

**BOLETÍN ECONÓMICO**

**02/2008**

**BANCO DE ESPAÑA**  
Eurosistema





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

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

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

## SIGLAS, ABREVIATURAS Y SIGNOS UTILIZADOS

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

## ABREVIATURAS Y SIGNOS

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



## ÍNDICE

Evolución reciente de la economía española	11
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
Indicadores económicos	1*
Artículos y publicaciones del Banco de España	67*

## EVOLUCIÓN RECIENTE DE LA ECONOMÍA ESPAÑOLA

## Evolución reciente de la economía española

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

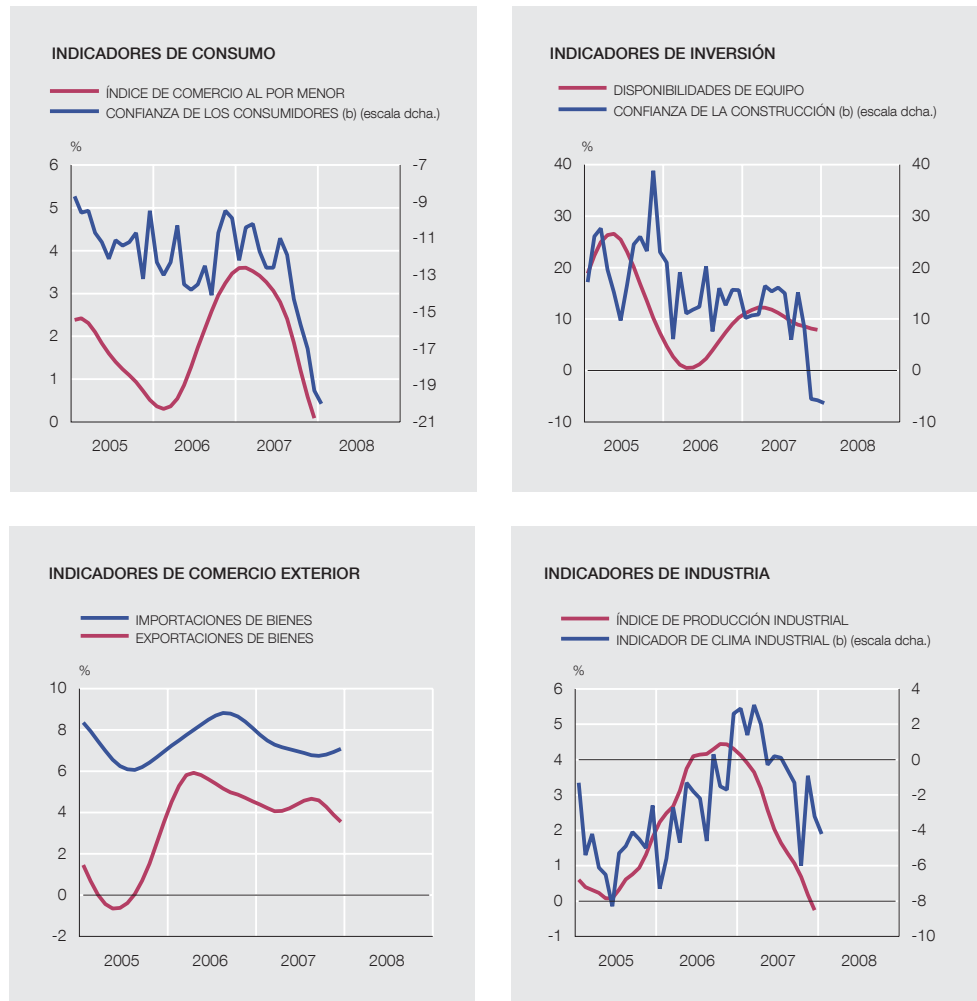
De acuerdo con las cifras de la CNTR, en el cuarto trimestre de 2007 prosiguió la moderada desaceleración que la economía española había venido mostrando a lo largo del pasado año. En concreto, el PIB registró un crecimiento interanual del 3,5%, tres décimas inferior al alcanzado en el trimestre precedente, en tanto que el aumento intertrimestral fue del 0,8%<sup>1</sup>. En su conjunto, el pasado ejercicio se cerró con un incremento medio del producto del 3,8%, una décima menos que en 2006. La composición del PIB fue, sin embargo, más equilibrada, de modo que, mientras que la tasa de avance de la demanda nacional —del 4,3%— fue medio punto inferior a la observada en 2006, la contribución negativa del saldo neto exterior mejoró en esa misma magnitud, hasta situarse en -0,7 puntos porcentuales (pp). En el promedio del año, la expansión del empleo fue del 3%, dos décimas menos que en 2006, por lo que el crecimiento de la productividad mejoró ligeramente, situándose en el 0,8%. Sin embargo, el notable repunte de la remuneración por asalariado (de seis décimas, hasta el 3,6%) provocó una aceleración de 0,4 pp en los costes laborales unitarios, hasta el 2,7%. En cuanto a la evolución del desequilibrio exterior, la necesidad de financiación de la economía española se amplió hasta el 9,5% del PIB, 1,4 pp más que en 2006. El ritmo de avance de la actividad de la economía española siguió siendo superior al de la zona del euro y al del conjunto de la UE, cuyas tasas de crecimiento en 2007 se situaron en el 2,7% y el 2,9%, respectivamente.

Al igual que para el conjunto del año, la desaceleración en la tasa interanual de aumento del PIB en el último trimestre de 2007 fue reflejo del menor empuje de la demanda nacional, cuyo crecimiento interanual se redujo en seis décimas, hasta situarse en el 3,6%. Además, como ya sucediera en el trimestre precedente, el saldo neto exterior compensó parcialmente la contención del componente nacional de la demanda, como resultado de la desaceleración más intensa de las importaciones en comparación con las exportaciones, hasta tasas del 5,4% y del 5,1%, respectivamente. De esta forma, la contribución al crecimiento del PIB del sector exterior mejoró en tres décimas, hasta situarse en -0,4 pp. El menor vigor de la demanda nacional fue generalizado entre los distintos capítulos. En concreto, las tasas de avance del consumo privado, el consumo público y la formación bruta de capital fijo se redujeron en 0,4, 0,7 y 1 pp, respectivamente, hasta situarse en el 2,7%, 4,4% y 4,8%. Por lo que respecta al último de estos agregados, todos sus componentes se desaceleraron, con incrementos cada vez más modestos de la construcción (2,9%) —y en especial de la vivienda (1,8%)—, aunque la inversión en equipo mantuvo su pujanza (8,6%). Desde la óptica de la oferta, el valor añadido bruto perdió empuje en las distintas ramas de actividad, destacando los casos de la industria y la construcción, cuyo crecimiento interanual se redujo en 1 pp. En consonancia, el empleo redujo su tasa de crecimiento, registrando una tasa interanual del 2,5% en el cuarto trimestre, medio punto porcentual menos que en el tercero, lo que propició que la productividad aparente del trabajo mejorara su ritmo de crecimiento en una décima, hasta el 0,9%. Ello no impidió, sin embargo, que los costes laborales unitarios incrementaran su ritmo de avance en dos décimas, dado el repunte de 0,3 pp de la remuneración por asalariado.

Los datos más recientes apuntan a una desaceleración algo más pronunciada de la actividad al inicio de 2008, en un entorno en el que se intensificaron las tensiones en los mercados financieros internacionales. Entre los indicadores relativos al consumo privado, la confianza de los consumidores prolongó en enero el perfil descendente mostrado desde el mes de agosto,

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





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

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

b. Nivel de la serie original.

registrando su sexta caída consecutiva, que lo sitúa en el nivel más reducido desde mayo de 1994. El retroceso en la percepción que tienen los hogares sobre las perspectivas del desempleo y el debilitamiento de sus expectativas acerca de la situación económica general explicaron la desfavorable evolución del indicador en enero. En esta línea cabe encuadrar también el dato de matriculaciones de automóviles correspondiente a ese mismo mes, que reflejó una caída interanual del 12,7%, tras el aumento del 6,3% de diciembre. No obstante, las cifras de ambos meses están afectadas por la entrada en vigor, el pasado 1 de enero, del nuevo impuesto de matriculación de vehículos, que pudo favorecer el adelanto de algunas compras al mes de diciembre. En el conjunto de ambos meses, las matriculaciones descendieron un 2,5%, tasa similar a la registrada en los dos trimestres centrales de 2007. En cambio, el indicador de confianza del comercio minorista repuntó en enero cuatro puntos, tras el descenso de los meses precedentes.

La información que se desprende de los indicadores relativos a la inversión en bienes de equipo podría estar reflejando una moderación de la fortaleza de este componente de la demanda, que, no obstante, continuaría siendo, como en los últimos trimestres, el más dinámico. Así, el indicador de clima industrial de la industria productora de bienes de equipo retrocedió en

enero, tras los avances observados en los dos últimos meses de 2007. Sin embargo, la utilización de la capacidad productiva en la industria se situó al inicio del primer trimestre de 2008 en el 81,1%, más de un punto porcentual por encima del nivel del trimestre precedente. Además, ha tenido lugar una disminución del porcentaje de empresarios del sector que considera que su capacidad instalada es excesiva. Finalmente, de acuerdo con los últimos datos de la encuesta semestral de inversiones, correspondientes al otoño de 2007, los empresarios industriales de las ramas de bienes intermedios y de equipo preveían aumentar en 2008 su inversión en términos reales frente a 2007, mientras que, por el contrario, los de las ramas de bienes de consumo la reducirían. En conjunto, los empresarios consideran que la evolución favorable de la demanda continuaría actuando como factor impulsor del proceso de inversión, aunque en menor medida que en años anteriores, mientras que la situación financiera se convertiría en un factor moderadamente desfavorable del mismo.

Por lo que respecta a la construcción, los distintos indicadores contemporáneos corroboran el tono general de desaceleración de este sector, que se habría intensificado con respecto a los meses precedentes. En este sentido, tanto los indicadores de empleo como los relativos a consumos intermedios evolucionaron en enero de un modo más desfavorable que en el período más reciente. Entre los primeros cabe destacar el notable crecimiento observado en enero en el número de parados registrados en las oficinas públicas de empleo, que aumentaron un 27,1% interanual, 7,2 pp más que en diciembre. De modo análogo, el número de afiliados a la Seguridad Social continuó frenándose, hasta caer un 1,1% interanual, siendo el retroceso de un 3,8% entre los afiliados por cuenta ajena. Dentro del segundo grupo de indicadores, el consumo aparente de cemento retrocedió un 7,9% en tasa interanual, tras la caída del 9,4% en diciembre. En la misma línea, los indicadores adelantados, con información disponible hasta noviembre, continúan reflejando una tendencia al debilitamiento. Así, los visados de viviendas nuevas se contrajeron en dicho mes a un ritmo del 25,8% (un 22,2% en términos acumulados desde el principio del año), mientras que los de edificación no residencial lo hicieron en un 18,5% (un 7,2% en términos acumulados). A su vez, la licitación oficial de obra civil se redujo un 36,9%, tasa similar a la observada en octubre, aunque la actividad en este componente se sigue beneficiando de la elevada licitación realizada con anterioridad. Por último, el indicador de confianza del sector de la construcción permaneció estable en enero en el bajo nivel que ya había registrado en noviembre y diciembre pasados, y que supone el mínimo desde agosto de 2002.

De acuerdo con los datos de Aduanas, las exportaciones reales de bienes disminuyeron un 2,8% en diciembre. En el conjunto del trimestre, la tasa de avance se moderó hasta el 4,6%, 2,1 pp por debajo de la cifra del trimestre previo. Este menor dinamismo se explica por el retroceso de las ventas al exterior de bienes de consumo, mientras que las exportaciones de bienes intermedios mantuvieron una elevada fortaleza y las de equipo recuperaron tasas positivas de crecimiento. Por áreas geográficas, la desaceleración se extendió tanto a las ventas comunitarias como a las extracomunitarias —que, no obstante, continuaron expandiéndose a un ritmo alto—. En la vertiente importadora se produjo un fuerte repunte en diciembre, de modo que las compras al exterior crecieron a una tasa interanual del 17,3% en ese mes. En el conjunto del trimestre, la aceleración fue de medio punto porcentual, hasta alcanzar una tasa de avance del 7,7%, destacando el mayor empuje de las compras de bienes de equipo (tras la debilidad del tercer trimestre) y la aceleración de las importaciones de bienes energéticos. En el conjunto del año, el déficit comercial experimentó una ampliación del 10,3% en términos nominales, tasa que es 5 pp inferior a la observada en 2006.

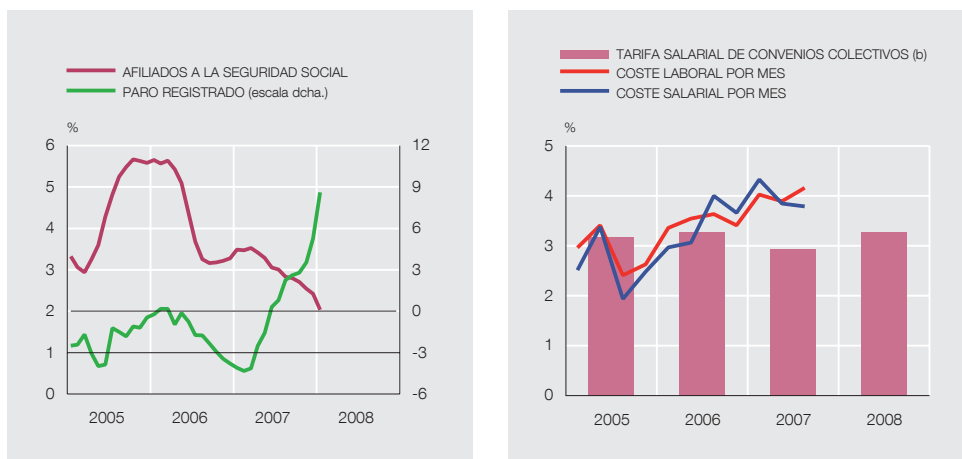
Respecto al turismo, las cifras de la CNTR reflejaron una modesta recuperación de los ingresos reales en el cuarto trimestre de 2007, en línea con la mejoría observada en los principales

indicadores del sector. De esta forma, la tasa de crecimiento interanual se situó en el 0,3%, frente a la caída del 0,6% del tercer trimestre. En diciembre, el número de pernoctaciones hoteleras intensificó su ritmo de avance interanual hasta el 7,2%. En ese mismo mes, la información sobre gasto total nominal de los turistas, procedente de la Encuesta de Gasto Turístico (EGATUR), mostró un avance del 3,9%, finalizando el cuarto trimestre con un crecimiento medio del 3,8%, muy similar al 4% registrado en el tercer trimestre. En diciembre, el gasto medio por turista se incrementó un 3,1%, lo que fue resultado del aumento del 0,9% del gasto medio diario y del avance de la estancia media del 2,1%. Más recientemente, el número de turistas que visitaron España se incrementó en enero un 0,9% respecto al mismo mes del año anterior. Finalmente, en el conjunto de los once primeros meses de 2007 los ingresos nominales por turismo de la Balanza de Pagos aumentaron un 3,5% anual, mientras que los pagos crecieron un 8,7% en ese mismo período, en ambos casos por debajo de los avances observados en el promedio de 2006.

Según las cifras de la Balanza de Pagos correspondientes a noviembre, la necesidad de financiación de la nación se situó alrededor de 93 mm de euros en términos acumulados en los once primeros meses de 2007, un 20,8% más que en el mismo período de 2006. El déficit por cuenta corriente se elevó hasta 97 mm de euros, en torno a 15 mm más que en 2006 (lo que supone un incremento del 19% en tasa interanual). Esta ampliación se debió, sobre todo, al deterioro de la balanza de rentas, cuyo saldo negativo se incrementó en unos 9 mm de euros, y, en menor medida, al aumento del saldo negativo de la balanza comercial en unos 4,5 mm de euros (un 6,3% más). El déficit de la balanza de transferencias se acrecentó en torno a 1,4 mm de euros. Por el contrario, el superávit de la balanza de servicios mejoró en un 2,1%, como resultado del aumento del correspondiente a la rúbrica de turismo y viajes (del 1,1% en términos interanuales). Finalmente, la cuenta de capital presentó un saldo positivo de 3,6 mm de euros entre enero y noviembre, un 13% inferior a la alcanzada un año antes.

En cuanto a los indicadores referidos a la actividad industrial, el IPI prolongó en diciembre la trayectoria de desaceleración que venía mostrando en meses anteriores, al registrar un descenso interanual, en términos de la serie original, del 0,3%. Una vez realizada la corrección por el efecto calendario, esta disminución se corresponde con una caída del 2,4%, si bien la interpretación de este dato se ve dificultada por las diferencias en el calendario de la Navidad entre los años 2006 y 2007. En el conjunto del último ejercicio, el crecimiento medio del IPI fue del 2,3%, frente al avance del 3,7% del año anterior. De forma análoga, los índices de cifras de negocio y de entradas de pedidos en la industria registraron una notable ralentización en diciembre. Entre los indicadores cualitativos, referidos ya al primer mes de 2008, el indicador de confianza de la Comisión Europea retrocedió un punto, mientras que, por el contrario, el índice PMI de la industria manufacturera registró un ligero aumento, si bien continúa por debajo del nivel de referencia de 50 puntos, que perdió en diciembre. Finalmente, los indicadores del mercado de trabajo son también coherentes con una ralentización de la actividad. Así, la tasa de crecimiento interanual de los afiliados a la Seguridad Social del sector se recortó casi un punto porcentual en enero, hasta situarse en el 1,5%, y el paro registrado se incrementó un 2,1% en tasa interanual, tras experimentar disminuciones desde el año 2003.

En los servicios, el indicador de cifra de negocios del sector experimentó una ralentización en diciembre. Por su parte, los indicadores de opinión presentaron un acusado descenso en enero, especialmente en el caso del índice de actividad comercial del sector servicios (PMI), que registró la mayor reducción en la historia de la serie, que se inició en 1999, al caer 6,8 puntos —hasta un nivel de 44,2—, magnitud comparable a la que se observó en marzo de 2004. Además, el indicador de confianza de los servicios se situó en enero en su mínimo histórico, tras registrar una caída de cuatro puntos. En sintonía con los indicadores de opinión,



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 enero de 2008.

los referidos al empleo han mostrado una mayor debilidad, como reflejan las afiliaciones a la Seguridad Social, cuya tasa de crecimiento interanual se desaceleró tres décimas en enero, hasta el 2,8%.

Los indicadores más recientes del mercado de trabajo muestran un menor dinamismo en el tramo final de 2007 y en el comienzo del año en curso (véase gráfico 2). Según la CNTR, el empleo aumentó a un ritmo interanual del 2,5% en el trimestre final del pasado ejercicio, inferior en 0,5 pp al observado el trimestre anterior. Los datos de la EPA del cuarto trimestre corroboran la desaceleración que recogen las cifras de la CNTR<sup>2</sup>. Así, el número de ocupados aumentó en el conjunto de la economía un 2,4% en términos interanuales, siete décimas menos que en el tercer trimestre, mientras que en la economía de mercado la desaceleración del empleo fue de cinco décimas, hasta el 2,8%. Por lo que respecta al número de parados, se produjo un aumento de 117.000 personas en relación con el mismo período del año anterior, con lo que la tasa de paro repuntó hasta el 8,6%, tras mantenerse en el 8% en el segundo y tercer trimestres. Por ramas de actividad, lo más destacado fue la pérdida de dinamismo en la creación de empleo en la construcción. En enero, los datos de nuevas afiliaciones a la Seguridad Social registraron un incremento interanual del 1,9%, cuatro décimas menos que en diciembre, mientras que los datos del INEM reflejaron un repunte de más de 3 pp en la tasa de crecimiento interanual del número de parados registrados (hasta el 8,6%).

Según los datos más recientes publicados por el Ministerio de Economía y Hacienda (Intervención General de la Administración del Estado), el sector Administraciones Públicas cerró el año 2007 con un superávit, con la metodología de la Contabilidad Nacional, del 2,23% del PIB, superando notablemente las cifras iniciales del Programa de Estabilidad 2006-2009, que previó un superávit del 1% del PIB. El saldo resultó de un crecimiento de los recursos del 8,5%, frente al aumento de los empleos del 7,4%. Por subsectores, la Administración Central (Estado y sus Organismos) y la Seguridad Social lograron sendos superávits del 1,29% y del 1,25% del PIB, respectivamente, mientras que las Comunidades Autónomas registraron sendos déficits del 0,17% y del 0,14% del PIB, respectivamente.

2. En el artículo de este Boletín titulado «La evolución del empleo y del paro durante el año 2007, según la Encuesta de Población Activa» se realiza un análisis más detallado de la evolución del mercado de trabajo en el conjunto del año.



FUENTE: Ministerio de Economía y Hacienda.

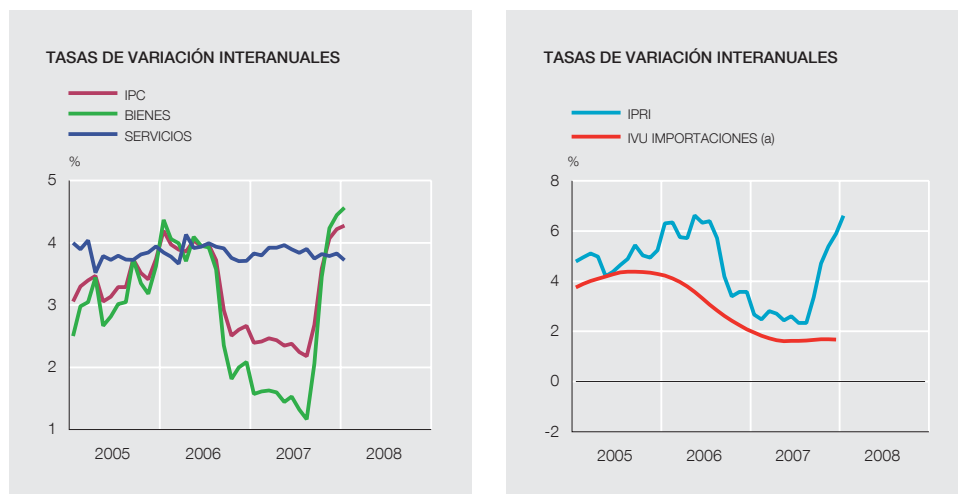
a. Último dato: enero de 2008.

Por lo que respecta a la ejecución presupuestaria del Estado, el año 2007 acabó con un superávit de 13.523 millones de euros (un 1,3% del PIB), que se elevó hasta los 20.135 millones cuando se utiliza la contabilidad de caja (véase gráfico 3), mejorando en ambos casos las previsiones iniciales. La consecución del superávit se debió, en gran parte, al dinamismo de los impuestos directos. Los pagos, por su parte, evolucionaron de forma más contenida. Cabe destacar, en este sentido, que la cifra de pagos estuvo por debajo de la presupuestada inicialmente, por lo que se cumplió con holgura el límite de gasto establecido con arreglo a las Leyes de Estabilidad Presupuestaria. En enero de 2008, por otra parte, la ejecución del Presupuesto del Estado en términos de caja se saldó con un déficit de 5.290 millones de euros, frente al déficit de 3.742 millones de enero de 2007, como consecuencia de un aumento de los ingresos del 5,3% y de un incremento de los pagos del 13,8%; no obstante, estas cifras son escasamente representativas del comportamiento presupuestario del Estado en los próximos meses.

