corrective Action partly the solution?
- 0820 CARMEN MARTÍNEZ-CARRASCAL Y ANNALISA FERRANDO: The impact of financial position on investment: an analysis for non-financial corporations in the euro area.

#### DOCUMENTOS OCASIONALES

- 0702 ISABEL ARGIMÓN, FRANCISCO DE CASTRO Y ÁNGEL LUIS GÓMEZ: Una simulación de los efectos de la reforma del IRPF sobre la carga impositiva.
- 0703 YENER ALTUNBAŞ, ALPER KARA Y ADRIAN VAN RIXTEL: Corporate governance and corporate ownership: The investment behaviour of Japanese institutional investors.
- 0704 ARTURO MACÍAS Y ÁLVARO NASH: Efectos de valoración en la posición de inversión internacional de España.
- 0705 JUAN ÁNGEL GARCÍA Y ADRIAN VAN RIXTEL: Inflation-linked bonds from a central bank perspective.
- 0706 JAVIER JAREÑO MORAGO: Las encuestas de opinión en el análisis coyuntural de la economía española.
- 0801 MARÍA J. NIETO Y GARRY J. SCHINASI: EU framework for safeguarding financial stability: Towards an analytical benchmark for assessing its effectiveness.
- 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.
- 0804 JAVIER DÍAZ-CASSOU, AITOR ERCE-DOMÍNGUEZ Y JUAN J. VÁZQUEZ-ZAMORA: Recent episodes of sovereign debt restructurings. A case-study approach.
- 0805 JAVIER DÍAZ-CASSOU, AITOR ERCE-DOMÍNGUEZ Y JUAN J. VÁZQUEZ-ZAMORA: The role of the IMF in recent sovereign debt restructurings: Implications for the policy of lending into arrears.
- 0806 MIGUEL DE LAS CASAS Y XAVIER SERRA: Simplification of IMF lending. Why not just one flexible credit facility?
- 0807 MIGUEL GARCÍA-POSADA Y JOSEP M. VILARRUBIA: Mapa de exposición internacional de la economía española.
- 0808 SARAI CIRADO Y ADRIAN VAN RIXTEL: Structured finance and the financial turmoil of 2007-2008: An introductory overview.
- 0809 FRANCISCO DE CASTRO Y JOSÉ M. GONZÁLEZ-MÍNGUEZ: La composición de las finanzas públicas y el crecimiento a largo plazo: Un enfoque macroeconómico.
- 0810 OLYMPIA BOVER: Dinámica de la renta y la riqueza de las familias españolas: resultados del panel de la Encuesta Financiera de las Familias (EFF) 2002-2005.

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

BANCO DE ESPAÑA: Secretaría General. Legislación de Entidades de Crédito. 5.<sup>a</sup> ed. (2006) (\*\*\*\*).

## Difusión estadística

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

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

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