### Precios y costes

La remuneración por asalariado se incrementó un 3,8% en el cuarto trimestre de 2007 según la estimación de la CNTR, lo que supuso un repunte de tres décimas respecto al trimestre precedente. Los datos más recientes sobre negociación colectiva incorporan un incremento salarial medio para 2008 del 3,3%, cuatro décimas por encima del crecimiento estimado para 2007. Este incremento de las tarifas salariales, unido al mayor impacto de las cláusulas de salvaguarda en 2008 (que se estima en 1,1 pp, frente a los 0,3 pp del año anterior), augura un repunte de los salarios en este año. El número de trabajadores afectados por estos convenios se sitúa en torno a los 4,5 millones, lo que supone un porcentaje ligeramente superior al 40% de la cifra total de trabajadores afectados por convenios en años precedentes. En todo caso, la inmensa mayoría de los convenios registrados en enero corresponden a acuerdos revisados, esto es, se trata de convenios plurianuales firmados en años anteriores con efectos en 2008. Por ramas de actividad, los mayores incrementos de tarifas corresponden a la construcción (3,6%), seguidos de la industria y de los servicios (un 3,3% en ambos casos), mientras que en la agricultura los crecimientos fueron algo más moderados (2,9%).

Las estimaciones de la CNTR muestran que, si bien en el cuarto trimestre de 2007 el ritmo de avance del deflactor del PIB se mantuvo estable en el 2,9%, el crecimiento del deflactor



FUENTES: Instituto Nacional de Estadística y Banco de España.

a. Tasa de variación interanual de la tendencia.

del consumo privado se incrementó en 1,8 pp, hasta el 3,9%, en sintonía con la evolución del IPC en ese trimestre. En enero, la tasa interanual del IPC volvió a repuntar, en este caso en una décima, hasta el 4,3%, mientras que la del IPSEBENE se redujo en 0,2 pp, hasta situarse en el 3,1% (véase gráfico 4). Esta pauta divergente se explica por el comportamiento opuesto de los componentes habitualmente más volátiles, que se aceleraron, y de los que lo son menos, cuyas tasas de aumento se moderaron. Así, el comportamiento del índice general en enero vino determinado por el fuerte repunte en el precio de los productos energéticos y de los alimentos no elaborados, mientras que los correspondientes a los alimentos elaborados, bienes industriales no energéticos y servicios moderaron su ritmo de crecimiento interanual. Como viene sucediendo desde el mes de septiembre, los precios energéticos continuaron acelerándose, hasta alcanzar en enero una tasa de aumento del 13,4%, casi dos puntos porcentuales por encima de la observada en el último mes de 2007, mientras que los precios de los alimentos no elaborados incrementaron su tasa de variación interanual en seis décimas, hasta el 5,5%, que es el nivel más alto desde mayo del pasado año. La tasa de crecimiento interanual de los precios de los servicios, por su parte, experimentó un descenso de una décima, hasta el 3,7%, y los precios de los alimentos elaborados se desaceleraron en 0,4 pp, hasta el 7%. Finalmente, los precios de los bienes industriales no energéticos redujeron en dos décimas su tasa de crecimiento interanual, hasta el 0,1%. Por lo que respecta al índice armonizado (IAPC), la tasa interanual también se aceleró en una décima, hasta situarse en el 4,4%. Dado que el IAPC de la Unión Monetaria acrecentó su ritmo de avance en esa misma cuantía, hasta el 3,2%, el diferencial de inflación con esa área permaneció estable, en 1,2 pp.

El índice general de precios industriales experimentó en enero un nuevo incremento en su ritmo de avance interanual, hasta el 6,6%, frente al 5,9% observado el mes anterior. Por componentes, continuó la acusada aceleración de los precios de producción de la energía (hasta el 13,3%). Además, también aumentó la tasa de variación de los precios de los bienes intermedios y de consumo no duradero (hasta el 5,7% y el 5,9%, respectivamente). Por el contrario, se redujo ligeramente el ritmo de crecimiento de los precios de los bienes de equipo y de consumo duradero, que se situaron, respectivamente, en el 2,7% y el 2,8%. En el conjunto del año 2007, el IPRI aumentó un 3,3%, dos puntos porcentuales por debajo del crecimiento registrado el año anterior.

Finalmente, los precios de las importaciones, aproximados por el índice de valor unitario (IVU), cayeron un 2,1% en diciembre, tras el aumento del 6,5% observado en el mes anterior. Este retroceso fue fruto tanto de la desaceleración que registraron los precios de las importaciones energéticas, que frenaron su crecimiento interanual hasta el 13,3%, casi 10 pp menos que en noviembre, como de las caídas de los precios de todos los grupos de productos no energéticos, destacando especialmente los descensos —superiores al 10%— en los precios de los bienes de consumo y de equipo. Los IVU de exportación también se desaceleraron en diciembre, mes en que crecieron un 0,4%, 1,1 pp menos que en el mes precedente, gracias a la moderación que mostraron los componentes de bienes de equipo e intermedios sin energía. Por el contrario, los precios de los bienes de consumo y de los intermedios energéticos experimentaron repuntes respecto al crecimiento interanual de noviembre.

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

Durante el mes de febrero se ha acentuado el tensionamiento en los mercados de crédito internacionales, en un contexto financiero particularmente complicado, registrándose fuertes pérdidas por parte de los bancos de inversión con exposición a los mercados de derivados y dificultades en las compañías aseguradoras de bonos. En este contexto de preocupación por las elevadas pérdidas de grandes bancos, que siguen aflorando, y de un deterioro adicional en las perspectivas de crecimiento en Estados Unidos, ante el agravamiento de la situación del mercado de la vivienda en ese país, se ha producido un aumento generalizado de la aversión al riesgo, destacando la ampliación de los diferenciales de bonos corporativos y el incremento de los indicadores de riesgo de crédito. Tras las dos bajadas en los tipos de interés oficiales realizadas por parte de la Reserva Federal a finales de enero, de 75 y 50 puntos básicos (pb), el Banco de Inglaterra los redujo en febrero (25 pb) y se esperan reducciones adicionales en los próximos meses, sobre todo en Estados Unidos. No obstante, en este último mes el dólar se ha apreciado frente al euro, alejándose de los mínimos históricos alcanzados a finales de enero. Por su parte, los mercados emergentes volvieron a mostrar un comportamiento relativamente más favorable: las bolsas subieron en la mayoría de países —con la excepción de China— y los diferenciales soberanos se han mantenido relativamente estables, salvo en algunas economías de Europa del Este con desequilibrios exteriores particularmente acusados. Finalmente, el precio del petróleo tipo Brent alcanzó un máximo histórico, acercándose a los 100 dólares por barril, a pesar de la expectativa de moderación de la demanda mundial de crudo por la desaceleración en Estados Unidos y del incremento de la oferta e inventarios. El precio de otras materias primas continúa aumentando, especialmente el de alimentos.

En Estados Unidos, el avance del PIB del cuarto trimestre mostró un crecimiento trimestral anualizado de 0,6%, frente al 4,9% del trimestre anterior, por la contribución negativa de formación bruta de capital y por el debilitamiento del consumo. Los indicadores disponibles en el primer trimestre ofrecen señales negativas en cuanto a la evolución de la actividad y muestran un empeoramiento generalizado de la situación económica. Por el lado de la demanda, los indicadores de confianza del consumidor continuaron deteriorándose en febrero y se observa cierto debilitamiento en el gasto de consumo. Las ventas al por menor aumentaron ligeramente en enero —reflejando, en parte, un efecto de base— y el gasto real en consumo personal se mantuvo constante en noviembre y diciembre. En el sector residencial se observó una profundización mayor del ajuste en los indicadores de construcción y ventas de viviendas en diciembre, que también se vio reflejado en las caídas de precios y en el descenso de la confianza de los constructores, que apenas superó el mínimo histórico en febrero. En el ámbito laboral, el empleo, que había presentado cierta resistencia a la ralentización, se redujo en 17.000 ocupados netos en enero, siendo esta la primera caída desde agosto de 2003. No obstante, la tasa de paro se moderó del 5% al 4,9% y se mantiene en niveles no observados desde noviembre de 2005. Por su parte, los indicadores de actividad muestran síntomas de contracción. Los índices ISM de manufacturas y, sobre todo, de servicios sufrieron notables



caídas y ambos se sitúan ya por debajo del umbral que señala incremento de la actividad, mientras que la producción industrial aumentó un 0,1% intermensual en enero. En cuanto a la inflación, la tasa interanual del IPC repuntó nuevamente en enero, hasta el 4,3%, desde el 4,1% en diciembre, mientras que la subyacente alcanzó el 2,5% (2,4% previo). Por último, con el objetivo de mitigar el impacto de la crisis, se aprobó un paquete de medidas fiscales —con un coste de 168 mm de dólares—, cuyo efecto sobre la actividad se espera que se produzca en el tercer y cuarto trimestres.

En Japón, la estimación preliminar del PIB del cuarto trimestre mostró un crecimiento del 3,7% en tasa trimestral anualizada, mayor de lo esperado y superior al 1,3% del trimestre previo, gracias a las aportaciones de la inversión privada y de la demanda externa, que compensaron la nueva caída de la inversión residencial. No obstante, los indicadores de mayor frecuencia apuntan a cierta pérdida de vigor en la actividad industrial durante los últimos meses. Por el lado de la demanda, los indicadores de gasto de consumo tuvieron un desempeño negativo en diciembre y los indicadores de confianza del consumidor cayeron hasta niveles mínimos de los últimos cuatro años en enero. El mercado laboral mostró cierto deterioro, con una nueva caída de la ratio de vacantes sobre solicitudes de empleo y una profundización del descenso de los salarios. Por su parte, se observaron indicios de que el ajuste del sector de la construcción —resultado de la aplicación de una nueva normativa— podría estar próximo a su fin, como ilustra el repunte de los pedidos de la construcción en diciembre. En el ámbito externo, aunque el superávit por cuenta corriente se redujo en diciembre, en términos interanuales, por primera vez en un año, el saldo total para 2007 experimentó un repunte del 26% hasta el 4,8 % del PIB. En cuanto a los precios, la tasa de variación interanual de los precios de consumo repuntó nuevamente en diciembre, situándose en el 0,7% para el índice general y en el 0,8% para el subyacente, como consecuencia del alza de los precios del petróleo y, en menor medida, de los alimentos. El Banco de Japón mantuvo el tipo de interés oficial en el 0,50% en su reunión de política monetaria de febrero.

En el Reino Unido, el PIB creció al 2,9% interanual en el cuarto trimestre, mostrando una desaceleración de cuatro décimas respecto al tercero. No obstante, continúan apareciendo signos parciales de debilidad en el sector financiero y de vivienda, donde los precios dejaron de caer en enero y los préstamos hipotecarios individuales registrados por el Banco de Inglaterra se redujeron en diciembre. Mientras, la actividad está dando muestras de suave desaceleración, pues los PMI de enero se mantuvieron ligeramente por encima del umbral de expansión de la actividad. El mercado laboral mantuvo un notable dinamismo en enero, con una reducción de la tasa de paro del 5,4% al 5,2%. Por su parte, el crecimiento interanual del IPC se situó en el 2,2% en ese mes, una décima más que en diciembre; los precios de producción crecieron a ritmos más elevados, si bien los salarios se moderaron. En su reunión de febrero, el Banco de Inglaterra redujo el tipo oficial de interés del 5,5% al 5,25%, resaltando en el comunicado oficial los riesgos contractivos derivados de las turbulencias financieras.

En los nuevos Estados miembros de la Unión Europea continuó la moderación de la actividad en el cuarto trimestre, más acusada en Hungría y en Estonia, y con las excepciones de la República Checa y, sobre todo, de Eslovaquia, cuya tasa de crecimiento pasó del 9,4% al 14,1% interanual. La inflación, medida por el IPC, repuntó de nuevo en enero, debido, principalmente, al incremento de los precios de los alimentos, y superó el 15% interanual en Letonia y el 11% en Estonia, mientras que en Eslovaquia pasó del 3,4% al 3,8%. Esas presiones inflacionistas llevaron a un endurecimiento de la política monetaria en varios países (Rumanía, Polonia y la República Checa). La ampliación de los ya elevados déficits por cuenta corriente de los países bálticos, de Bulgaria y de Rumanía ha deteriorado las perspectivas crediticias de estas economías, llevando incluso a la rebaja de la calificación crediticia de Lituania. Las mo-



nedas que participan en el Mecanismo de Tipos de Cambios (ERM II) se mantuvieron cercanas a su paridad central, con la excepción de la corona eslovaca, que registra una apreciación en torno al 6,8%. Fuera del ERM II, Hungría anunció el abandono de la banda de fluctuación del  $\pm 15\%$  en favor de un régimen de libre flotación.

En China, los últimos indicadores de actividad disponibles mostraron una moderación de la inversión en activos fijos y una aceleración de las ventas al por menor en diciembre de 2007, al tiempo que la producción industrial finalizaba el trimestre con un menor dinamismo que en trimestres anteriores. El superávit comercial ascendió a 19,5 mm de dólares en enero, un 23% por encima del superávit de enero de 2007. Las exportaciones, que habían mostrado cierto debilitamiento, aumentaron su ritmo de crecimiento y las importaciones continuaron creciendo a una tasa elevada y superior a la de las exportaciones. La tasa de inflación repuntó hasta el 7,1% en enero, seis décimas más que el mes anterior, lo que supone un nuevo máximo desde 1996. A finales de dicho mes, las adversas condiciones meteorológicas ocasionaron problemas de transporte, cortes de suministro eléctrico y daños en determinadas cosechas, y las autoridades chinas adoptaron medidas adicionales para favorecer la estabilidad de los precios de los alimentos. En el resto de Asia, en el cuarto trimestre el PIB se aceleró en Corea del Sur, al crecer un 5,5% interanual, al tiempo que se desaceleró en Singapur e Indonesia, al crecer solo un 5,4% y un 6,2%, respectivamente. La inflación se elevó en enero en Corea del Sur, Tailandia, Indonesia y Filipinas, impulsada por el aumento de los precios de la energía y de alimentos.

En América Latina, los indicadores de actividad del cuarto trimestre de 2007 muestran cierta divergencia entre países, manteniendo la fortaleza en la mayoría (Argentina, Brasil y Perú) y apuntando una desaceleración en Chile. En México, el PIB del cuarto trimestre se situó en un 3,8%, una décima más que en el tercero. En este contexto, las autoridades revisaron a la baja las previsiones de crecimiento para 2008 en Chile, Colombia y México, pero en el conjunto del área permanecen estables. La inflación del conjunto de la región se incrementó una décima, hasta el 5,9% de enero, impulsada por el incremento de la misma en la mayoría de los países. Tanto en Chile como en Colombia y Perú, la inflación ha seguido superando los objetivos de los bancos centrales. Aunque no se produjeron movimientos en los tipos de interés oficiales, en Brasil y Perú se impusieron coeficientes de reservas adicionales, como medida contractiva de política monetaria. En el ámbito de la política fiscal, se pudo constatar una mejoría en las cuentas públicas en el conjunto de 2007 en la mayoría de los países. En cuanto al sector exterior, la tendencia al deterioro de los saldos exteriores se mantuvo en numerosos países, con las excepciones de Colombia y Argentina.

De acuerdo con la estimación provisional de Eurostat, en el período octubre-diciembre el PIB de la UEM creció en términos intertrimestrales un 0,4%, cuatro décimas por debajo de la tasa registrada tres meses antes, confirmando la pérdida de dinamismo de la economía europea. En términos interanuales, el descenso fue desde el 2,7% hasta el 2,3%. Según las estimaciones de las distintas oficinas nacionales de estadística, la desaceleración del producto fue común a las principales economías del área. Así, el crecimiento del PIB en Alemania se redujo cuatro décimas, hasta el 0,3%, y, por componentes, se basó en la pujanza de la inversión en equipo y del sector exterior, mientras que el consumo privado contribuyó negativamente a la expansión de la actividad. Del mismo modo, la ralentización del consumo privado y, fundamentalmente, la contribución negativa de la variación de existencias explican que el producto francés se expandiera solo un 0,3%, cinco décimas menos que en el tercer trimestre.

En el conjunto del año 2007, el crecimiento del PIB de la UEM se situó en el 2,7%, tras el 2,9% registrado en 2006. La moderación reciente de la actividad y los mayores riesgos a la baja

		2007				2008	
		SEP	OCT	NOV	DIC	ENE	FEB (a)
ACTIVIDAD Y PRECIOS	Índice de producción industrial (b)	3,5	4,3	3,1	1,3		
	Comercio al por menor (b)	1,5	0,8	-1,1	-2,1		
	Matriculaciones de turismos nuevos (b)	0,3	-0,2	-3,8	0,9	-1,3	
	Indicador de confianza de los consumidores	-6,0	-6,0	-8,0	-9,0	-12,0	
	Indicador de confianza industrial	3,0	2,0	3,0	2,0	1,0	
	IAPC (b)	2,1	2,6	3,1	3,1	3,2	
VARIABLES MONETARIAS Y FINANCIERAS (c)	M3	11,3	12,3	12,3	11,5		
	M1	6,1	6,4	6,3	4,0		
	Crédito a los sectores residentes	8,7	9,4	9,2	10,0		
	AAPP	-4,3	-4,0	-4,2	-2,3		
	Otros sectores residentes	11,7	12,4	12,2	12,7		
	De los cuales:						
	— Préstamos a hogares	6,8	6,8	6,5	6,2		
	— Préstamos a sociedades no financieras	14,0	13,9	14,0	14,4		
	EONIA	4,03	3,94	4,02	3,88	4,02	4,04
	EURIBOR a tres meses	4,74	4,69	4,64	4,85	4,48	4,35
	EURIBOR a un año	4,72	4,65	4,61	4,79	4,50	4,33
	Rendimiento bonos a diez años	4,37	4,40	4,25	4,38	4,23	4,12
	Diferencial bonos a diez años EEUU-UEM	0,19	0,18	-0,04	-0,25	-0,46	-0,43
	Tipo de cambio dólar/euro	1,390	1,423	1,468	1,457	1,472	1,465
Índice Dow Jones EURO STOXX amplio (d)	6,1	9,2	5,5	4,9	-13,1	-13,3	

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

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

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

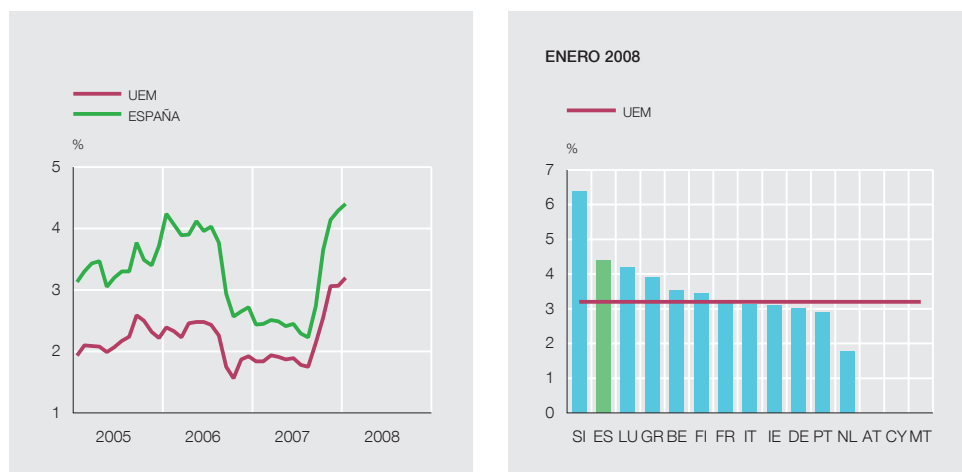
c. Tasa de variación interanual para los agregados monetarios y crediticios. La información sobre tipos de interés y tipo de cambio se representa en términos medios mensuales.

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

para el ritmo de expansión en el medio plazo, en un contexto de elevada incertidumbre asociada a las recientes turbulencias en los mercados financieros, han repercutido en que una gran parte de organizaciones revise las estimaciones del crecimiento del PIB para el año 2008 hasta tasas inferiores al 2%.

La información aparecida más recientemente confirma que la actividad en el área del euro continuará débil a comienzos de 2008. En la vertiente de la oferta, la caída del 0,2% del índice de producción industrial en diciembre —que situó el ritmo de expansión interanual en el 1,3%— contrasta con la favorable evolución de la cartera de pedidos en noviembre, que aumentó a un ritmo superior al 2% (véase cuadro 1). Entre los indicadores cualitativos, el índice de confianza industrial elaborado por la Comisión Europea mostró un retroceso en enero, mientras que el procedente de la encuesta de directores de compras de la industria manufacturera mejoró levemente. Al mismo tiempo, los indicadores equivalentes en el sector servicios disminuyeron y el relativo a la construcción empeoró por cuarto mes consecutivo. Por el lado de la demanda, la caída, aunque moderada, de las ventas minoristas en diciembre y el retroceso de la confianza de los consumidores y de los minoristas en enero, según las estimaciones de la Comisión Europea, avalarían la continuación de un crecimiento contenido del consumo privado. Asimismo, las matriculaciones de automóviles se redujeron en enero, tras el inusual aumento experimentado en diciembre relacionado con medidas excepcionales aplicadas en Francia. Por lo que se refiere a la inversión, el grado de utilización de capacidad productiva se contrajo ligeramente en el primer trimestre del año y la valoración de la cartera de pedidos disminuyó en enero, al tiempo que la encuesta semestral sobre la inversión de la

Tasas de variación interanuales (a)



FUENTE: Eurostat.

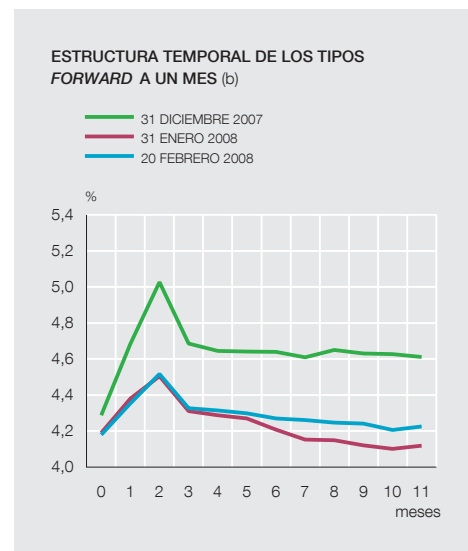
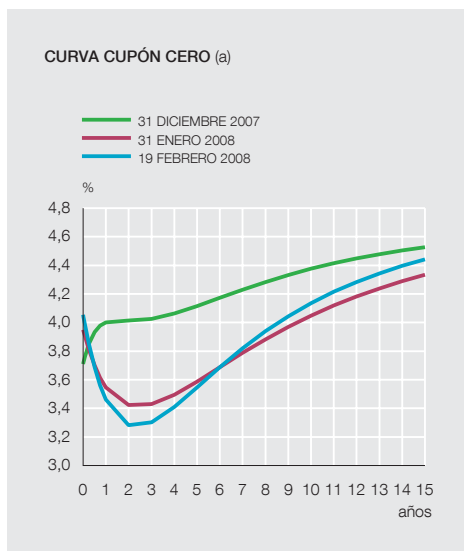
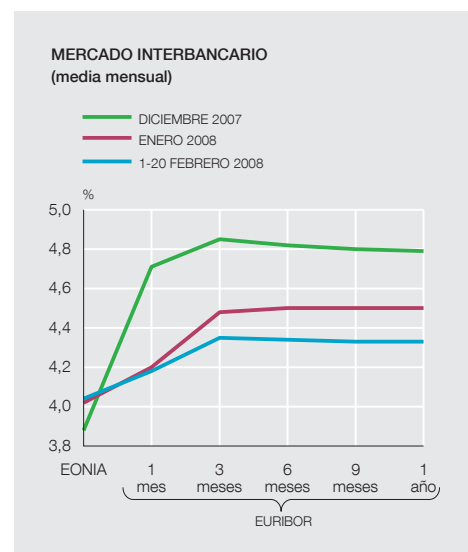
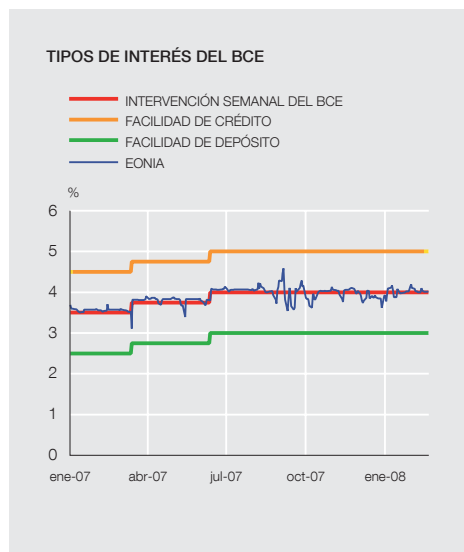
a. El dato referido a enero de 2008 corresponde a la estimación *flash* (no disponible para todos los países).

Comisión Europea publicada en ese mismo mes mostró una cierta desaceleración del gasto en capital previsto para 2008. Por último, en relación con la demanda externa, las señales son dispares, ya que el indicador de expectativas de exportación mejoró en el primer trimestre, mientras que la cartera de pedidos exteriores retrocedió en enero.

Según los datos provisionales facilitados por Eurostat, la inflación del área, medida por la tasa de variación interanual del IAPC, aumentó una décima en enero, hasta situarse en el 3,2% (véase gráfico 5). Aunque todavía no se dispone del desglose por componentes, es previsible que las partidas más volátiles hayan seguido condicionando la evolución del índice general. Finalmente, el índice de precios industriales (IPRI) registró en diciembre un incremento de una décima en su tasa de avance interanual, hasta el 4,3%, como consecuencia de los aumentos de los precios de la energía y de los precios de los bienes de consumo no duradero, mientras que las tasas de los restantes componentes permanecieron estables o descendieron.

El Consejo de Gobierno del BCE, en su reunión del 7 de febrero, decidió mantener inalterados los tipos de interés oficiales en el 4% para las operaciones principales de financiación y en el 3% y el 5% para las facilidades de depósito y de crédito, respectivamente (véase gráfico 6). Asimismo, confirmó su compromiso para evitar efectos de segunda vuelta y la materialización de los riesgos alcistas sobre la estabilidad de precios en el medio plazo, al tiempo que destacó de manera algo más clara los riesgos existentes a la baja sobre la actividad futura del área y la incertidumbre acerca del impacto de las turbulencias de los mercados financieros. Los riesgos alcistas sobre la inflación continuaron estando relacionados con un encarecimiento del petróleo y de los productos agrícolas mayor que el esperado, con potenciales aumentos adicionales de precios administrados e impuestos indirectos y con posibles incrementos salariales excesivos y alzas en el poder de fijación de precios de las empresas, sobre todo en segmentos con baja competencia.

En el mercado interbancario, en la parte transcurrida del mes de febrero la curva de rendimientos se ha trasladado hacia abajo en los plazos superiores a un mes, de forma que su pendiente continúa siendo plana, aunque en niveles inferiores, en torno al 4,4%. En los mercados secundarios de deuda pública del área del euro, las rentabilidades a diez años



FUENTES: Banco Central Europeo y Banco de España.

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

se redujeron entre finales del pasado año y los últimos días de febrero unos 30 pb, hasta situarse cerca del 4,1%. Puesto que en Estados Unidos el descenso del rendimiento de los activos fue más intenso, el diferencial negativo entre este país y la UEM se ha ampliado hasta los 40 pb.

Los mercados de renta variable europeos se han caracterizado desde principios de año por una elevada volatilidad y por caídas de las cotizaciones bursátiles. A fecha de cierre de este Boletín, el índice Dow Jones EURO STOXX amplió acumulaba una caída superior al 13% desde finales de 2007. En los mercados de divisas, el euro ha perdido vigor respecto al dólar en la primera quincena de febrero, después de haber alcanzado el máximo histórico a mediados de enero. Así, la cotización actual se sitúa en niveles similares a los de finales del pasado año, en torno a 1,46 dólares por euro (véase gráfico 7). En términos del tipo de cambio efectivo nominal, la moneda europea registró una ligera depreciación desde finales de 2007, que obedeció en parte a la revalorización del yen.



FUENTES: Banco Central Europeo y Banco de España.

## TIPOS DE INTERÉS Y MERCADOS FINANCIEROS NACIONALES

CUADRO 2

TIPOS		2004	2005	2006	2007			2008	
		DIC	DIC	DIC	OCT	NOV	DIC	ENE	FEB (a)
TIPOS BANCARIOS (b)	HOGARES E ISFLSH								
	Crédito a vivienda	3,39	3,46	4,74	5,57	5,59	5,53	...	...
	Crédito a consumo y otros fines	6,27	6,27	7,32	8,24	8,41	8,34	...	...
	Depósitos	1,15	1,23	1,79	2,64	2,65	2,72	...	...
SOCIEDADES NO FINANCIERAS	Crédito (c)	3,44	3,59	4,77	5,68	5,74	5,80	...	...
	MERCADOS FINANCIEROS (d)								
	Letras del Tesoro a seis-doce meses	2,17	2,58	3,69	4,04	3,96	4,01	3,85	3,63
	Deuda pública a cinco años	2,98	3,04	3,78	4,23	4,00	4,12	3,86	3,60
	Deuda pública a diez años	3,64	3,37	3,82	4,38	4,25	4,35	4,18	4,10
	Diferencial de rentabilidad con el bono alemán	-0,00	-0,00	0,03	0,08	0,14	0,09	0,13	0,16
	Prima de los seguros de riesgo crediticio a cinco años de empresas no financieras (e)	0,29	0,41	0,27	0,39	0,57	0,64	0,75	1,03
	Índice General de la Bolsa de Madrid (f)	18,70	20,56	34,49	10,90	9,86	5,60	-12,59	-13,61

FUENTES: Credit Trade, Datastream y Banco de España.

- a. Media de datos diarios hasta el 20 de febrero de 2008.  
 b. TAE para créditos (incluye comisiones y otros gastos) y TEDR para depósitos.  
 c. Media ponderada de tipos de interés de distintas operaciones agrupadas según su volumen. El tipo de los créditos de más de un millón de euros se obtiene sumando a la tasa TEDR, que no incluye comisiones y otros gastos, una media móvil de dichos gastos.  
 d. Medias mensuales.  
 e. Primas medias ponderadas por el volumen total de activos en diciembre de 2005.  
 f. Variación porcentual acumulada del Índice a lo largo del año.

Por último, la tasa de variación interanual de M3 disminuyó ocho décimas en diciembre, hasta el 11,5%, como consecuencia, en gran medida, de la notable contención de los depósitos a la vista. Por su parte, el aumento del crédito concedido al sector privado se situó en el 12,7% interanual, tasa superior a la registrada en noviembre (un 12,2%), gracias a la aceleración de los valores distintos de acciones y de las acciones y participaciones, ya que los préstamos continuaron creciendo al mismo ritmo. Dentro de estos últimos, es importante señalar el mayor dinamismo en relación con el mes anterior de los préstamos a las sociedades no financieras, que fue compensado por una menor pujanza de los préstamos a hogares. Atendiendo a la finalidad de los últimos, los concedidos para consumo aumentaron su ritmo de expansión, mientras que los otorgados para compra de vivienda y para otros fines se desaceleraron.

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

CUADRO 3

	2007	2005	2006	2007		
	DIC (b)	DIC	DIC	OCT	NOV	DIC
FINANCIACIÓN TOTAL	2.359,9	15,9	19,1	14,4	13,8	12,2
SOCIEDADES NO FINANCIERAS, HOGARES E ISFLSH	2.088,9	21,2	24,2	17,8	17,0	15,4
Hogares e ISFLSH	875,9	20,9	19,6	15,0	14,2	12,7
<i>De los cuales:</i>						
– Crédito para adquisición de vivienda (c)	646,1	24,3	20,4	15,8	14,7	13,2
– Crédito para consumo y otros fines (c)	228,0	12,5	17,5	12,7	13,0	11,2
Sociedades no financieras	1.213,0	21,4	27,9	20,0	19,1	17,5
<i>De los cuales:</i>						
– Préstamos de entidades de crédito residentes (c)	894,1	25,5	29,8	22,7	21,2	19,3
– Valores de renta fija (d)	36,5	23,7	135,1	24,4	22,1	17,7
ADMINISTRACIONES PÚBLICAS (e)	271,0	-3,9	-4,8	-6,7	-6,5	-7,6
Valores a corto plazo	33,4	-10,8	-2,2	-2,4	1,4	2,3
Valores a largo plazo	284,2	2,7	-0,3	-2,3	-3,0	-3,6
Créditos – depósitos (f)	-46,5	-16,3	-13,3	-11,4	-9,8	-12,4

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.

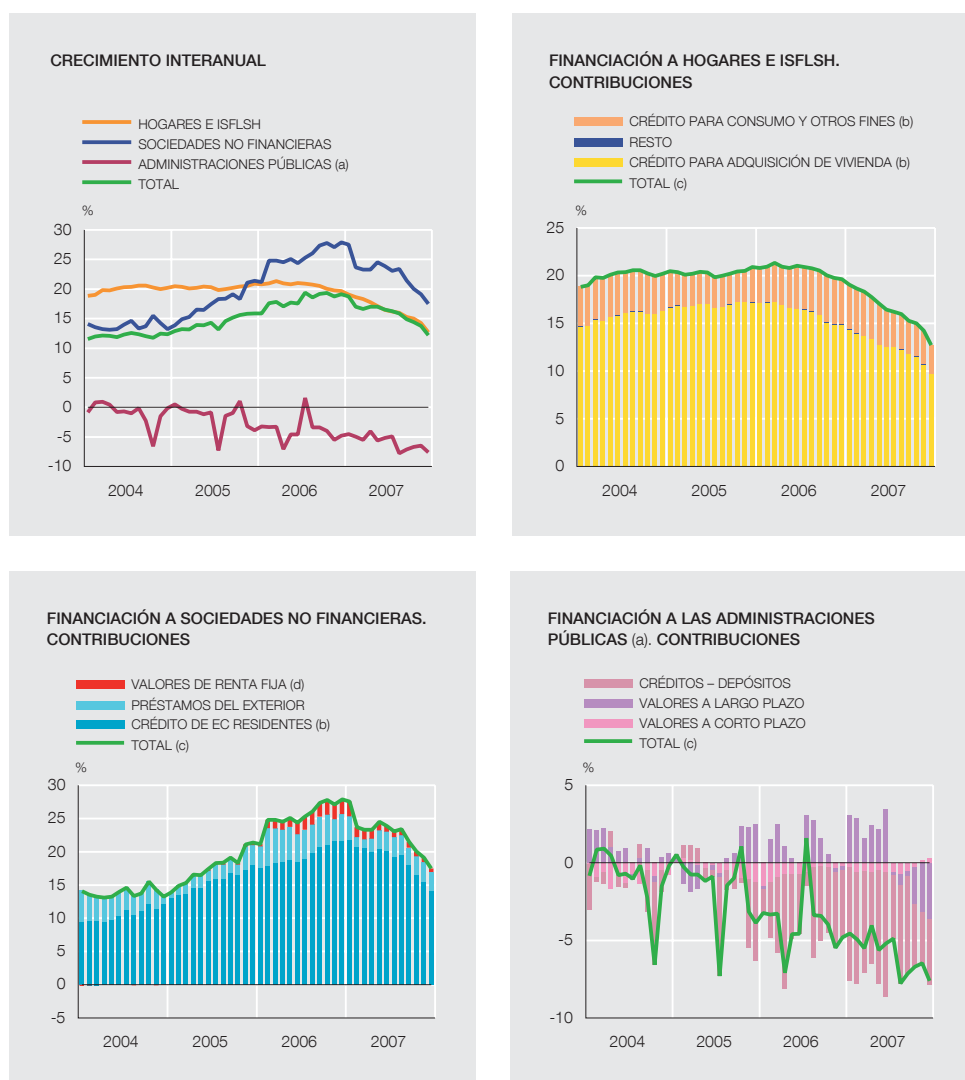
f. Variación interanual del saldo.

**Evolución financiera  
en España**

Durante enero y la parte transcurrida de febrero prosiguieron las tensiones en los mercados financieros nacionales e internacionales. De este modo, se registraron nuevos incrementos de los diferenciales crediticios e importantes retrocesos de los principales índices bursátiles, evolución que vino acompañada de un aumento de la volatilidad de las cotizaciones y de un descenso de la rentabilidad de los valores de deuda pública. Por su parte, tanto la financiación ajena como los activos líquidos del sector privado no financiero volvieron a desacelerarse en diciembre de 2007. La información provisional correspondiente a enero de 2008 evidencia, en cambio, un mayor dinamismo de los activos más líquidos de la cartera de los hogares y las sociedades, así como un mantenimiento del ritmo de avance de los pasivos de estos agentes en torno a los niveles del mes precedente.

Entre el día 1 y el 20 de febrero, los tipos de interés de las letras del Tesoro entre seis y doce meses y de los bonos a diez años se situaron, en media, en el 3,63% y el 4,10%, respectivamente, unos registros inferiores en 38 pb y en 25 pb a los correspondientes valores de diciembre de 2007 (véase cuadro 2). La disminución de la rentabilidad de la referencia española a diez años fue algo menor que la de la alemana, por lo que el diferencial entre ambas se amplió en 7 pb. Por su parte, las primas medias de los seguros de riesgo crediticio a cinco años de las empresas no financieras españolas siguieron aumentando, alcanzando niveles en el entorno de los 100 pb.

En los mercados bursátiles nacionales e internacionales las cotizaciones experimentaron fuertes retrocesos durante la parte transcurrida de 2008. De este modo, en la fecha de cierre de



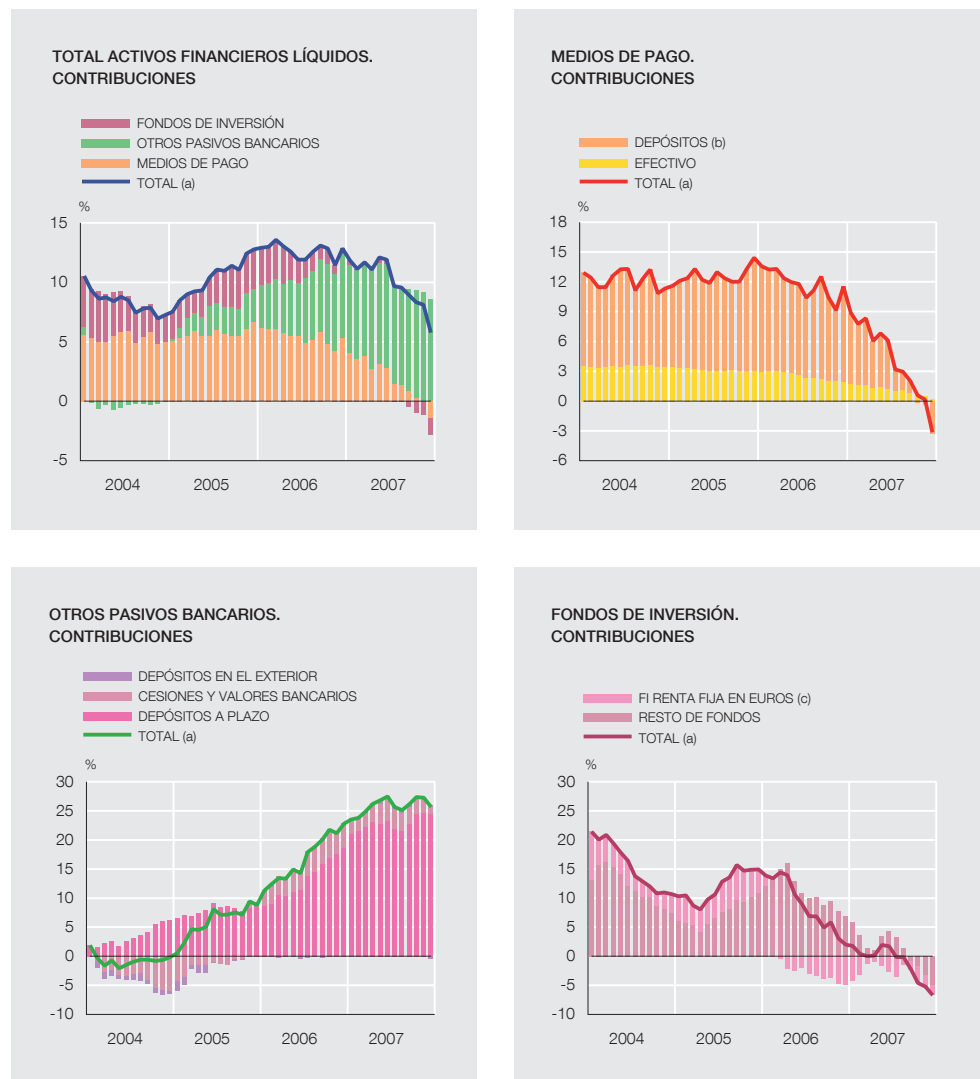
FUENTE: Banco de España.

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

este artículo, el Índice General de la Bolsa de Madrid acumulaba unas pérdidas del 13,6%, evolución similar a la del Euro Stoxx amplio de las bolsas de la UEM y más desfavorable que la del S&P 500 de las de Estados Unidos, que, durante el mismo período, registraron descensos del 13,3% y del 7,4%, respectivamente.

En diciembre de 2007, el tipo de interés de la nueva financiación bancaria a las sociedades y la remuneración de los depósitos de los hogares se elevaron en 6 pb y 7 pb en relación con los niveles de noviembre, hasta situarse en el 5,80 % y el 2,72%, respectivamente. Por el contrario, el coste de los préstamos a las familias para consumo y otros fines y el de los destinados a la adquisición de vivienda disminuyeron hasta el 8,34% y el 5,53%, 7 pb y 6 pb por debajo de los valores registrados en el mes precedente.

La financiación recibida por el conjunto de los sectores residentes no financieros se desaceleró en diciembre de 2007 (véanse cuadro 3 y gráfico 8). En el caso de la deuda de las familias



FUENTE: Banco de España.

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

y de las sociedades, las tasas interanuales de crecimiento volvieron a reducirse, hasta situarse en torno al 13% y al 17%, respectivamente. Por su parte, los pasivos netos de las Administraciones Públicas se contrajeron a un ritmo mayor que en el mes precedente.

La desagregación por finalidades muestra que la desaceleración de los préstamos concedidos a los hogares en diciembre de 2007 respondió a la ralentización tanto de los créditos para la adquisición de vivienda como de los destinados al consumo y otros fines, que crecieron en torno al 13% y al 11%, respectivamente, en relación con el mismo mes de 2006. Por su parte, el descenso en el ritmo de variación interanual de los fondos recibidos por las sociedades no financieras resultó principalmente del menor dinamismo de la financiación otorgada por las entidades residentes, cuya tasa de expansión se situó alrededor del 19%, casi 2 pp menos que en el mes precedente. De acuerdo con la información provisional disponible, en enero no se produjeron cambios importantes en la velocidad de avance de la deuda del sector privado.



Al cierre de 2007, los pasivos netos de las Administraciones Públicas disminuyeron más de un 7% en relación con el mismo período del año anterior, como resultado, en términos acumulados de doce meses, de una amortización neta de valores a largo plazo y de un descenso del saldo entre créditos y depósitos, que no se vieron contrarrestados por el aumento de la oferta de títulos a corto plazo.

La tasa de avance de los activos financieros más líquidos de las carteras de las sociedades no financieras y los hogares volvió a disminuir en diciembre de 2007, siguiendo la tendencia descendente iniciada a mediados de año. Por instrumentos, la desaceleración fue bastante generalizada, aunque los ritmos de expansión fueron muy distintos, lo que evidencia los importantes cambios en la composición de estos flujos durante el pasado ejercicio. Así, mientras que el saldo de las tenencias materializadas en medios de pago y fondos de inversión se redujo, el volumen de depósitos a plazo creció a una tasa muy elevada (en torno al 30%, véase gráfico 9). La información provisional correspondiente al mes de enero sugiere un repunte en el crecimiento de los activos líquidos mantenidos por el sector privado, que habría resultado de un mayor dinamismo en la mayoría de las rúbricas.

25.2.2008.

LA EVOLUCIÓN DEL EMPLEO Y DEL PARO DURANTE EL AÑO 2007,  
SEGÚN LA ENCUESTA DE POBLACIÓN ACTIVA

## La evolución del empleo y del paro durante el año 2007, según la Encuesta de Población Activa

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

### Introducción

Según la Encuesta de Población Activa (EPA), el empleo aumentó en 475.100 personas en 2007, lo que representa una tasa de crecimiento anual del 3,1%, un punto por debajo de la registrada durante 2006 (véase cuadro 1). Esta evolución de la ocupación en el conjunto del año fue el resultado de una gradual moderación en la primera parte y de una mayor desaceleración en la segunda, hasta finalizar con un crecimiento interanual del 2,4% en el último trimestre. Considerando únicamente las actividades productivas destinadas al mercado, el dinamismo del empleo en el conjunto del año fue ligeramente superior —con una tasa de avance del 3,4% y 0,8 puntos porcentuales (pp) por debajo de la registrada en 2006 en este agregado—. Por su parte, la información procedente de la Contabilidad Nacional Trimestral (CNTR) mostró a lo largo del pasado año una creación de empleo<sup>1</sup> similar —del 3%— a la estimada por la EPA, si bien la desaceleración respecto a 2006 fue menos acusada, de dos décimas. Este comportamiento del empleo, junto con la suave moderación de la actividad económica, derivó en una pequeña recuperación de la productividad aparente del trabajo (véase gráfico 1).

Los restantes indicadores coyunturales reflejaron, asimismo, esta pauta en el ritmo de creación del empleo a lo largo de 2007. En particular, la tasa de crecimiento de las afiliaciones a la Seguridad Social se redujo desde el 3,6% en el primer trimestre hasta el 2,4% observado en el último trimestre. La información más reciente, referida al mes de enero de 2008, apunta a la continuidad de esta tendencia, ya que la afiliación creció un 1,9%.

En cuanto a la oferta de trabajo, el año 2007 se caracterizó por una suave moderación en el crecimiento de la población activa en comparación con el de años anteriores, del 2,8%, cinco décimas menos que en 2006. La tasa de participación se elevó hasta el 58,9%, seis décimas por encima de la observada un año antes. Por su parte, el número de desempleados se redujo ligeramente (-0,2%), frente a la caída observada en 2006 (-3,9%). En consecuencia, la tasa de paro se situó en el 8,3%, dos décimas por debajo de la registrada un año antes, si bien el perfil trimestral mostró un repunte de la tasa de paro hasta el 8,6% en el último trimestre del año. Esta evolución del desempleo es similar a la del paro registrado, que experimentó una variación interanual nula en el conjunto de 2007, con tasas de crecimiento positivas y crecientes en la segunda parte del año.

### El empleo

Como ya se ha señalado en la introducción, el número total de ocupados se incrementó un 3,1% en 2007, un punto por debajo del 4,1% observado en 2006. Los datos trimestrales mostraron una desaceleración más acusada en el tercer y, sobre todo, en el cuarto trimestre, que finalizó con un crecimiento interanual del 2,4% (véase gráfico 1). La tasa de ocupación se situó en el 66,6%, en términos de la población entre 16 y 64 años, 0,9 pp por encima de su nivel hace un año, de forma que se habría alcanzado ya, tres años antes de lo establecido, el objetivo del 66% fijado en el Plan Nacional de Reformas (PNR) para 2010.

La evolución del empleo asalariado fue similar, aunque manteniendo una tasa de crecimiento algo superior, al registrar un ritmo de avance del 3,4% en 2007, frente al 4,6% de 2006. Por

---

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

%				2005		2006				2007			
	2005	2006	2007	III TR	IV TR	I TR	II TR	III TR	IV TR	I TR	II TR	III TR	IV TR
	OCUPADOS	4,8	4,1	3,1	5,1	4,9	4,9	4,2	3,7	3,6	3,4	3,4	3,1
Asalariados	5,8	4,6	3,4	6,4	6,0	6,1	4,3	3,9	3,9	3,9	4,1	3,1	2,5
<i>Por duración del contrato:</i>													
Indefinidos	3,1	3,5	7,1	3,0	3,3	3,8	2,6	3,6	3,9	6,1	8,2	7,3	7,0
Temporales	11,8	6,7	-3,8	13,5	11,7	10,9	7,9	4,5	4,1	-0,4	-3,6	-4,8	-6,3
<i>Por duración de la jornada (b):</i>													
Jornada completa	2,2	4,7	3,5	3,6	2,7	6,6	4,9	3,9	3,7	3,7	4,2	3,3	2,8
Jornada parcial	42,2	3,2	2,9	35,1	38,8	2,8	0,6	3,7	5,8	5,4	4,1	1,6	0,6
No asalariados	0,5	2,0	1,6	-0,5	0,0	-0,1	3,7	2,6	1,8	1,2	0,2	3,1	1,8
OCUPADOS, POR RAMAS DE ACTIVIDAD:													
Agricultura (1)	1,0	-5,6	-2,0	2,7	2,5	-3,2	-3,0	-8,0	-8,4	0,5	-3,8	-3,0	-1,7
Industria (2)	0,5	0,4	-0,9	1,1	-0,4	0,5	0,7	-0,7	1,0	-0,3	-1,3	-0,9	-1,2
Construcción (3)	7,7	7,9	6,1	8,0	7,0	7,3	7,8	8,1	8,3	9,4	7,6	4,9	2,7
Servicios	5,8	5,1	3,9	5,9	6,1	6,3	5,0	4,9	4,3	3,5	4,3	4,2	3,5
De mercado (4) (c)	4,4	6,0	5,1	4,3	5,4	6,1	5,7	6,9	5,3	4,6	5,4	5,1	5,0
De no mercado (c)	8,0	3,9	2,0	8,4	7,2	6,8	4,1	1,9	2,8	1,8	2,7	2,6	1,1
Economía de mercado (1 + 2 + 3 + 4)	3,8	4,2	3,4	4,0	4,1	4,3	4,3	4,3	3,8	4,0	3,7	3,3	2,8
OCUPADOS, POR NACIONALIDAD:													
Nacionales	3,0	2,3	1,6	3,2	3,2	3,0	2,5	1,9	1,6	1,8	2,0	1,6	1,1
Extranjeros	23,0	18,9	13,2	23,6	19,5	21,3	18,7	17,4	18,7	15,4	13,5	13,0	11,0
Ocupados (variaciones interanuales, en miles)	873	774	608	932	895	907	798	705	688	669	674	615	475
PRO MEMORIA:													
<i>Niveles, en %:</i>													
Tasa de empleo (de 16 a 64 años)	64,3	65,7	66,6	64,9	64,9	65,0	65,7	66,1	66,2	66,0	66,8	66,9	66,5
Ratio de asalarización	81,7	82,1	82,3	82,1	82,0	81,9	81,8	82,3	82,3	82,3	82,4	82,2	82,4
Ratio de temporalidad (d)	33,3	34,0	31,7	34,4	33,8	33,3	34,4	34,6	33,8	32,0	31,8	31,9	30,9
Ratio de parcialidad (e)	12,4	12,0	11,8	11,6	12,0	12,4	12,2	11,3	11,9	12,4	12,0	11,1	11,6

FUENTES: Instituto Nacional de Estadística y Banco de España.

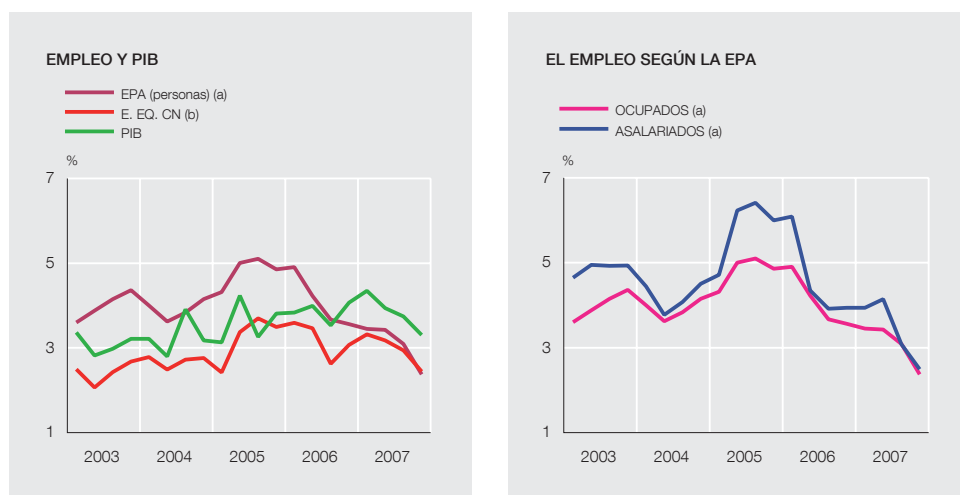
- a. Enlace en 2005 del Servicio de Estudios del Banco de España en función de la información de la EPA testigo del primer trimestre de dicho año, salvo indicación expresa.  
b. Series oficiales de la EPA 2005.  
c. Servicios de mercado comprende las actividades de Comercio, Hostelería, Transportes, 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.

su parte, el empleo por cuenta propia mostró una desaceleración de magnitud inferior en este año, creciendo un 1,6%, tras el 2% de 2006. En conjunto, durante 2007 la tasa de asalarización de la economía se elevó hasta el 82,3%, 0,2 pp por encima de la del año anterior.

Según el tipo de contrato, los asalariados con contrato indefinido registraron una recuperación significativa en 2007, manteniendo, al contrario que en años anteriores, un crecimiento superior al de los asalariados con contrato temporal. Así, los trabajadores con contrato indefinido crecieron un 7,1%, por encima del 3,5% de 2006, aunque con un perfil trimestral decreciente en la segunda mitad del año. Por su parte, los asalariados temporales mantuvieron tasas de crecimiento negativas (-3,8%), que se intensificaron a lo largo del año. Esta evolución elevó la contribución relativa de los asalariados indefinidos al crecimiento total de los asalariados (véase gráfico 2) y provocó una caída de la ratio de temporalidad de más de dos puntos en el promedio de 2007, hasta el 31,7%. La reducción de la temporalidad está relacionada con el impacto

**EMPLEO Y PIB**  
Tasas interanuales de series originales

GRÁFICO 1

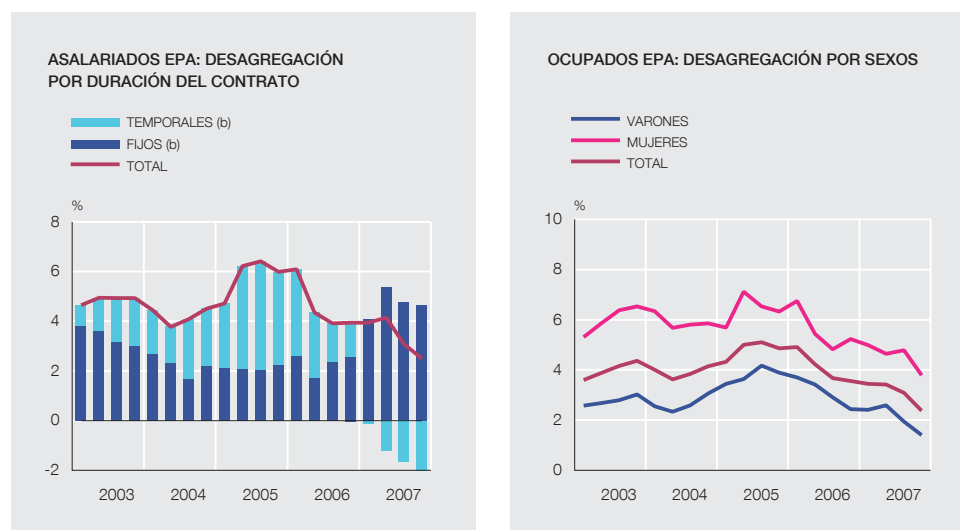


FUENTES: Instituto Nacional de Estadística y Banco de España.

- 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.

**EMPLEO (a)**  
Tasas interanuales de series originales

GRÁFICO 2



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.

de la reforma laboral que entró en vigor en la segunda mitad de 2006, que generó un fuerte aumento de la contratación indefinida, al amparo del proceso especial de bonificación de las conversiones de contratos temporales en indefinidos, que finalizó el 31 de diciembre de 2006, pero que se vio reflejado, sobre todo, en los datos de la EPA del primer trimestre de 2007. El impacto de la reforma se habría atenuado con posterioridad, como demuestra el mantenimiento de la ratio de temporalidad en los dos siguientes trimestres. La caída de la temporalidad en el último trimestre del año podría estar relacionada, al menos en parte, con la desaceleración del empleo en los últimos meses del ejercicio, concentrada en el sector de la construcción,

donde la temporalidad es muy elevada, y con el incremento del paro, que tradicionalmente afecta en mayor medida a los trabajadores con contratos temporales.

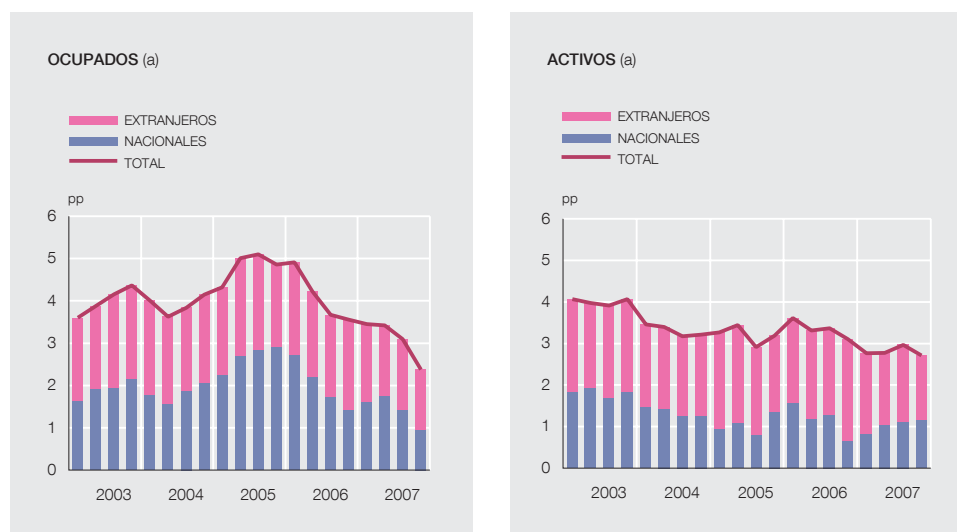
Por su parte, el número total de contratos registrados en el INEM se desaceleró hasta el 0,5% en 2007 (7,9% en 2006), debido a la evolución tanto de la contratación indefinida (2% de aumento en 2007, frente al incremento del 41,1% observado en 2006) como de la temporal, aunque en este último caso se observó un repunte en el último trimestre del año. En el caso de la contratación indefinida, contrasta el comportamiento de los nuevos contratos, que avanzó a ritmos elevados, frente al de la conversión de contratos temporales en indefinidos, que se redujo de forma significativa (-21,5%), como consecuencia del efecto base derivado de los incrementos observados un año antes, ante los incentivos a la contratación indefinida de la reforma laboral de 2006 mencionada con anterioridad. En resumen, el peso de los contratos indefinidos sobre el total de contratos se mantuvo en el 11,9% en el promedio de 2007, prácticamente igual al de 2006.

Por lo que respecta a la duración de la jornada laboral, en 2007 el crecimiento del número de trabajadores a tiempo parcial se mantuvo por debajo del registrado por el número de asalariados a jornada completa y, como resultado, la ratio de parcialidad se volvió a reducir —en dos décimas— respecto a la observada en 2006, alcanzando el 11,8% del total de asalariados.

La desaceleración del empleo afectó a todas las ramas de actividad durante 2007, si bien el sector de la construcción y el de servicios sostuvieron un considerable dinamismo en la primera parte del año (véase cuadro 1). En la construcción, el ritmo de creación de empleo se situó en el 6,1%, casi dos puntos por debajo del registrado en 2006, finalizando el último trimestre en el 2,7%. El empleo en los servicios creció un 3,9%, inferior en más de un punto al del año anterior. La desaceleración en esta rama productiva afectó tanto a los servicios de no mercado como a los de mercado, aunque en este último caso se mantuvo un crecimiento robusto (5,1%). La industria, por su parte, pasó a registrar tasas de crecimiento negativas (-0,9%). Por último, en el sector agrícola se observó un resultado mejor que en 2006, aunque prosiguió la destrucción de empleo (-2%). En conjunto, frente a la desaceleración de un punto del empleo en el total de la economía, en la economía de mercado la ocupación se moderó ocho décimas, hasta el 3,4%.

Por sexos, durante 2007 prosiguió el mejor comportamiento diferencial del colectivo femenino. Así, el número de mujeres ocupadas se incrementó un 4,5% (5,6% en 2006), por encima del 2,1% registrado entre los hombres (3,1% en 2006). Este comportamiento elevó la tasa de ocupación femenina hasta el 55,5%, 1,5 pp superior a la registrada en 2006 y más cerca del objetivo del 57% establecido en el PNR para 2010. Según la nacionalidad, los ocupados extranjeros conservaron tasas de crecimiento elevadas a lo largo del año (13,2% en promedio), si bien inferiores a las que se observaron durante 2006 (18,9%). Los trabajadores de nacionalidad española, por su parte, moderaron también su ritmo de crecimiento en 2007, hasta el 1,6%, 0,7 pp por debajo del crecimiento del año anterior.

Por lo que respecta a los grupos de edad, en 2006 continuó el mejor comportamiento relativo de los trabajadores de más edad. El empleo creció un 4,1% y un 4,5% entre los trabajadores de 30 a 44 años y los mayores de 45 años, respectivamente. Entre los menores de 30 años, sin embargo, el crecimiento de la ocupación fue del -0,3%. Por niveles de estudios, se prolongó la pérdida de empleo que viene observándose en los últimos años en el grupo de trabajadores con estudios bajos (-0,1%), aunque en menor medida que en años anteriores, mientras que el empleo entre los trabajadores con estudios medios (3,4%) y altos (4,6%) siguió mostrando un cierto dinamismo, especialmente en el caso de este último, que incluso se aceleró en relación con el año anterior.



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.

### La población activa

Como ya se ha comentado anteriormente, la población activa moderó en 2007 su ritmo de avance, con una tasa de variación interanual del 2,8%, cinco décimas menos que la alcanzada un año antes (véase gráfico 3). Tras esta evolución se encuentran un incremento sostenido de la población en edad de trabajar (1,8%) y una tasa de participación que aumentó en seis décimas, hasta el 58,9%, inferior a los incrementos experimentados en los últimos años. En términos de la población entre 16 y 64 años, la tasa de participación ascendió hasta el 72,6%, siete décimas por encima de la registrada en 2006. Atendiendo a la nacionalidad, la población activa extranjera mostró un incremento elevado —próximo al 14%—, pero más reducido que en 2006 (cercano al 20%), de forma que su tasa de participación se redujo en más de un punto. Por su parte, la población de nacionalidad española creció un 1,2%, una décima menos que en 2006.

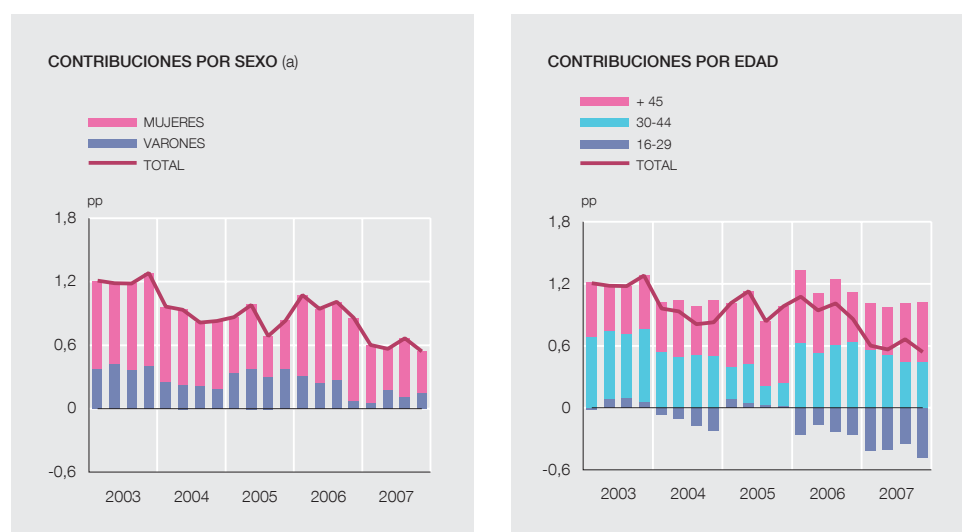
En el año 2007 la participación femenina presentó, como en años anteriores, un crecimiento superior a la masculina, acortando así el diferencial —todavía elevado— en las tasas de participación de ambos colectivos. La tasa de avance de la población activa femenina se situó en el 3,7% en 2007, 1,1 pp por debajo de la de 2006, reflejando un incremento de la tasa de participación de 0,9 pp respecto a la de 2006, que se situó en el 48,9%. Entre los hombres, la población activa creció un 2,1%, dos décimas por debajo de la registrada en 2006, como resultado del moderado aumento de la tasa de participación, de solo 0,2 pp, hasta el 69,3%. Según la edad, el avance de la tasa de participación fue más intenso entre el colectivo de 30 a 44 años y en los mayores de 45 años. El grupo de menores de 30 años registró, sin embargo, una contribución negativa a la tasa de participación global (véase gráfico 4). Por último, atendiendo al nivel de estudios, la tasa de actividad se elevó entre los individuos con estudios medios —0,7 pp, hasta el 70,9%— y se mantuvo entre aquellos con estudios bajos y superiores (véase cuadro 2).

### El desempleo

En el conjunto del año 2007, el desempleo se mantuvo prácticamente en los mismos niveles que los registrados en 2006, con una ligera caída interanual, del -0,2%, inferior a la observada en 2006 (-3,9%). La tasa de paro se redujo en dos décimas en el conjunto del

**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.

**EVOLUCIÓN DE LA TASA DE PARTICIPACIÓN, SEGÚN LA EPA**

CUADRO 2

%	2005	2006	2007	2005		2006				2007			
				III TR	IVTR	I TR	II TR	III TR	IVTR	I TR	II TR	III TR	IVTR
Población activa (a). Tasas interanuales	3,2	3,3	2,8	2,9	3,2	3,6	3,3	3,4	3,1	2,8	2,8	3,0	2,7
Tasa de actividad (a)	57,4	58,3	58,9	57,4	57,7	58,0	58,3	58,4	58,6	58,6	58,9	59,1	59,1
Entre 16 y 64 años	70,8	71,9	72,6	70,9	71,2	71,5	71,8	72,0	72,2	72,2	72,6	72,8	72,8
<i>Por sexos (a):</i>													
Hombres	68,8	69,1	69,3	69,0	68,9	68,9	69,1	69,5	69,0	68,9	69,3	69,6	69,2
Mujeres	46,4	48,0	48,9	46,3	47,0	47,5	47,9	47,8	48,6	48,6	48,8	49,0	49,4
<i>Por edades:</i>													
Entre 16 y 29 años	66,4	67,2	67,2	67,6	66,4	66,2	67,1	68,5	67,1	66,2	67,1	68,7	66,7
Entre 30 y 44 años	83,0	84,2	85,0	82,6	83,4	84,0	84,1	83,8	84,7	85,0	85,0	84,5	85,4
De 45 años en adelante	37,0	38,0	38,8	36,8	37,5	37,8	38,0	37,9	38,3	38,5	38,7	38,8	39,2
<i>Por formación (b):</i>													
Estudios bajos	29,1	28,6	28,6	28,6	28,7	28,8	28,8	28,2	28,6	28,5	28,3	28,7	29,0
Estudios medios	69,0	70,2	70,9	69,1	68,9	69,6	70,2	70,7	70,4	70,4	71,0	71,3	71,0
Estudios altos	81,1	81,6	81,7	80,6	81,2	81,2	81,8	81,2	82,0	81,7	81,8	81,5	81,7
<i>Por nacionalidad (a):</i>													
Nacionales	55,7	56,3	56,8	55,7	56,1	56,1	56,3	56,4	56,4	56,5	56,8	56,9	57,0
Extranjeros	75,5	77,1	75,9	75,6	73,8	76,3	77,5	77,1	77,6	76,3	76,0	76,2	75,3

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.

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



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

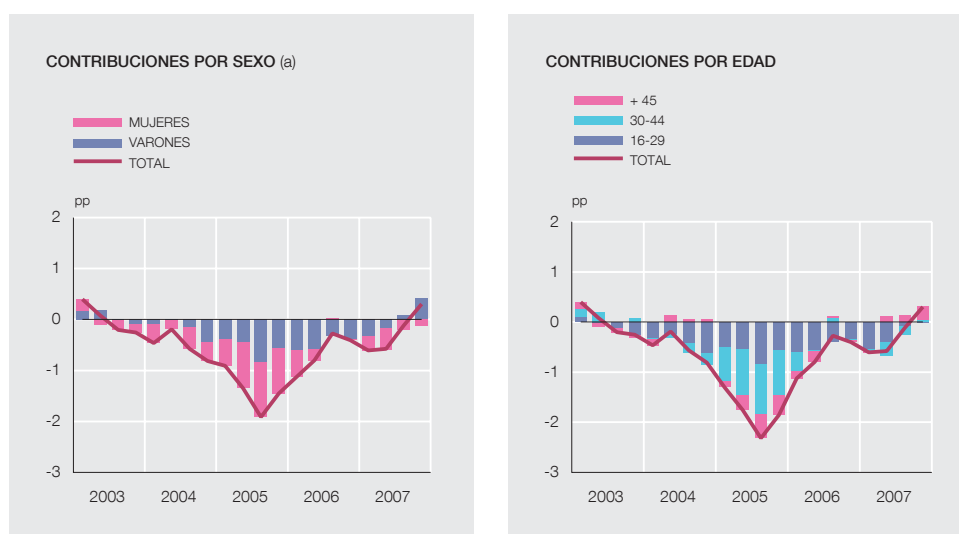
FUENTES: Instituto Nacional de Estadística y Banco de España.

- 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.

año, hasta el 8,3%, repuntando hasta el 8,6% en el último trimestre (véase cuadro 3). La evolución del paro registrado en las oficinas del INEM fue, a grandes rasgos, coherente con esta evolución.

Por sexos, la evolución del desempleo fue más favorable en el colectivo femenino, donde el número de parados disminuyó un 2,6% en 2007, que contrasta con el aumento del 3% observado entre los hombres. En términos de la tasa de desempleo, entre las mujeres se redujo en siete décimas porcentuales, hasta el 10,9%, mientras que aumentó ligeramente entre los hombres, hasta el 6,4% (véase gráfico 5). Por edades, dicha tasa disminuyó para los grupos entre 16 y 29 años y entre 30 y 44 años, si bien el descenso fue más intenso entre los más jóvenes, que, no obstante, continúan con una tasa de desempleo (13,1%) muy superior a la de los colectivos de mayor edad. La tasa de desempleo aumentó en dos décimas en el colectivo de más de 45 años. Por niveles de estudios, la tasa de desempleo se redujo en el caso de los trabajadores con estudios altos y medios, pero se incrementó en siete décimas en el de estudios bajos, que mantienen una tasa de desempleo (11%) considerablemente más elevada que la de los trabajadores con más formación. Finalmente, los trabajadores extranjeros aumentaron, de nuevo, en 2007 su tasa de paro hasta el 12,2%, lo que incrementó su diferencial con respecto al colectivo de nacionalidad española (7,6%).

Finalmente, por lo que respecta al desempleo de larga duración, su incidencia en el total de parados volvió a descender en 2007, prolongando así la tendencia observada en los últimos años. En concreto, en el conjunto del año 2007 se produjo una disminución de casi 2 pp,



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.

hasta situarse en el 23,7%. Por sexos, el recorte en el peso de los desempleados de larga duración fue similar en el colectivo femenino (hasta el 26,5%) y masculino (hasta el 20,2%). Por edades, la reducción afectó a todos los colectivos, aunque fue algo más intensa en los parados de entre 30 y 40 años. En el colectivo de más de 40 años, la incidencia del paro de larga duración se mantiene significativamente por encima de la que se observa entre los más jóvenes.

13.2.2007.

EVOLUCIÓN DE LOS MERCADOS PRIMARIOS DE VALORES EN ESPAÑA  
DURANTE LA DÉCADA ACTUAL

## SITUACIÓN ACTUAL Y PERSPECTIVAS DE EVOLUCIÓN DE LA POBLACIÓN EN ESPAÑA

## Situación actual y perspectivas de evolución de la población en España

Este artículo ha sido elaborado por María Gil, de la Dirección General del Servicio de Estudios.

### Introducción

Uno de los rasgos característicos de la evolución de la economía española en el pasado reciente ha sido la expansión demográfica. Así, frente a una tasa de crecimiento media anual del orden del 0,4% en la década de los noventa, la población española ha registrado un incremento medio próximo al 1,5% en el período 2000-2007. Este dinamismo de la población se ha debido principalmente a los importantes flujos migratorios registrados, que han generado efectos significativos sobre el conjunto de la economía, especialmente visibles en el mercado laboral.

Para el análisis de la población española y su evolución se encuentran disponibles distintas fuentes estadísticas. En particular, dentro del Sistema Estadístico Nacional se pueden distinguir: las cifras del Padrón Municipal de Habitantes, que proceden de la explotación del registro administrativo; las Estimaciones de la Población Actual (también conocidas como *Nowcast*), que son el fruto de una medición de la población presente a partir de distintas estadísticas disponibles; y el Censo de Población, que se realiza con periodicidad decenal. En cuanto a las perspectivas de evolución futura, a las tradicionales proyecciones a largo plazo (hasta 2050 en su última actualización), el INE ha unido, a partir de 2008 y con carácter anual, la publicación de unas proyecciones a corto plazo (hasta 2015 en las presentadas en enero de 2008), que consisten en un ejercicio de previsión del futuro inmediato de la población que aprovecha toda la información estadística más reciente.

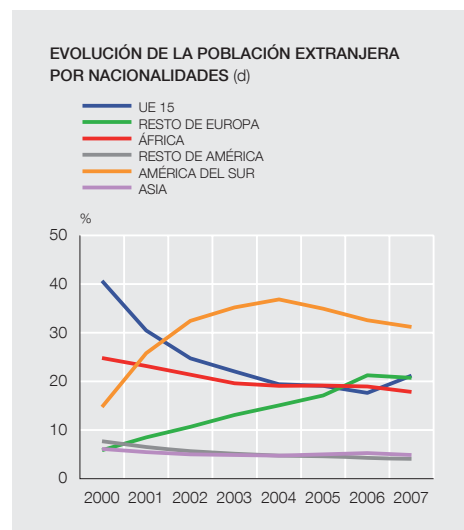
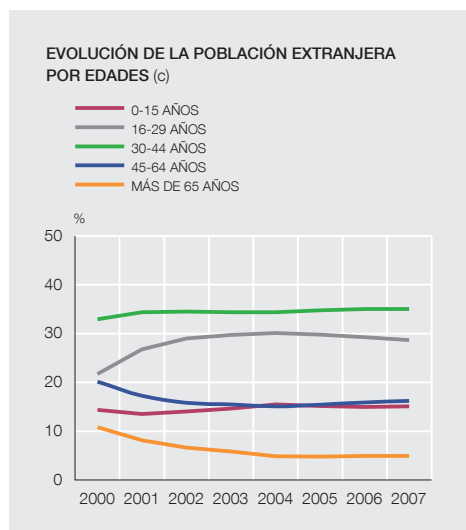
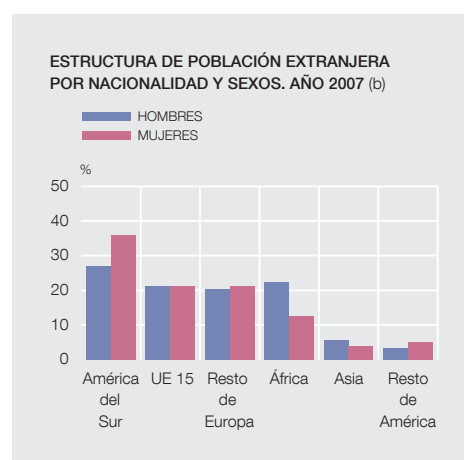
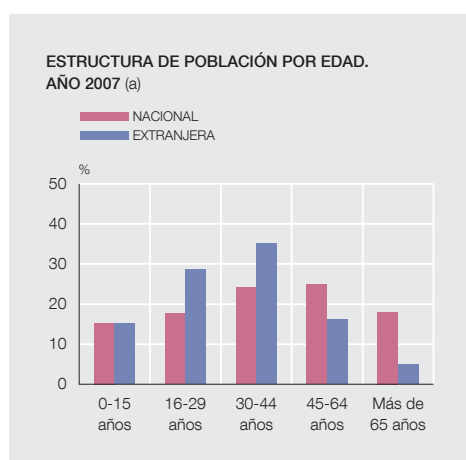
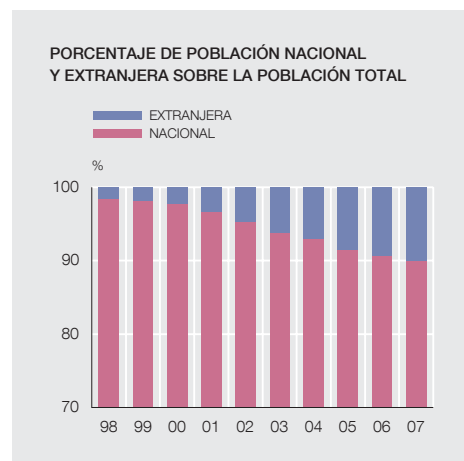
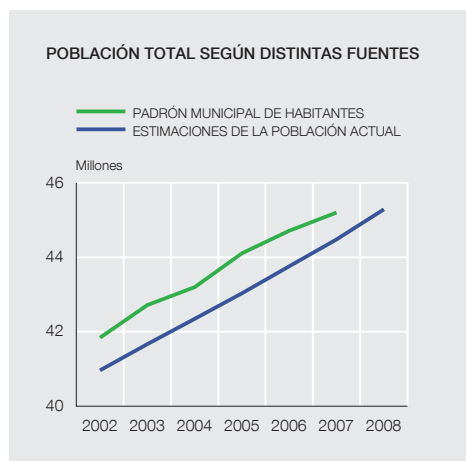
A partir de esta información, en este artículo se describe cuál ha sido la evolución reciente de la población de España, se ilustra el impacto de la inmigración sobre el mercado laboral español y se muestran las perspectivas de la evolución demográfica para los próximos años.

### Evolución reciente de la población española

Dentro del Sistema Estadístico Nacional, las Estimaciones de la Población Actual (*Nowcast*) son las que proporcionan las cifras de población más actualizadas, en concreto a 1 de enero y a 1 de julio del año en curso. Estas cifras son el resultado de la explotación por parte del INE de distintas fuentes estadísticas con el fin de realizar la mejor estimación de la población y sirven de base para las operaciones estadísticas más importantes, como, por ejemplo, la Contabilidad Nacional o la Encuesta de Población Activa (EPA). En concreto, las estimaciones *Nowcast* actualmente disponibles se realizan a partir de los resultados del Censo de Población de 2001, de los datos observados de mortalidad, fecundidad e inmigración y de ciertas hipótesis sobre la evolución de estas variables. De acuerdo con esta información, a 1 de enero de 2008, la población española se estimaba en 45,3 millones de personas.

Por su parte, las cifras del Padrón Municipal de Habitantes resultan de la explotación estadística de este registro administrativo y se encuentran disponibles entre seis y doce meses después de la fecha de referencia. La población que se deriva de esta fuente estadística difiere de la proporcionada por las estimaciones *Nowcast*. Esta coexistencia de diferentes cifras de población para una misma fecha de referencia es, sin embargo, una situación generalizada en el ámbito de la estadística oficial internacional. En concreto, en la fecha más reciente para la que se encuentran disponibles las cifras del Padrón —1 de enero de 2007—, la población española ascendía a 44,5 millones según las estimaciones *Nowcast*, frente a los 45,2 millones que se derivan del Padrón.

Las discrepancias entre ambas cifras obedecen principalmente a las diferencias en el nivel de partida entre ambas fuentes (véase el panel superior izquierdo del gráfico 1), que



FUENTES: Explotación estadística del Padrón Municipal de Habitantes y Estimaciones de la Población Actual, del INE.

- a. Porcentaje de población nacional (extranjera) en cada tramo de edad sobre total de población nacional (extranjera).
- b. Porcentaje de hombres (mujeres) de cada nacionalidad sobre el total de hombres (mujeres) extranjeros.
- c. Porcentaje de población extranjera en cada tramo de edad sobre la población extranjera total.
- d. Porcentaje de población extranjera de cada nacionalidad sobre la población extranjera total.

se explican, en parte, por la propia naturaleza del registro administrativo, donde tienen cabida situaciones tales como inscripciones duplicadas porque los habitantes no se dan de baja al cambiarse de residencia, o la permanencia en el registro de extranjeros que ya han salido del país<sup>1</sup>. En cualquier caso, la estructura por edades y las tasas de crecimiento de la población son muy similares en ambas series. A la hora de describir la situación actual y la evolución reciente de la población de España, se utilizan a continuación los datos procedentes de la explotación estadística del Padrón Municipal, dado que muestran una mayor riqueza en cuanto a la desagregación de la población por nacionalidades.

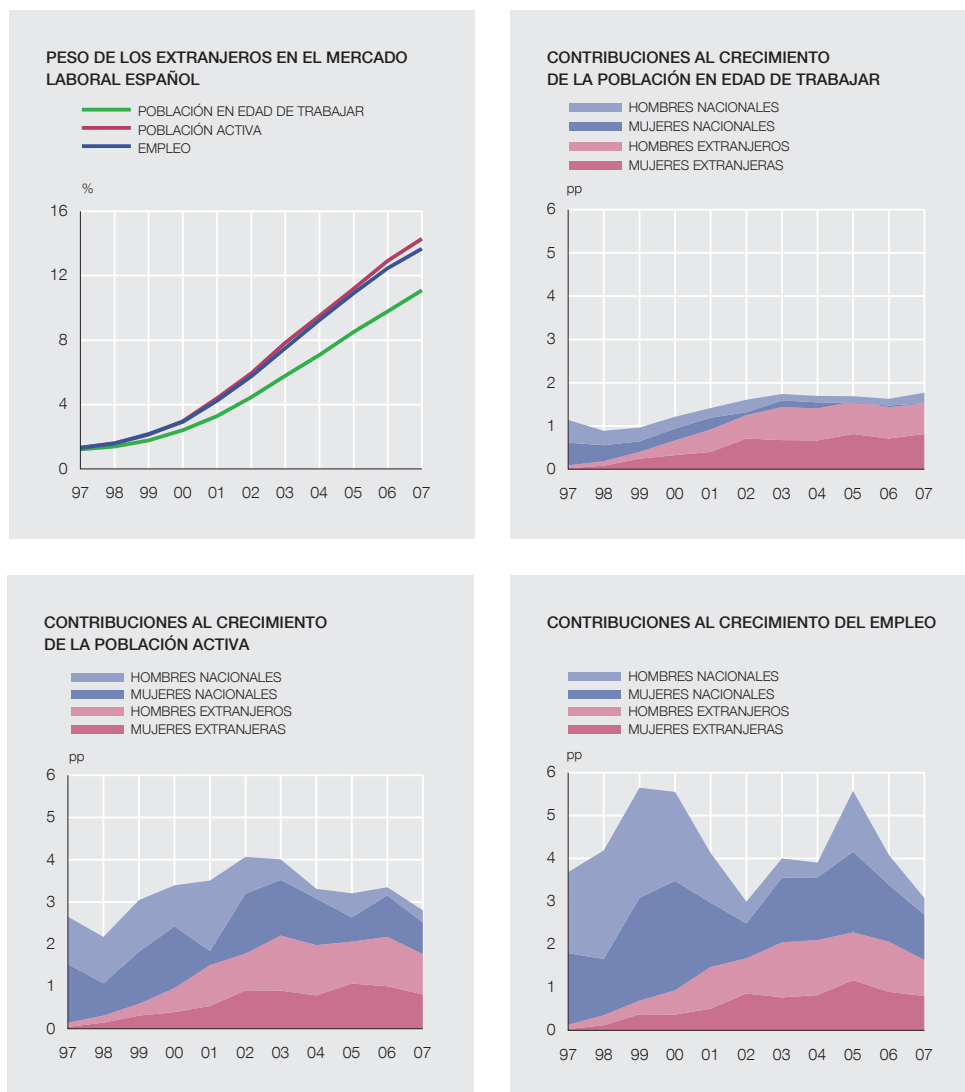
De acuerdo con las últimas cifras disponibles del Padrón Municipal de Habitantes, de los 45,2 millones de personas que registraba la población española a 1 de enero de 2007, 4,5 millones eran de nacionalidad extranjera. Esto supone un incremento de unos 5,3 millones de habitantes respecto a la población de 1998<sup>2</sup>, en su mayor parte debido al aumento de la población extranjera (3,9 millones de personas), cuyo peso sobre el total de población ha aumentado notablemente —hasta el 10% en 2007, desde el 1,6% de 1998 (véase el panel superior derecho del gráfico 1)—.

Por tramos de edad, la población nacional tendía a concentrarse en 2007 en las edades comprendidas entre los 30 y los 64 años, mientras que la extranjera se concentraba en los grupos de edad más jóvenes (entre los 16 y los 44 años), siendo su representación entre los mayores de 44 años y, sobre todo, de 65 años relativamente reducida (véase el panel central izquierdo del gráfico 1). En perspectiva, este mayor peso de la población joven entre la población extranjera tendió a intensificarse a comienzos de la década para posteriormente estabilizarse. Así, los porcentajes de población extranjera de entre 16 y 29 años y de entre 30 y 44 años sobre el total de extranjeros aumentaron en torno a 7 puntos porcentuales (pp) y 2 pp, respectivamente, desde el año 2000, lo que se vio compensado por una caída de similar magnitud del peso de los de más de 44 años (véase el panel inferior izquierdo del gráfico 1). Como resultado, el porcentaje de población extranjera de entre 16 y 44 años sobre el total de población en ese rango de edad ascendía en 2007 al 14,5%, frente al 2,8% del año 2000; mientras que este mismo porcentaje para los mayores de 65 años se situaba en el 3% en 2007, frente al 1,5% de 2000. Este patrón ha tenido una serie de repercusiones sobre la evolución del mercado laboral que se analizan más adelante.

En cuanto a la distribución por nacionalidad de la población extranjera, la mayor parte de la misma procede, por orden de importancia, de América del Sur, Europa y África (véase el panel central derecho del gráfico 1). El peso de las distintas nacionalidades ha variado, sin embargo, en el tiempo (véase el panel inferior derecho del gráfico 1). En concreto, el porcentaje de población procedente de América del Sur representaba menos del 15% de la población extranjera en 2000, frente a niveles superiores al 35% en el año 2007, aunque con una cierta tendencia descendente desde 2004. Asimismo, la población procedente de Europa (excepto de la UE 15) ha mostrado una importancia creciente en los últimos años, de forma que en 2007 alcanzó cerca del 22% del total de población extranjera, frente al 6% en 2000. Por su parte, el porcentaje de población procedente de la UE 15 sigue siendo elevado (se situaba algo por encima del 20% en 2007), pero muy por debajo del 40% que representaba en 2000.

---

1. Este último problema se ha corregido con la introducción del procedimiento de caducidad de las inscripciones padronales de los extranjeros no comunitarios sin autorización de residencia permanente que no sean renovadas cada dos años. 2. En 1996 se produjo la última modificación de la normativa padronal, quedando establecido un nuevo sistema de gestión de los padrones municipales, siendo la revisión a 1 de enero de 1998 la primera actualización en llevarse a cabo de acuerdo con el nuevo sistema.



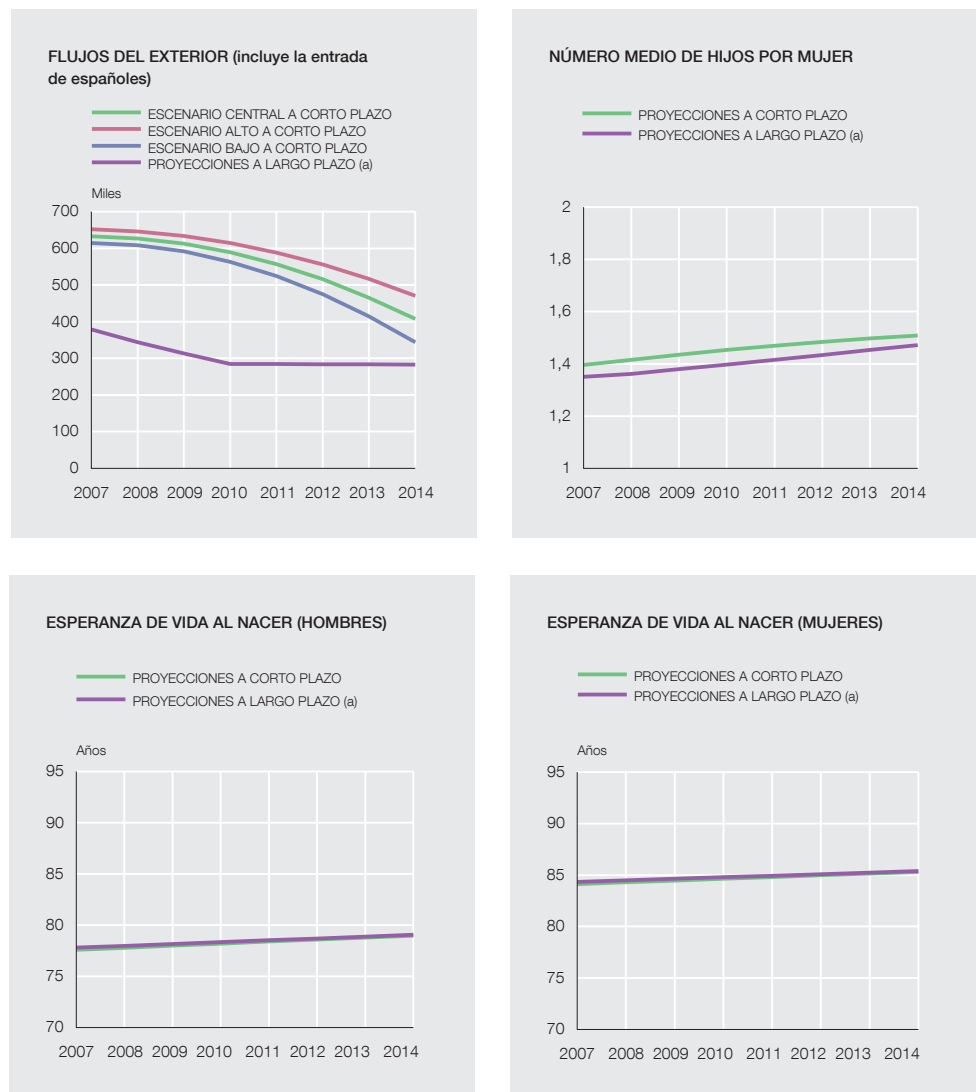
FUENTE: Encuesta de Población Activa, del INE.

El importante aumento de los flujos migratorios anteriormente descrito ha tenido un impacto significativo en el mercado laboral español, dado que, como se ha señalado, la inmigración se concentra en mayor medida en los segmentos de población en edad de trabajar. A partir de los datos de la EPA, el gráfico 2 recoge la evolución en la última década del peso de los inmigrantes sobre la población en edad de trabajar, sobre la población activa y sobre el empleo. Como puede observarse, el peso de los extranjeros sobre cada una de estas tres variables ha pasado de representar poco más del 1% en 1998 a niveles ligeramente superiores al 11% en el caso de la población en edad de trabajar, y en el entorno del 14% de la población activa y del empleo. En este mismo gráfico se puede apreciar también el importante aumento de la contribución de la población extranjera al crecimiento de estas mismas variables. Así, en términos de la población en edad de trabajar, la población extranjera explica en torno al 80% de su crecimiento medio desde el año 2000; este porcentaje se sitúa en algo más del 50% en el caso de la población activa y en cerca del 45% en el caso del empleo. En estos dos últimos casos, es, además, destacable el importante papel que ha desempeñado la progresiva incorporación de las mujeres nacionales al mercado de trabajo.

**Proyecciones de población a corto plazo**

Como se señaló en la introducción, el INE acaba de publicar las primeras proyecciones de población a corto plazo. Estas nuevas proyecciones consisten en un ejercicio de previsión del futuro inmediato





FUENTE: Instituto Nacional de Estadística.

a. Realizadas en mayo de 2005 a partir de las cifras de población del censo de 2001.

de la población, que intenta aproximar la dinámica demográfica de los próximos años aprovechando toda la riqueza de información del sistema estadístico español actualmente disponible. El horizonte de la proyección se ha establecido en siete años y está prevista una actualización anual de este ejercicio.

Estas proyecciones de población a corto plazo (2007-2015) se han elaborado a partir de las Estimaciones de la Población Actual (*Nowcast*) a 1 de enero de 2007<sup>3</sup> y de nuevas hipótesis de evolución de cada uno de los componentes demográficos básicos (tasa de fecundidad, esperanza de vida y entradas de inmigrantes) para cada año del período de proyección.

En el gráfico 3 se recogen estas nuevas hipótesis sobre los factores determinantes de la evolución de la población y se comparan con las de las anteriores proyecciones a largo plazo

3. Esta era la información más actualizada en el momento en que se realizó el ejercicio, aunque posteriormente el INE ha realizado unas nuevas Estimaciones de la Población Actual (*Nowcast*), que abarcan hasta el año 2008 y que están recogidas en el gráfico 1 y comentadas en la sección segunda de este artículo.



FUENTE: Instituto Nacional de Estadística.

a. Realizadas en mayo de 2005 a partir de las cifras de población del censo de 2001.

publicadas por el INE<sup>4</sup>. Como puede observarse, se ha producido una ligera revisión al alza del número medio de hijos por mujer (hasta 1,51 en 2015, frente a 1,47 en las anteriores proyecciones), las hipótesis de esperanza de vida se mantienen prácticamente inalteradas y se ha modificado sustancialmente el perfil de los flujos migratorios. En concreto, en este nuevo ejercicio de proyección el INE contempla tres escenarios alternativos, donde las entradas de inmigrantes en el período 2007-2015 oscilarían entre una media de 517.000 personas en el escenario bajo, 551.000 en el escenario central, y 584.000 en el escenario alto, frente a la media de 307.000 personas de las anteriores proyecciones.

En el gráfico 4 se recoge el resultado del escenario central de este nuevo ejercicio de proyección a corto plazo y se compara con las anteriores proyecciones a largo plazo. En concreto, la población española ascendería a 49,8<sup>5</sup> millones de personas en 2015 desde los 44,5 millones estimados para 2007, lo que supone una revisión al alza de unos 2,7 millones de personas en 2015 respecto a las anteriores proyecciones.

4. Estas proyecciones a largo plazo se realizaron en mayo de 2005, a partir de las cifras de población del censo de 2001, y cubren hasta el año 2050. 5. De acuerdo con los otros dos escenarios, la población española ascendería en 2015 a 50,1 millones de personas en el supuesto de flujos migratorios más elevados y a 49,6 millones en el de menor inmigración.



FUENTE: Instituto Nacional de Estadística.

- a. Con los supuestos de las proyecciones a largo plazo a partir de la población a 1 de enero de 2007, según las Estimaciones de la Población Actual.
- b. Sustituyendo el supuesto de fertilidad de las proyecciones a largo plazo por la nueva hipótesis de las proyecciones a corto plazo.
- c. Sustituyendo el supuesto de esperanza de vida de las proyecciones a largo plazo por la nueva hipótesis de las proyecciones a corto plazo.
- d. Sustituyendo el supuesto de inmigración de las proyecciones a largo plazo por la nueva hipótesis del escenario central de las proyecciones a corto plazo.

Como puede apreciarse en dicho gráfico, el mayor aumento de la población se concentra principalmente en los tramos de edad comprendidos entre los 16 y los 64 años y entre los 0 y los 15 años, debido a los incrementos en los supuestos de fertilidad e inmigración, mientras que las proyecciones para la población de 65 y más años apenas difieren de las anteriores. Así, la población en edad de trabajar mostraría un crecimiento medio en el entorno del 1,1% en el horizonte de proyección de estos tres nuevos escenarios, frente a la media del 0,5% de las anteriores proyecciones de largo plazo y frente al crecimiento medio del orden del 0,6% registrado en la última década (1,6% desde 2000). Como consecuencia, la tasa de dependencia (porcentaje de población mayor de 65 años sobre la población en edad de trabajar) muestra una evolución algo menos desfavorable en el corto plazo que en las anteriores proyecciones, situándose cerca del 26% en 2015, frente al 27,7% anterior.

Esta revisión al alza de las proyecciones de población está solo en parte determinada por el hecho de que el origen de las proyecciones es diferente en ambos ejercicios. Así, como se ha

señalado anteriormente, las proyecciones a largo plazo están realizadas sobre la base de la información del censo de población de 2001, mientras que las proyecciones a corto plazo toman como punto de partida la población a 1 de enero de 2007 según las Estimaciones de la Población Actual. Esto se traduce en casi medio millón más de personas de entre 16 y 64 años ya en 2007.

Para cuantificar en qué medida ha contribuido la modificación de cada uno de los supuestos sobre los componentes demográficos básicos a esta revisión al alza de las proyecciones de población, se ha realizado un ejercicio consistente en tomar la población de partida de las estimaciones a corto plazo (es decir, la población estimada a 1 de enero de 2007), aplicar los supuestos sobre fertilidad, inmigración y esperanza de vida de las anteriores proyecciones a largo plazo, y comparar las proyecciones resultantes con las que se obtienen al ir sustituyendo cada uno de estos supuestos de largo plazo por las nuevas hipótesis del ejercicio de corto plazo. En el gráfico 5 se recogen los resultados de este ejercicio y, como puede observarse, la práctica totalidad de la revisión al alza de las proyecciones de población está asociada al cambio en la hipótesis acerca de la evolución de la inmigración.

### **Conclusiones**

El análisis de las cifras de población muestra la importante expansión demográfica registrada en España en los últimos años, y en especial de los flujos migratorios, así como su significativo impacto sobre el mercado de trabajo. Las proyecciones de población a corto plazo recientemente publicadas por el INE anticipan una continuación de este dinamismo de los flujos migratorios, que solo comenzarían a desacelerarse a partir de principios de la siguiente década. De confirmarse estas proyecciones, es de esperar que el impacto de estos flujos sobre la economía siga siendo relevante. En el más largo plazo, estos escenarios no alteran, sin embargo, la trayectoria al alza prevista para la tasa de dependencia, dado que el grueso de las entradas de inmigrantes se concentra en el grupo de edad comprendido entre los 20 y los 40 años, segmento de la población que, al envejecer, presionará al alza sobre la tasa de dependencia.

12.2.2008.

Este artículo ha sido elaborado por Víctor García-Vaquero y José Manuel Marqués, de la Dirección General del Servicio de Estudios.

### Introducción

Durante la década actual los mercados primarios españoles han mostrado un enorme dinamismo, de modo que entre 2000 y 2007 el volumen anual de emisiones netas de instrumentos negociables se ha multiplicado por más de cinco, hasta llegar a los 266 mm de euros (véase cuadro 1). Esta expansión ha venido acompañada por un cambio sustancial en el peso relativo de los distintos productos. Así, los pasivos emitidos por las Administraciones Públicas (AAPP), que tradicionalmente habían desempeñado un papel central en los mercados financieros de nuestra economía, han evidenciado un progresivo descenso en los últimos años. Por el contrario, las emisiones de deuda realizadas por las instituciones financieras han experimentado un avance considerable. Las empresas no financieras han continuado acudiendo prioritariamente al crédito bancario a la hora de obtener fondos externos, de modo que sus colocaciones de títulos de renta fija siguen suponiendo una fracción residual dentro del conjunto de los valores españoles<sup>1</sup>. Por último, el recurso a la renta variable, aunque ha presentado ciertas oscilaciones, no ha tenido en promedio una gran importancia ni para las sociedades financieras ni para las no financieras.

Esta evolución ha estado ligada en buena medida a los cambios en las necesidades de financiación de los distintos sectores institucionales de nuestra economía. Así, las AAPP han continuado avanzando en la senda de consolidación fiscal que se inició con el proceso de convergencia asociado a la integración en la Unión Económica y Monetaria (UEM) y han acabado presentando tasas de ahorro positivas en los últimos años. Por su parte, la transición hacia un régimen de mayor estabilidad macroeconómica y el afianzamiento de unas condiciones crediticias favorables facilitaron la expansión de las necesidades de financiación del sector privado. Tanto las familias como las sociedades no financieras han canalizado esas necesidades a través de las entidades de crédito que, a su vez, han recurrido principalmente a las emisiones de valores de renta fija para satisfacerlas. En este sentido, cabe destacar que tanto la introducción de la moneda única, con la consiguiente disminución en el riesgo de tipo de cambio, como el alto grado de solvencia de las instituciones financieras españolas y algunas características idiosincrásicas de los productos de renta fija ofrecidos por estas han facilitado su colocación entre los inversores no residentes<sup>2</sup>.

La expansión de los mercados de valores también se ha visto favorecida por algunas medidas legislativas encaminadas a incrementar su eficiencia y a ampliar el abanico de instrumentos disponibles, incorporando las innovaciones financieras que se estaban produciendo en el contexto internacional. Así, cabe destacar la aprobación del Real Decreto 19/2003 para fomentar que las empresas financieras y no financieras realizaran emisiones en mercados españoles y no a través de filiales en el extranjero, y una serie de reformas que permitieron la eliminación de diversas trabas existentes para el desarrollo de distintos productos de titulización<sup>3</sup>. De forma más reciente, a finales de 2007, se aprobó la transposición de la Directiva de Mercados de Intermediarios Financieros (MiFID), que incentiva la competencia entre los proveedores de servicios financieros<sup>4</sup> e impulsa la transparencia en la información ofrecida por estos a los inversores.

1. Para un análisis de la financiación de las sociedades no financieras durante este período, véase Marqués et ál. (2005). 2. Véase, por ejemplo, en Fuentes (2007) un análisis de los rasgos característicos de la titulización en España. 3. García-Vaquero (2003) y Losada López (2006) ofrecen un análisis más detallado de la regulación de estos productos. 4. Para un mayor detalle sobre este tema, véase García-Vaquero (2007).

Millones de euros								
	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007
EMISIONES NETAS DE RESIDENTES (a)	51.326	36.515	46.064	78.012	149.127	184.584	234.227	266.444
RENTA FIJA	15.213	28.627	41.297	75.819	129.007	180.195	224.012	219.185
Pública	12.935	4.935	10.756	2.112	8.183	6.682	-2.734	-4.362
Privada (b)	2.278	23.692	30.542	73.706	120.824	173.513	226.746	223.547
RENTA VARIABLE	36.114	7.888	4.767	2.194	20.119	4.389	10.215	47.259
PRO MEMORIA								
Emisiones netas en % del PIB (c)	8,14	5,36	6,32	9,96	17,73	20,32	23,88	25,35

FUENTES: CNMV, INE y Banco de España.

a. Incluye emisiones de residentes, tanto en moneda local como en divisas.

b. No incluyen los valores hipotecarios emitidos por las entidades oficiales de crédito.

c. El PIB del año 2007 es una estimación.

En este artículo se analiza la evolución de los mercados primarios de valores españoles durante la década actual. Con este fin, en el segundo epígrafe se describen las colocaciones de acciones; en el tercero se comentan las principales características de las emisiones de las AAPP, y en el cuarto se analiza la actividad con títulos de renta fija privada. Finalmente, en el último apartado se extraen algunas conclusiones.

### **Mercado primario de valores de renta variable**

La evolución del mercado primario de valores de renta variable ha mostrado un patrón irregular a lo largo del período 2000-2007, con un volumen anual de emisiones netas que ha oscilado entre los 2 mm y los 47 mm de euros (véase cuadro 2). Recientemente se ha apreciado un notable crecimiento de las colocaciones de acciones, de modo que en el pasado ejercicio han llegado a representar un 18% de la oferta neta total de títulos negociables españoles. Este renovado impulso se ha visto favorecido por el empuje de las adquisiciones corporativas por parte de las sociedades cotizadas y por la evolución alcista de los índices bursátiles, que conlleva una reducción del coste de esta vía de financiación. Este auge ha coincidido, además, con la liberalización y simplificación normativa en materia de admisión a negociación y ofertas públicas de venta y suscripción (OPV y OPS, respectivamente)<sup>5</sup>.

Aunque la importancia relativa de los distintos sectores emisores de acciones ha mostrado marcadas oscilaciones en los últimos años, cabe subrayar el mayor protagonismo de las sociedades no financieras. De este modo, en promedio para el período 2000-2007, las colocaciones netas acometidas por este tipo de compañías han representado alrededor del 60% del total del mercado primario de renta variable. Un análisis más detallado por ramas de actividad revela que las empresas de servicios desempeñaron un papel destacado al comienzo de la presente década, siendo las inmobiliarias y constructoras las que acapararon el mayor peso de la oferta de acciones entre 2005 y 2007 (si bien en este último año con menor intensidad que en el bienio precedente).

Por tipos de operación, hay que destacar el predominio de las ampliaciones de capital, que han representado, en promedio para el período 2000-2007, alrededor del 90% del total de nuevas colocaciones de renta variable. La evolución del volumen de estas operaciones ha mostrado un perfil irregular, de modo que tras un comienzo de la década en el que se apreció

5. Véase Banco de España (2006).

Millones de euros y %

	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007
TOTAL EMISIONES NETAS	36.114	7.888	4.767	2.194	20.119	4.389	10.215	47.259
Ampliaciones de capital	33.418	4.802	3.758	1.776	17.562	4.232	7.756	45.203
<i>Instituciones financieras</i>	11.067	2.515	1.866	311	16.273	1.268	3.140	14.678
<i>Sociedades no financieras</i>	22.352	2.287	1.892	1.466	1.289	2.965	4.616	30.524
OPV y OPS	2.695	3.086	1.009	417	2.557	157	2.459	2.056
<i>Instituciones financieras</i>	0	0	0	0	0	0	779	0
<i>Sociedades no financieras</i>	2.695	3.086	1.009	417	2.557	157	1.680	2.056
Revalorización IBEX (en %)	-21,7	-7,4	-28,4	28,2	17,4	18,2	31,8	7,3

FUENTES: CNMV y Banco de España.

una contracción, coincidiendo con el período bajista de las bolsas de valores, en los últimos años se ha registrado un notable repunte en un contexto de avances de las cotizaciones bursátiles.

En cambio, el comportamiento de las ofertas públicas de colocación de valores ha sido más estable a lo largo del período analizado. Los volúmenes ofertados han alcanzado registros modestos, en torno a 2 mm de euros anuales, contabilizando tanto las ofertas públicas de venta de acciones como de derechos de suscripción. En lo relativo al número de nuevas empresas admitidas a negociación, hay que destacar que en los dos últimos años las salidas a bolsa han experimentado un cierto auge, contabilizándose 12 y 10 ofertas públicas en 2006 y 2007, respectivamente.

### **Mercado primario de valores negociables de las Administraciones Públicas**

El mercado primario de valores públicos se ha caracterizado por la tendencia descendente en los volúmenes netos emitidos a lo largo del período 2000-2007, en consonancia con la disminución de las necesidades de financiación de las AAPP. Así, como se aprecia en el cuadro 3, la emisión neta de este tipo de valores pasó de un máximo de 13 mm de euros en 2000, a una amortización neta de 4,4 mm en 2007. Este marcado descenso en la oferta de nuevos títulos públicos se ha traducido en una importante reducción en el saldo vivo de la deuda pública negociable en términos de PIB, que ha pasado del 50% al 32% en el período analizado.

La evolución de las emisiones netas por parte de las distintas AAPP ha presentado perfiles muy diferentes. Así, frente al progresivo descenso de la oferta de deuda por parte del Estado, la apelación a los mercados por parte de las Administraciones Territoriales (AATT) no ha mostrado una tendencia definida, estando en promedio próxima a los 2 mm de euros anuales. Las diferencias entre el comportamiento emisor del Estado y el del resto del sector público se han intensificado en el último bienio, ya que, mientras que el primero amortizó deuda por valor de 4,8 mm y 4,7 mm en 2006 y 2007, la emisión neta de las AATT continuó siendo positiva, por un importe de 2 mm y 0,4 mm, respectivamente.

Por plazos de emisión, como se aprecia en el cuadro 3, lo más sobresaliente ha sido el protagonismo de las colocaciones con vencimientos más dilatados. Así, para el conjunto de las AAPP, la oferta neta de valores a largo plazo se aproximó a los 60 mm de euros entre 2000 y 2007, al tiempo que se amortizaron títulos a corto plazo por un importe aproximado de 20 mm en ese mismo período. Un análisis más detallado de los valores del Estado revela, además, que, a partir de 2003, han tenido mayor importancia relativa las colocaciones netas de obliga-

Millones de euros y %

	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007
TOTAL EMISIONES NETAS AAPP	12.935	4.936	10.756	2.112	8.183	6.682	-2.734	-4.362
Estado	11.670	4.334	7.586	328	6.650	3.890	-4.789	-4.716
Corto plazo	-8.479	-9.079	247	2.935	-1.653	-3.819	-1.993	1.144
Largo plazo	20.148	13.413	7.339	-2.608	8.304	7.709	-2.796	-5.860
CCAA	1.370	690	3.000	1.822	1.551	2.797	1.827	223
Corto plazo	-135	266	67	-154	230	276	-141	283
Largo plazo	1.505	424	2.933	1.976	1.321	2.521	1.968	-60
Corporaciones locales	-104	-88	170	-38	-18	-5	228	131
Corto plazo	0	0	0	0	0	0	0	0
Largo plazo	-104	-88	170	-38	-18	-5	228	131
Saldo deuda pública negociable/PIB (a)	50,2	47,2	45,3	42,3	40,3	38,1	35,0	32,2

FUENTE: Banco de España.

a. El PIB del año 2007 es una estimación.

ciones (emitidas a 10, 15 y 30 años) que las de bonos (con vencimientos a 3 y 5 años). Estos desarrollos en la deuda del Estado se han traducido, en primer lugar, en un alargamiento de su vida media, que ha crecido de forma gradual, pasando de 5,7 a 6,8 años entre 2000 y 2007, y, en segundo lugar, en una reducción del peso de los instrumentos de corto plazo en el saldo vivo total, que se ha situado en el 15% en 2007, frente al 10% registrado en 2000.

### **Mercado primario de renta fija privada**

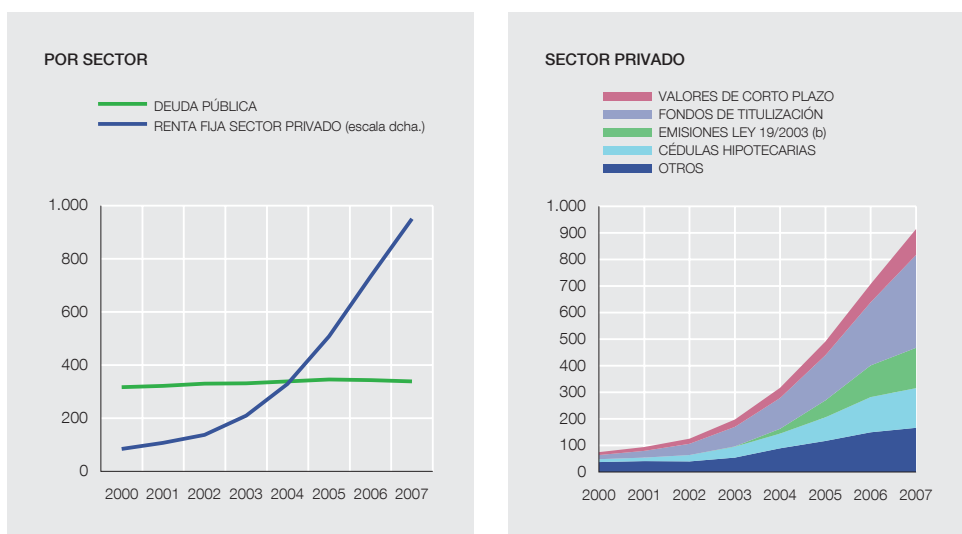
Durante los últimos años, los mercados de renta fija privada en nuestro país han experimentado una pujanza creciente, que se ha materializado tanto en un notable aumento del volumen de las emisiones como en la aparición de nuevos instrumentos, fundamentalmente valores asociados a operaciones de titulización<sup>6</sup>. Así, en el período 2000-2007 las colocaciones netas de deuda llevadas a cabo por el sector privado han pasado de tener un saldo residual a representar más de 223 mm de euros, y su saldo vivo se ha multiplicado por más de once, hasta alcanzar los 950 mm de euros, frente a los 337 mm de deuda pública en circulación (véase gráfico 1).

Las entidades de crédito han sido las principales responsables de este dinamismo, manteniendo un papel muy activo en la captación de fondos, bien de forma directa o bien a través de filiales y fondos de titulización (véase cuadro 4). Así, en los últimos siete años, las emisiones totales netas de estos intermediarios a través de las distintas vías han mantenido en promedio una tasa de crecimiento interanual próxima al 60%.

Dado que en gran medida esta captación de recursos se ha llevado a cabo para financiar préstamos a largo plazo, las entidades de crédito han optado por realizar emisiones prioritariamente con un dilatado período de vencimiento. Así, en los últimos años, las colocaciones netas de activos de renta fija a largo plazo han supuesto en torno al 85% del conjunto de los activos emitidos, directa o indirectamente, por estos intermediarios. Esta estrategia ha permitido que las necesidades de refinanciación a corto plazo del sistema bancario sean reducidas.

6. Estas operaciones consisten en la transformación de un conjunto de activos —típicamente poco líquidos, como los préstamos— en valores negociables. Generalmente estas transacciones se realizan mediante la transferencia de los activos a un fondo, que financia sus adquisiciones mediante la emisión de títulos.





FUENTE: Banco de España.

a. Emisiones realizadas por sectores residentes.

b. Emisiones de participaciones preferentes y otros valores realizadas por filiales creadas al amparo de la Ley 19/2003.

De este modo, los mercados de títulos con menor período de maduración han mostrado un dinamismo menor, lo que se ha traducido en una pérdida en su peso relativo a lo largo del período analizado. Además, conviene destacar que, a diferencia de lo sucedido en otros países, en el caso español no se han creado vehículos estructurados (*conduits* o *SIV*<sup>7</sup>) para financiar inversiones a largo plazo en activos de titulización mediante la emisión de títulos a corto plazo (ABCP<sup>8</sup>).

En el cuadro 4 se presentan las emisiones netas de los distintos valores de renta fija realizadas por el sector privado en los mercados españoles durante la década actual. Uno de los rasgos que se aprecian es la creciente colocación de cédulas hipotecarias por parte de las instituciones financieras, de modo que su saldo vivo ha mantenido un peso significativo en el conjunto de los títulos de deuda del sector privado, situándose por encima del 16% en 2007 (véase gráfico 1). Este instrumento ha resultado especialmente adecuado para la captación de fondos por parte de las entidades de crédito en un contexto de elevado crecimiento de su cartera hipotecaria. Además, el alto grado de solvencia de las entidades nacionales, las reducidas tasas de morosidad de las hipotecas residenciales que sirven de respaldo en estos títulos y ciertas características específicas de las emisiones españolas, como un nivel de sobrecolateralización mayor que el de productos similares en los mercados europeos, han favorecido el dinamismo de estas emisiones<sup>9</sup>.

Otra partida que también ha mostrado una marcada tendencia creciente ha sido la de las emisiones de titulización, cuyo ritmo de avance anual en el período 2000-2007 se ha situado en el entorno del 55%. De este modo, el saldo vivo de estos instrumentos representaba en diciembre del pasado año algo más del 38% del total de los títulos de renta fija emitidos por el sector privado, predominando aquellos cuyo activo subyacente son préstamos vinculados

7. *Structured investment vehicles*. 8. *Asset-backed commercial paper*. 9. Véase Fitch (2007). Packer (2007) ofrece una comparación internacional entre las características de las cédulas hipotecarias españolas y las de otros productos similares que se han desarrollado en los mercados europeos.

	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007
TOTAL EMISIONES NETAS	2.278	23.692	30.542	73.706	120.824	173.513	226.746	223.547
A LARGO PLAZO	7.966	18.752	27.588	66.257	108.804	160.686	208.460	191.102
Instituciones financieras monetarias	3.363	9.903	11.452	34.037	51.610	64.205	82.642	39.827
<i>Cédulas hipotecarias (a)</i>	228	2.690	10.892	15.822	15.571	33.117	43.163	17.323
<i>Obligaciones subordinadas</i>	920	3.734	1.268	3.796	4.111	2.639	5.769	-513
<i>Otros valores (b)</i>	2.215	3.479	-708	14.419	31.928	28.449	33.709	23.018
Otros intermediarios financieros	5.471	9.509	17.390	32.628	57.831	96.301	126.135	149.106
<i>Fondos de titulización</i>	5.322	9.234	17.408	31.102	41.705	54.287	68.570	111.447
<i>Participaciones preferentes y otros valores de la Ley 19/2003</i>	0	0	0	1.526	15.935	42.014	55.894	35.778
— Filiales de instituciones financieras	0	0	0	1.526	15.935	39.378	39.555	32.117
— Filiales de sociedades no financieras	0	0	0	0	0	2.635	16.338	3.661
<i>Resto (c)</i>	150	275	0	0	191	0	0	0
Sociedades no financieras	-868	-660	-1.254	-408	-636	180	-316	2.170
A CORTO PLAZO	-5.689	4.939	2.954	7.450	12.020	12.827	18.286	32.445
Instituciones financieras monetarias	-5.029	3.466	2.269	8.891	9.753	13.838	14.539	36.065
Otros intermediarios financieros	868	391	1.708	-735	1.760	-725	2.433	-3.466
Sociedades no financieras	-1.528	1.083	-1.023	-706	507	-286	1.314	-154
PRO MEMORIA:								
Emisiones netas de filiales en el extranjero	32.691	23.326	14.778	13.523	-30.286	-20.652	-8.546	8.492
<i>Filiales de instituciones financieras</i>	21.541	11.838	13.079	8.275	-26.694	-15.497	-2.562	7.368
<i>Filiales de sociedades no financieras</i>	11.150	11.488	1.699	5.248	-3.592	-5.155	-5.984	1.123

FUENTES: Banco de España y CNMV.

a. No incluyen los valores hipotecarios emitidos por las entidades oficiales de crédito.

b. Incluyen, entre otras, emisiones en monedas distintas del euro.

c. Incluyen empresas de seguros y fondos de pensiones.

al mercado hipotecario. Las titulaciones españolas, a diferencia de las realizadas en otros países, no han conllevado una transferencia significativa del riesgo hacia los inversores. Por este motivo, las entidades originadoras de los préstamos han mantenido los incentivos adecuados para no relajar su política de concesión de créditos, preservando de esta manera la calidad de su cartera crediticia y, por extensión, la de los activos emitidos por los fondos de titulización<sup>10</sup>.

La aprobación del Real Decreto 19/2003 estimuló, mediante la introducción de ventajas fiscales, las emisiones en los mercados españoles de determinados valores de renta fija por parte de empresas residentes, tanto financieras como no financieras, en detrimento de la práctica habitual hasta ese momento de emplear para estos fines filiales en otros países, que revertían a su matriz los fondos captados en forma de préstamos. Entre estos instrumentos se incluyen las participaciones preferentes, que combinan características de las acciones y la renta fija, por lo que, desde el punto de vista de las entidades de crédito, presentan ciertas ventajas, al computar, a efectos de solvencia, como recursos propios. Tras la aprobación de esta norma, las colocaciones netas llevadas a cabo por las filiales en el extranjero fueron negativas en el período 2004-2006 (véase pro memoria del cuadro 4), al tiempo que las emisiones netas por parte de residentes de participaciones preferentes y otros valores afectados por dicha norma

10. Véanse Fuentes (2007) y BME (2007).

han tenido un ritmo de crecimiento muy elevado. Al cierre de 2007 representaban en torno al 17% del saldo vivo de los valores de renta fija privada<sup>11</sup>.

Las emisiones de títulos más tradicionales, como los bonos y obligaciones no convertibles, han presentado también una pauta creciente, si bien no de tanta intensidad como en el caso de las cédulas o los bonos de titulización. Como resultado, han pasado de representar casi la mitad del saldo vivo de las emisiones de renta fija privada a principios de la década a suponer alrededor del 20%.

Por su parte, las emisiones netas de renta fija por parte de las sociedades no financieras, realizadas tanto de manera directa como a través de filiales nacionales y en el extranjero, han mostrado un escaso vigor y, en comparación con el volumen de su recurso al crédito bancario, han tenido una importancia marginal a lo largo de todo el período.

Finalmente, es preciso señalar que las turbulencias financieras iniciadas el pasado verano y que tuvieron su origen en el repunte en la tasa de morosidad de los activos hipotecarios *subprime*<sup>12</sup> en Estados Unidos han condicionado la evolución de los mercados primarios durante los últimos meses de 2007. Por un lado, las tensiones han afectado de manera más acusada a los mercados de títulos de renta fija a largo plazo más estrechamente ligados a la titulización, lo que ha movido a los emisores españoles a recurrir en mayor medida a mercados alternativos como el de los pagarés, emitidos directamente o a través de sus filiales en el exterior. Por otro lado, el episodio, inconcluso aún en el momento de escribir este artículo, ha incidido también de manera singular en los mercados monetarios en los que las entidades de crédito negocian la liquidez que necesitan para cubrir los desfases temporales entre sus flujos de ingresos y pagos. Ante la consiguiente incertidumbre que esto ha generado, las entidades españolas, como algunas otras europeas, han seguido haciendo un uso intensivo del recurso a la titulización, con el fin, en esta ocasión, de mantener los valores emitidos en su cartera y construir así un colchón de activos con los que poder obtener liquidez en el caso de que esta sea necesaria.

## Conclusiones

Los mercados primarios españoles han experimentado un notable crecimiento en la década actual, de modo que el volumen de emisiones netas de valores negociables ha pasado de representar aproximadamente el 8% del PIB en 2000 a más del 25% al cierre del pasado ejercicio. Este notable dinamismo ha venido acompañado por la introducción de nuevos instrumentos y por un cambio sustancial en el peso relativo de los agentes emisores, que ha reflejado la profunda transformación en las necesidades de financiación de los distintos sectores institucionales. Así, frente al gradual descenso de la oferta de títulos públicos, en particular del Estado, que incluso ha llegado a registrar en los dos últimos años amortizaciones netas de valores, y frente al mantenimiento en niveles moderados de las colocaciones de títulos por parte de las sociedades no financieras, las emisiones de valores de renta fija de las instituciones financieras han mostrado una enorme pujanza.

De este modo, el desarrollo de los mercados primarios de valores ha supuesto para los emisores una alternativa eficiente para captar recursos ajenos a un coste competitivo y, al mismo tiempo, ha permitido ampliar la oferta de activos financieros con el fin de satisfacer las distintas preferencias de rentabilidad y riesgo de inversores tanto particulares como institucionales.

---

11. En esta cifra se incluyen también los saldos vivos de los valores afectados por el Real Decreto 19/2003 emitidos por sociedades no financieras. No obstante, el grueso de estos títulos en circulación corresponde a emisiones de filiales de entidades de crédito. 12. Aunque no existe una definición precisa, este tipo de hipotecas se caracteriza por concederse a hogares con historial crediticio inexistente o deficiente y, en general, con un perfil de riesgo elevado.

El episodio de turbulencias financieras iniciado el pasado verano a raíz del incremento de la morosidad de las hipotecas de alto riesgo en Estados Unidos ha condicionado la evolución de las emisiones de valores en el último tramo del pasado ejercicio y en el inicio del actual. No obstante, todavía es pronto para calibrar el verdadero alcance y duración de estas perturbaciones y para conocer en qué medida afectarán al desarrollo de los distintos mercados primarios de títulos. Desde una perspectiva más fundamental, la actividad de estos mercados se verá también afectada por el curso de las necesidades de financiación de los distintos sectores. En este sentido, es importante observar que, tras la ampliación sostenida de los últimos años, los datos más recientes apuntan a que la brecha entre los préstamos y los depósitos de la clientela de las entidades de crédito habría empezado a reducirse. Si esta tendencia se consolida, supondría una menor necesidad de apelar a los mercados por parte, precisamente, de los agentes que han desempeñado un papel más activo durante la década actual.

18.2.2008.

## BIBLIOGRAFÍA

- BANCO DE ESPAÑA (2006). «Regulación financiera: cuarto trimestre de 2005», *Boletín Económico*, enero, Banco de España.
- BOLSAS Y MERCADOS ESPAÑOLES (2007). *El Mercado de Renta Fija en 2006*.
- CNMV (2007). *Informe Anual sobre los mercados de valores y su actuación. 2006*.
- FITCH (2007). *2007 Comparative study of covered bonds*, Special Report, octubre.
- FUENTES, I. (2007). «La titulización en España: principales características», *Boletín Económico*, diciembre, Banco de España.
- GARCÍA-VAQUERO, V. (2003). «La titulización de activos en España: evolución reciente y aspectos para su desarrollo futuro», *Boletín Económico*, febrero, Banco de España.
- (2007). «El proceso de integración de los mercados de valores», *Boletín Económico*, octubre, Banco de España.
- LOSADA LÓPEZ, R. (2006). *Estructuras de titulización: características e implicaciones para el sistema financiero*, Monografía n.º 14, octubre, Comisión Nacional del Mercado de Valores.
- MARQUÉS, J. M., F. NIETO y A. DEL RÍO (2005). «Los determinantes de la financiación de las sociedades no financieras españolas», *Boletín Económico*, marzo, Banco de España.
- PACKER, F., R. STEVER y C. UPPER (2007). «The covered bond market», *BIS Quarterly Review*, septiembre.

DESCOMPOSICIÓN DE LOS TIPOS DE INTERÉS NOMINALES EN ESPAÑA DURANTE  
LA CONVERGENCIA HACIA LA UNIÓN MONETARIA

## Descomposición de los tipos de interés nominales en España durante la convergencia hacia la Unión Monetaria

Este artículo ha sido elaborado por Ricardo Gimeno y José Manuel Marqués, de la Dirección General del Servicio de Estudios<sup>1</sup>.

### Introducción

Los tipos de interés nominales de los instrumentos de renta fija libres de riesgo de crédito incorporan implícitamente los tres elementos siguientes: el tipo de interés real, que es la rentabilidad real exigida por el mercado por la inversión en tales activos; las expectativas medias de inflación durante la vida del producto, y una prima de riesgo que compensa a sus tenedores por la incertidumbre asociada a la evolución de los precios.

Es importante notar que el concepto de tipo de interés real al que se hace referencia en el párrafo anterior es distinto del que se obtiene ajustando la rentabilidad nominal por la inflación observada durante la vida del instrumento de renta fija. Para distinguirlos, generalmente se les denomina tipo de interés real ex-ante y ex-post, respectivamente. El primero tiene normalmente un mayor interés analítico, ya que, de acuerdo con la teoría económica, es el que determina las decisiones de gasto los agentes. Esta acepción es, asimismo, la relevante en la valoración de los activos, como la vivienda y las acciones, cuyos rendimientos están vinculados a la evolución de la inflación.

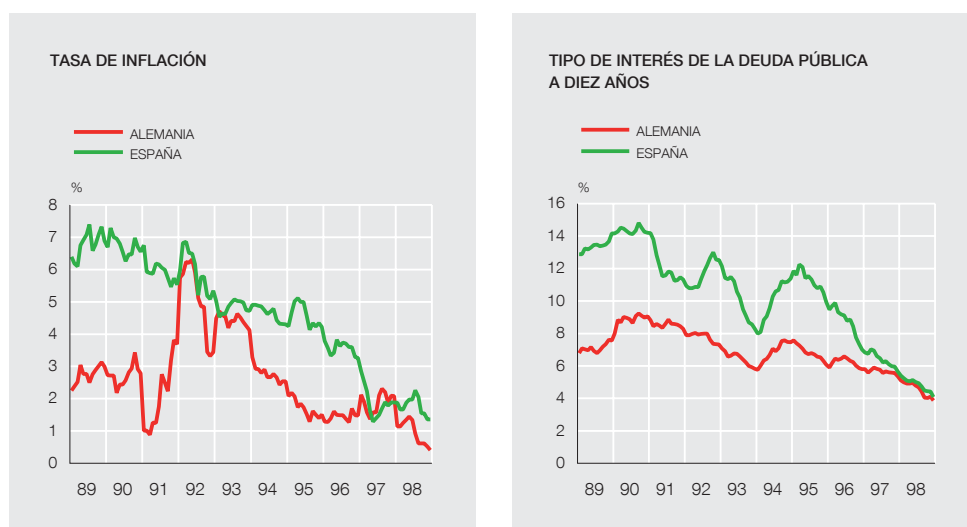
La extracción de los otros dos componentes es también interesante para distintos fines. Así, por ejemplo, para las autoridades monetarias resulta de especial relevancia aproximar las expectativas de inflación del mercado a distintos horizontes y comprobar hasta qué punto estas están en línea con los objetivos del banco central. En este contexto también es útil conocer la prima de riesgo, en la medida en que sus movimientos podrían recoger cambios en la incertidumbre en torno a la evolución futura de los precios.

Sin embargo, ninguno de estos tres componentes es directamente observable, por lo que para extraerlos a partir de la información disponible debe utilizarse algún procedimiento de estimación. Una forma sencilla que se utiliza a menudo para aproximar los tipos de interés reales ex-ante es a partir de los ex-post. Obviamente, este enfoque es demasiado simple, pues descansa en el supuesto implícito de que la prima de riesgo es nula y que la tasa de inflación esperada coincide con la observada. Este planteamiento no sería válido, por tanto, para países con elevada inestabilidad macroeconómica (que suele estar relacionada con altas primas de riesgo) o en períodos en los que se produce una importante moderación en el ritmo de avance de los precios, que los agentes pueden no incorporar de manera inmediata en sus expectativas<sup>2</sup>. En la literatura se han desarrollado, no obstante, metodologías más sofisticadas que pueden utilizarse en estos contextos.

En el caso de la economía española, durante el período de convergencia de la década de los noventa se produjo una intensa reducción de los tipos de interés nominales. Para valorar las implicaciones de este desarrollo es importante conocer cuál de los tres componentes contribuyó en mayor medida a esta evolución. Las rentabilidades ajustadas por la inflación observada también descendieron notablemente. Sin embargo, este procedimiento no parece

---

1. Este artículo está basado en el trabajo *Uncertainty and the price of risk in a nominal convergence process*, de R. Gimeno y J. M. Marqués, que se ha publicado en la serie de Documentos de Trabajo del Banco de España con el número 0802. Para más detalles, se puede consultar dicho documento. 2. Por ejemplo, Goodfriend y King (2005) plantean que las expectativas de inflación en Estados Unidos durante la desinflación de la economía americana en los ochenta pudieron ser sistemáticamente superiores a las observadas.



FUENTES: Banco Central Europeo y Banco de España.

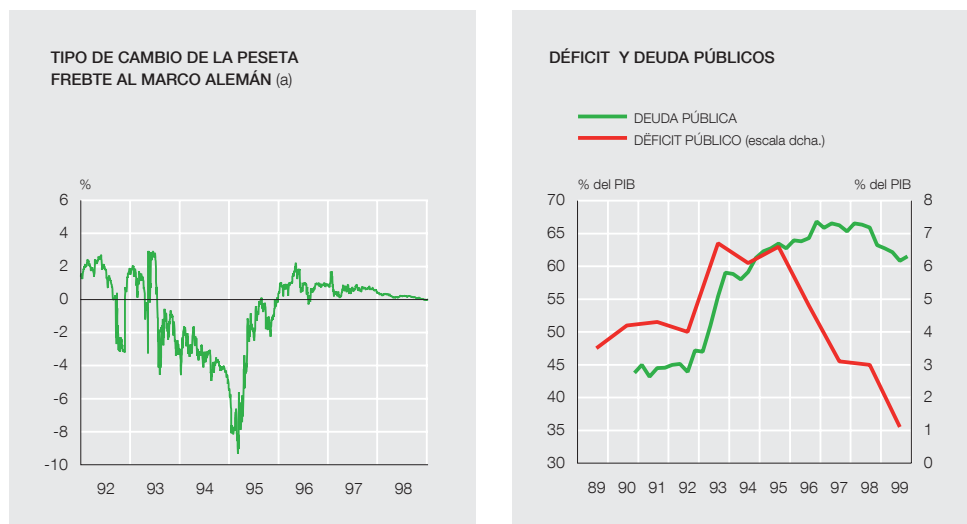
muy correcto para aproximar los tipos de interés reales ex-ante durante este período. Así, no resultaría sorprendente que se hubieran producido desviaciones sistemáticas entre la inflación observada, que respondía a los esfuerzos para alcanzar una convergencia nominal con la media de los países de nuestro entorno, y la esperada, que tenía en cuenta las elevadas tasas de expansión de los precios registradas en el pasado. Por otra parte, parece razonable que la prima de riesgo se hubiese reducido significativamente a lo largo de dichos años, en línea con el marco de mayor estabilidad macroeconómica que permitió la entrada en la Unión Monetaria. En consecuencia, para lograr una descomposición adecuada de los tipos de interés nominales en aquella época es necesario utilizar una metodología más sofisticada.

En este contexto, el objetivo del presente artículo es obtener una descomposición de los tipos de interés nominales en sus tres componentes para la economía española durante la década de los noventa. Para ello, en la siguiente sección se ofrece una breve descripción de los principales desarrollos económicos y financieros entre 1990 y 1998; en el tercer apartado se resumen las diferentes metodologías disponibles en la literatura para estimar estas variables y se presenta la que se utiliza en este trabajo; en el cuarto se muestran e interpretan los resultados encontrados; y, por último, en el quinto se extraen algunas conclusiones.

### ***El proceso de convergencia en España entre 1990 y 1998<sup>3</sup>***

En junio de 1989 la peseta se incorporó al Sistema Monetario Europeo (SME). Se esperaba que este hecho favoreciese el anclaje de las expectativas de inflación hacia valores más próximos a los observados en otros países de nuestro entorno, como Alemania, con la que se mantenía un diferencial de crecimiento de los precios de más de 4 puntos porcentuales (pp) (véase gráfico 1). La economía vivió entonces un período de relativa estabilidad, que, sin embargo, concluyó en 1992. Así, en verano de ese año la lira italiana y la libra inglesa abandonaron el SME, mientras que la peseta, al igual que otras divisas, experimentó sucesivas devaluaciones hasta agosto de 1993. En esta última fecha se ampliaron las bandas del SME, con lo que se logró mitigar la volatilidad de los mercados cambiarios, si bien a costa de reducir algo el anclaje nominal que suponía el control más estricto del tipo de cambio (véase gráfico 2).

3. Una explicación más detallada de la transformación de la política monetaria española en ese período puede encontrarse en Ayuso y Escrivá (1997).



FUENTE: Banco de España.

a. Apreciación (+) o depreciación (-) del tipo de cambio nominal de la peseta frente a su paridad central con el marco alemán.

En este contexto, resultaba prioritario restablecer en los agentes económicos la credibilidad de una política monetaria que volvía a tener un mayor grado de discrecionalidad. Para evitar un rebrote de las tensiones inflacionistas, favorecido por las sucesivas devaluaciones y por el inicio de la recuperación cíclica de la economía durante 1994, se transformó el marco legislativo y la estrategia de política monetaria del Banco de España. Así, en junio de 1994 se aprobó la Ley de Autonomía, orientada a restablecer la confianza de los mercados financieros en la capacidad de la política monetaria para contribuir a la estabilidad macroeconómica. En la misma línea, en 1995 se abandonó la estrategia tradicional de agregados monetarios y se introdujo un esquema caracterizado por objetivos explícitos en términos de tasa de inflación.

Sin embargo, el contexto en el que se llevaron a cabo estos cambios no estuvo exento de tensiones y dificultades, en la medida en que las expectativas sobre la evolución futura de la tasa de inflación se vieron condicionadas por las sucesivas devaluaciones y por las decisiones del Banco de España para afrontar las tensiones inflacionistas y la inestabilidad cambiaria. Fue a partir de 1996 cuando comenzó a asentarse la credibilidad del nuevo marco de gestión de la política monetaria, lo que, unido a una mejora del saldo de la balanza fiscal (véase gráfico 2), contribuyó al proceso de descenso significativo en la tasa de inflación, que acabó convergiendo hacia unos niveles compatibles con los requisitos que imponía el criterio de Maastricht para la entrada en la Unión Monetaria (véase gráfico 1). Por su parte, el tipo de cambio mostró una clara estabilidad y los tipos de interés a largo plazo se fueron reduciendo progresivamente (véase gráfico 2). Finalmente, el 1 de enero de 1999 España fue uno de los once países que conformaron el área del euro.

### **Métodos para descomponer el tipo de interés nominal**

En la literatura existen diferentes métodos para la descomposición de los tipos de interés nominales, que se basan en distintos supuestos, y cuya utilidad depende del objetivo último del ejercicio.

Un primer enfoque que se puede utilizar para estimar las rentabilidades reales es el basado en modelos macroeconómicos generales que ofrecen una visión conjunta del funcionamiento de la economía y de la reacción de sus principales variables ante determinadas perturbaciones.



Sin embargo, la complejidad de estos modelos requiere un elevado número de simplificaciones para que resulten manejables. En este sentido, suele ser habitual suponer, entre otras cosas, que existe un único tipo de interés y que las primas de riesgo son nulas. También es frecuente asumir que los agentes forman sus expectativas sobre la inflación mediante mecanismos que no permiten acomodar situaciones particulares como las que tienen lugar durante un proceso de convergencia nominal con una probabilidad de éxito que varía en el tiempo.

Un procedimiento alternativo, de corte más financiero, es el que estima toda la estructura temporal de los tipos de interés bajo el supuesto de ausencia de oportunidades de arbitraje, recogiendo explícitamente la existencia de una prima de riesgo no nula. En estos ejercicios, las variables se modelizan como funciones de los llamados *factores latentes*, que son magnitudes no observables que se supone que siguen un determinado proceso estocástico. A posteriori, se intenta relacionar esos factores con agregados observados en la economía.

Los conocidos como modelos macrofinancieros ofrecen, en cierto sentido, una combinación de las dos aproximaciones anteriores, ya que conservan los rasgos característicos del enfoque financiero pero incorporan adicionalmente ecuaciones para algunas variables macroeconómicas clave, como la inflación o el crecimiento. A pesar de su atractivo, la estimación de estos modelos macrofinancieros plantea importantes dificultades. Por una parte, los problemas surgen como consecuencia de emplear de modo conjunto variables financieras, que incorporan de modo inmediato cambios en las expectativas de los participantes en los mercados, y variables macroeconómicas, en las que la influencia de estas modificaciones se plasma al cabo de un período prolongado de tiempo. Además, la componente financiera del modelo se aproxima habitualmente mediante factores que no son observables y que deben ser estimados mediante técnicas estadísticas más o menos sofisticadas.

Una vía para solventar las dificultades anteriores es la sugerida en Kim y Orphanides (2005), donde algunas de las variables financieras no observadas, como las expectativas de tipos de interés, se derivan a partir de la información que proporcionan diferentes tipos de encuestas. De este modo, se obtienen estimaciones más robustas y resulta más sencillo lograr una descomposición razonable<sup>4</sup>.

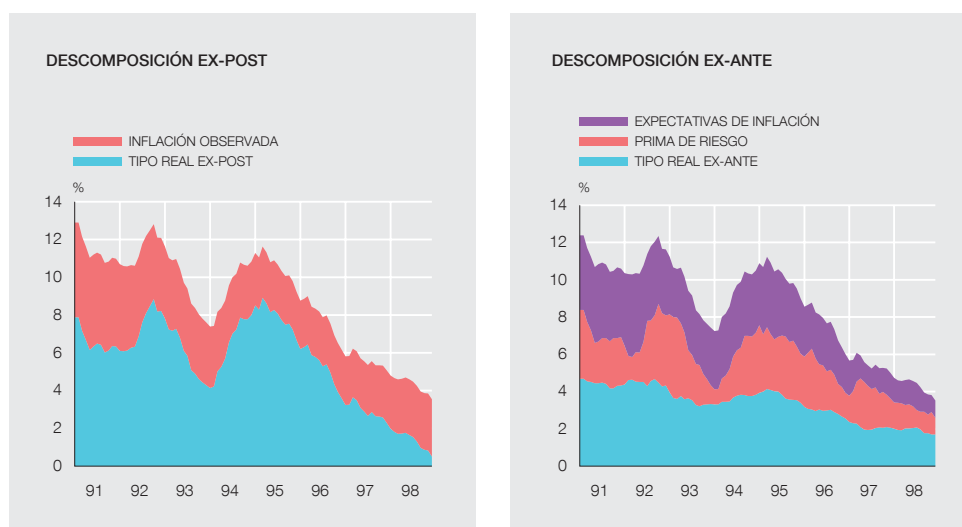
Finalmente, en Gimeno y Marqués (2007), que es la aproximación que se sigue en este artículo, se propone un método para descomponer los tipos de interés nominales empleando únicamente variables observadas (la tasa de inflación y los parámetros de la curva de rentabilidades que resumen la información sobre expectativas implícitas en el mercado<sup>5</sup>). Con estos datos, utilizando un modelo tradicional para valorar los títulos de renta fija e imponiendo la ausencia de oportunidades de arbitraje, se pueden estimar, de forma robusta, las primas de riesgo<sup>6</sup>, las expectativas de inflación y los tipos de interés reales implícitos en las cotizaciones de los mercados financieros.

## Resultados

Como se ha comentado anteriormente, la economía española, durante el período de convergencia de la década de los noventa, no ofrecía un marco adecuado para aproximar los tipos

---

4. Los modelos que utilizan variables no observadas contienen un elevado número de parámetros que se han de estimar, con lo que las estimaciones suelen ser muy poco precisas y muy dependientes de ciertas restricciones que han de imponerse. 5. Estos parámetros surgen de la estimación de la curva cupón cero. Este procedimiento, que puede encontrarse detallado en Gimeno y Nave (2006), trata de obtener la equivalencia entre las rentabilidades observadas de los títulos de deuda pública (que pagan cupones a distintos períodos) y las rentabilidades teóricas de títulos similares, pero de cupón cero (es decir, que solo paguen intereses al final de su vida). Para más detalles, véase Gimeno y Marqués (2007). 6. Las primas de riesgo que se estiman con este enfoque no recogen solamente la incertidumbre asociada con la inflación, sino también la relacionada con variables reales.



FUENTE: Banco de España.

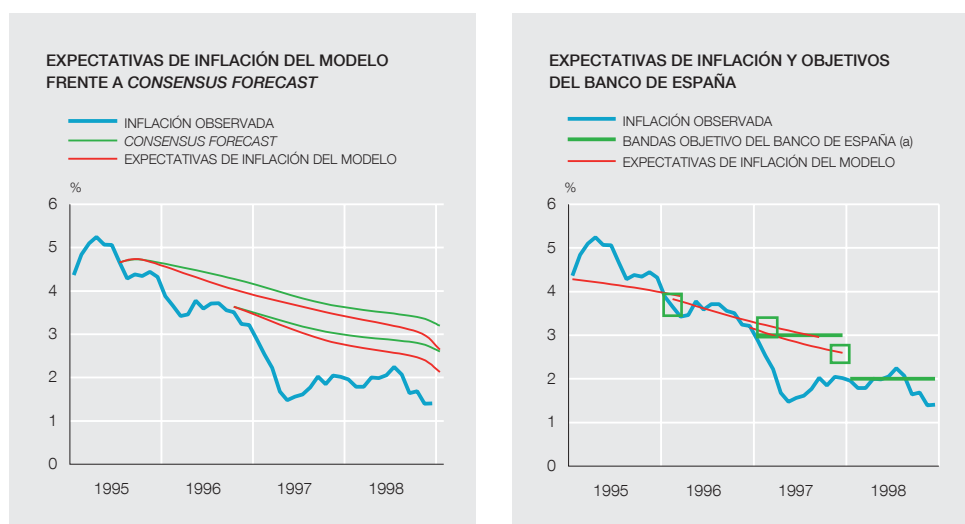
de interés reales ex-ante, como la diferencia entre las rentabilidades nominales y la inflación observada. De hecho, aplicando este enfoque se obtiene que entre 1990 y 1998 las rentabilidades reales a cinco años se habrían reducido más de 6 pp (véase gráfico 3). Como señalan Blanco y Restoy (2007), una caída de tal magnitud resulta excesiva a la vista del comportamiento de las variables reales y financieras, que, de acuerdo con la teoría económica, determinan los cambios de esta variable.

Sin embargo, utilizando la metodología propuesta en Gimeno y Marqués (2007), los resultados obtenidos son distintos (véase gráfico 3). Así, de acuerdo con estas estimaciones, el tipo de interés real a cinco años se habría reducido unos 2,5 pp durante este período, en línea con lo encontrado en episodios similares de moderación de la tasa de inflación en otros países<sup>7</sup>. De este modo, la mayor parte de la reducción de las rentabilidades nominales sería atribuible al descenso de las expectativas de inflación del mercado y de la prima de riesgo.

En el gráfico 4 se observa cómo las expectativas de inflación que se derivan de la estimación del modelo están en línea tanto con las contenidas en *Consensus Forecast*<sup>8</sup> como con los objetivos del Banco de España. Sin embargo, la tasa de crecimiento de los precios registrada a partir de 1997 se situó por debajo de lo que se anticipaba, lo que explica, en parte, que los tipos de interés reales ex-post estuvieran por encima de las rentabilidades ex-ante (véase gráfico 3).

El segundo factor que explica el elevado nivel de los tipos de interés ex-post en comparación con los ex-ante es la existencia de una prima de riesgo significativa. Como se observa en el gráfico 3, es este el componente que habría contribuido en mayor medida a la volatilidad de las rentabilidades nominales. El gráfico 5 ilustra que dicha variabilidad está estrechamente relacio-

7. Así, Laubach y Williams (2003) encuentran que, en Estados Unidos, la tasa natural de interés, concepto que guarda cierta relación con los tipos de interés reales ex-ante, osciló entre un máximo de 4 pp y un mínimo de 2 pp entre 1960-2002. Por su parte, Manrique y Marqués (2004) estiman una disminución de esta variable cercana a 3 pp para Alemania entre 1964 y 2003. 8. En *Consensus Forecast* se recogen las predicciones realizadas por un número limitado de organismos públicos y privados con frecuencia mensual o trimestral. Por ello, las predicciones no tienen por qué coincidir exactamente con las que se estiman a partir de los precios negociados en los mercados financieros, en los que participan multitud de inversores.



FUENTES: Banco Central Europeo y Banco de España

a. Objetivo de inflación: entre el 3,5% y el 4% a comienzos de 1996 (*Boletín Económico* del Banco de España, diciembre de 1994); próximo al 3% a comienzos de 1997 y por debajo durante el resto del año (*Boletín Económico* del Banco de España, diciembre de 1995); en torno al 2,5% a finales de 1997 y al 2% en 1998 (*Boletín Económico* del Banco de España, diciembre de 1995).

nada con el diferencial de rentabilidad entre la deuda española y la alemana, indicador que aproximaba la probabilidad de la entrada de España en la UEM. En este sentido, parece que la incertidumbre que existía en los mercados financieros sobre la capacidad de nuestro país para cumplir con los criterios de Maastricht condicionó la evolución de la prima de riesgo.

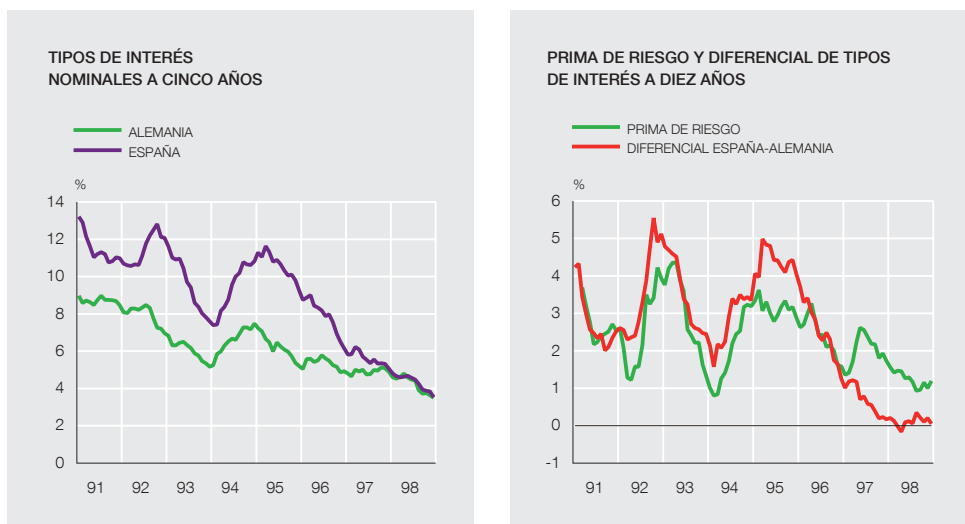
Al final de la muestra, el comportamiento de estas tres variables se encuentra condicionado por la inminente entrada de España en la Unión Monetaria. Este acontecimiento hace que los mercados de renta fija comiencen a reflejar no tanto las expectativas de la inflación de España como las de la zona del euro en su conjunto, en tanto que la moneda única y la libre circulación de capitales implican la convergencia de las rentabilidades nominales de los países integrantes de dicha área. Por otra parte, la prima de riesgo se sitúa en niveles reducidos, en línea con la menor incertidumbre macroeconómica asociada a la pertenencia a la UEM.

**Conclusiones**

En este artículo se han descompuesto los tipos de interés nominales a largo plazo en España entre 1990 y 1998, período en el que la economía española se encontraba inmersa en un proceso de convergencia hacia la UEM. Los resultados obtenidos muestran que, de los 9,5 pp de descenso de las rentabilidades nominales, 2,5 pp se explican por la reducción de los tipos de interés reales, que se estiman conjuntamente con la inflación esperada y la prima de riesgo exigida por los agentes en cada momento.

De acuerdo con esas mismas estimaciones, el elevado nivel de los tipos de interés nominales a principios de la década de los noventa reflejaba unas expectativas de inflación altas y superiores a las finalmente observadas, y una prima de riesgo significativa, cuyo nivel y evolución habrían estado condicionados por la incertidumbre asociada a la convergencia nominal de nuestra economía. Es precisamente este último componente el que parece explicar en mayor medida la variabilidad de las rentabilidades durante esta etapa.

Estos resultados ilustran cómo, en determinados contextos, los tipos de interés reales ex-post, calculados a partir de la diferencia entre la rentabilidad nominal y la inflación observada duran-



FUENTES: Datastream y Banco de España.

te la vida del activo, ofrecen una pobre aproximación a los tipos de interés reales relevantes en el momento de la toma de decisiones de gasto e inversión por parte de los agentes.

12.2.2008.

## BIBLIOGRAFÍA

- AYUSO J., y J. L. ESCRIVÁ (1997). «La evolución de la estrategia del control monetario en España», en Servicio de Estudios del Banco de España, *La política monetaria y la inflación en España*, Alianza Economía.
- BLANCO, R., y F. RESTOY (2007). *Have real interest rates really fallen that much in Spain?*, Documentos de Trabajo, n.º 0704, Banco de España.
- GIMENO, R., y J. M. MARQUÉS (2007). *Uncertainty and the price of risk in a nominal convergence process*, Documentos de Trabajo, n.º 0802, Banco de España.
- GIMENO, R., y J. M. NAVE (2006). *Genetic algorithm estimation of interest rate term structure*, Documentos de Trabajo, n.º 0634, Banco de España.
- GOODFRIEND, M., y R. KING (2005). *The Incredible Volcker Disinflation*, NBER Working Paper n.º 1152.
- KIM, D., y A. ORPHANIDES (2005). *Term Structure Estimation with Survey Data on Interest Rate Forecasts*, FEDS Working Paper n.º 2005-48.
- LAUBACH, T., y J. WILLIAMS (2003). «Measuring the Natural Rate of Interest», *The Review of Economics and Statistics*, vol. 85, n.º 4, pp. 1063-1070.
- MANRIQUE, M., y J. M. MARQUÉS (2004). *An empirical approximation of the natural rate of interest and potential growth*, Documentos de Trabajo, n.º 0416, Banco de España.

## LA SITUACIÓN ENERGÉTICA EN LATINOAMÉRICA

## La situación energética en Latinoamérica

Este artículo ha sido elaborado por Silvia Irazo y M.ª del Carmen Carrasco, de la Dirección General Adjunta de Asuntos Internacionales.

### Introducción

La energía constituye un sector primordial en la determinación de las posibilidades de crecimiento de los países emergentes. En el caso de Latinoamérica, lo dicho es especialmente cierto, primero, porque, a pesar de que el continente es rico en recursos energéticos, lo que le convierte en exportador neto de hidrocarburos al resto del mundo, las dificultades en el abastecimiento energético de algunos países están lastrando sus cifras de crecimiento económico, y, segundo, porque la naturaleza excedentaria o deficitaria del sector incide especialmente en la probabilidad de sucumbir a crisis periódicas de pagos exteriores, como las que han retrasado, en períodos no tan lejanos, el progreso económico del continente latinoamericano. Por otro lado, la situación actual de precios elevados de la energía en los mercados internacionales ha traído a un primer plano las políticas emprendidas por los países latinoamericanos productores de recursos energéticos para aprovechar al máximo la bonanza de precios. Dichas políticas no son siempre las más adecuadas para equilibrar los objetivos de atraer inversiones privadas para la exploración y producción de recursos energéticos y, al mismo tiempo, obtener un excedente aceptable para el país receptor de las mismas.

En este artículo se analizan cuestiones referidas al suministro de energía en Latinoamérica<sup>1</sup>, centradas principalmente en el sector de hidrocarburos, y se explora la relación entre la situación energética de los países latinoamericanos y los niveles de riesgo que presentan para las inversiones extranjeras en el sector, que es un factor determinante en las posibilidades de desarrollo del mismo.

### **Evolución de la oferta y demanda de energía primaria en Latinoamérica y seguridad en el suministro de energía en la región**

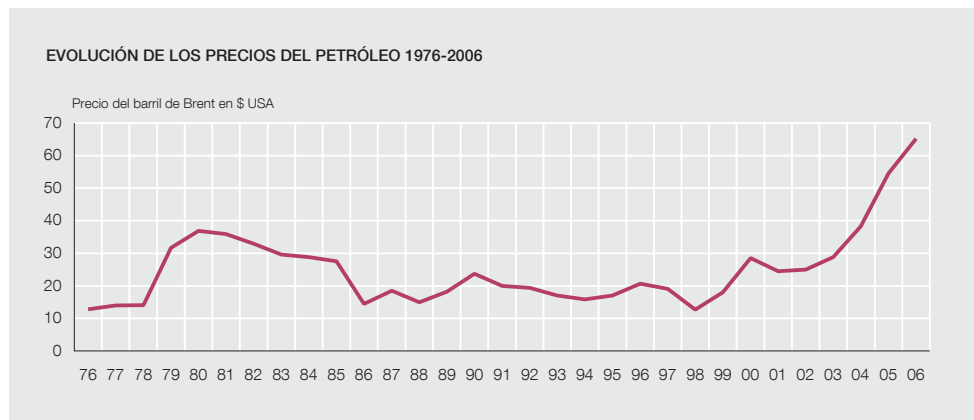
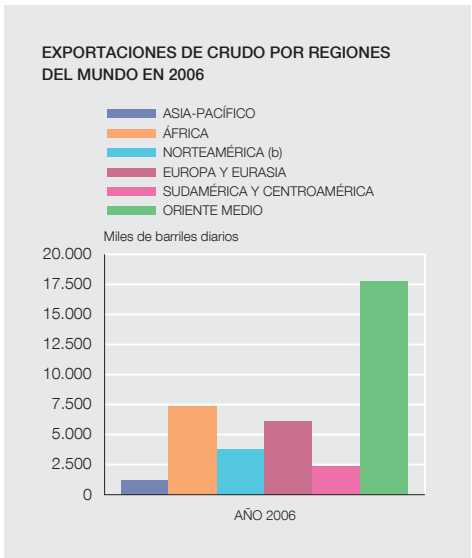
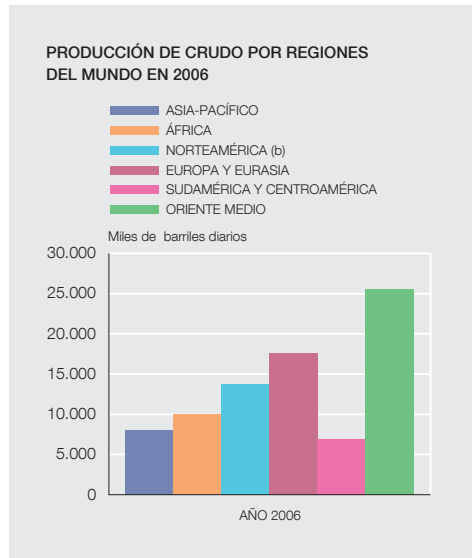
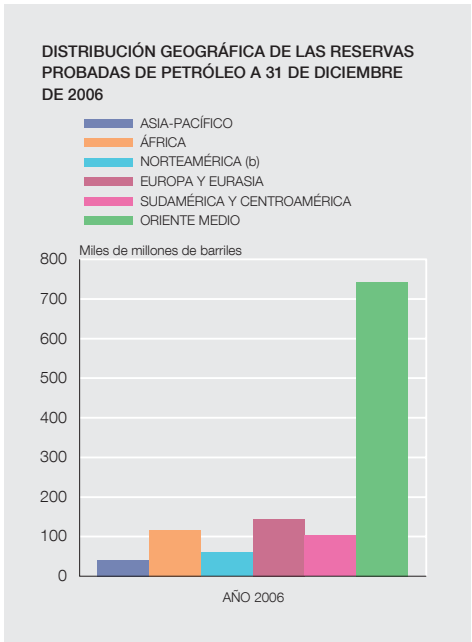
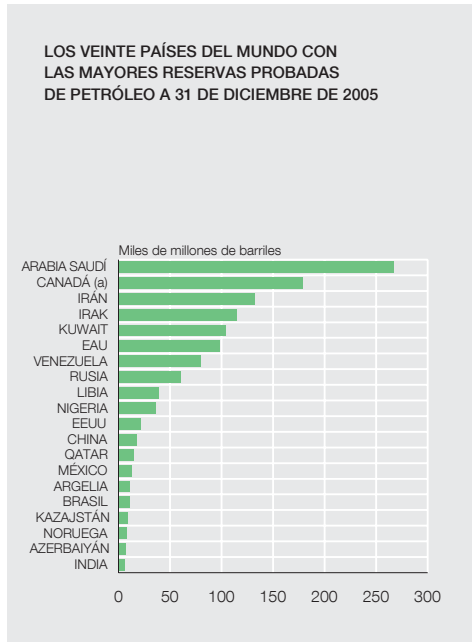
EL CONTEXTO MUNDIAL

La valoración de la suficiencia energética a precios razonables requiere el análisis de la situación de la oferta y de la demanda en el mercado. La Agencia Internacional de la Energía (AIE) estima que, a un ritmo medio de aumento del 1,6% anual, en el año 2030 la demanda mundial de energía será superior a la actual en un 50%. La oferta energética de petróleo y gas en los próximos cinco años difícilmente podrá atender a la demanda sin que los precios sigan creciendo. Ello obligará a los países de la Organización de Países Productores de Petróleo (OPEP)<sup>2</sup>, colectivo que concentra la mayor parte de las reservas probadas (véase gráfico 1), a incrementar sustancialmente su oferta, desde los actuales 31,3 millones de barriles diarios (b/d), hasta 36,2 millones de b/d, dado que la oferta de petróleo de los países no miembros de la OPEP aumentará a un ritmo anual de tan solo el 1%, esto es, menos de la mitad del ritmo de aumento de la demanda. Corolario de lo anterior es que se prevé un progresivo aumento de la dependencia de Occidente y Asia del crudo importado de la OPEP. En 2030, la OCDE importará dos tercios de sus necesidades, frente al 56% actual.

PRODUCCIÓN DE ENERGÍA  
PRIMARIA EN LATINOAMÉRICA

Con la excepción de algunos pequeños países centroamericanos y caribeños, la región latinoamericana es rica en energía procedente de los hidrocarburos, carbón mineral e hidroelectricidad (véanse cuadro 1 y gráfico 3), aunque el potencial energético se encuentra muy desigualmente distribuido. La región cuenta con el 11% de las reservas mundiales de petróleo, siendo la cuarta región por volumen de reservas, por detrás del Golfo Pérsico, Europa (incluida Rusia)

1. En este artículo, por Latinoamérica debe entenderse el conjunto de los países de Sudamérica, Centroamérica y Caribe. 2. Actualmente son miembros de la OPEP Argelia, Indonesia, Irán, Iraq, Kuwait, Libia, Nigeria, Qatar, Arabia Saudí, Emiratos Árabes Unidos (UAE), Venezuela y Angola (incorporada en 2007).



FUENTES: *Oil and Gas Journal* (19 de diciembre de 2005), *BP Statistical Review of World Energy* (junio de 2007) y Banco de España.

- a. Canadá incluye reservas probadas no convencionales.
- b. Norteamérica incluye Estados Unidos, Canadá y México.

En millones de TEP (toneladas equivalentes de petróleo)

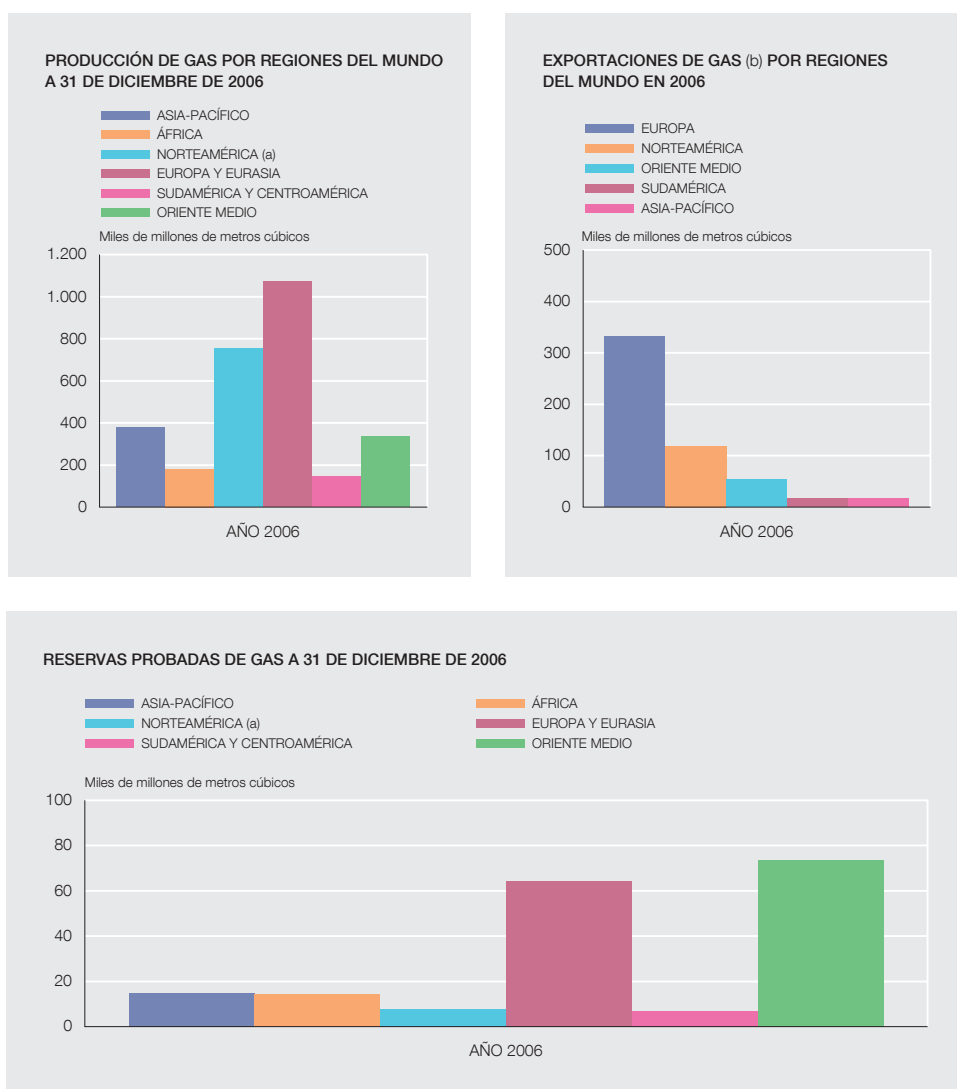
	Petróleo	Gas natural	Carbón	Hidroelectricidad	Energía nuclear	TOTAL
México	183,1	39	5,3	6,8	2,5	236,7
% sobre producción total de energía primaria del país	77,4	16,5	2,2	2,9	1,1	100
Argentina	35,8	41,5	—	9,7	1,7	88,7
% sobre producción total de energía primaria del país	40,4	46,8	—	10,9	1,92	100
Bolivia	—	10,4	—	—	—	10,4
% sobre producción total de energía primaria del país	—	100	—	—	—	100
Brasil	89,2	10,4	2,4	79,2	3,1	184,3
% sobre producción total de energía primaria del país	48,4	5,6	1,3	43	1,7	100
Chile	—	—	—	6,7	—	6,7
% sobre producción total de energía primaria del país	—	—	—	100	—	100
Colombia	27,5	6,6	42,7	9,6	—	86,4
% sobre producción total de energía primaria del país	31,8	7,6	49,4	11,1	—	100
Ecuador	27,8	—	—	1,9	—	29,7
% sobre producción total de energía primaria del país	93,6	—	—	6,4	—	100
Perú	5,1	—	—	4,1	—	9,2
% sobre producción total de energía primaria del país	55,4	—	—	44,6	—	100
Trinidad y Tobago	n.d.	31,5	—	—	—	31,5
% sobre producción total de energía primaria del país	—	100	—	—	—	100
Venezuela	145,1	25,8	5,9	17,6	—	194,4
% sobre producción total de energía primaria del país	74,6	13,3	3	9,5	—	100
Total Latinoamérica (A)	528,9	169	56,7	154,7	7,4	916,7
% s/producción total de energía primaria de la región	57,7	18,4	6,2	16,9	0,8	100
Total mundial (B)	3.914,10	2.586,40	3.079,70	688,1	635,5	10.903,80
% s/producción total mundial de energía primaria	35,90	23,70	28,2	6,3	5,8	100
(A) / (B) * 100	13,5	6,5	1,8	22,48	1,2	8,4

FUENTES: BP Statistical Review of World Energy (junio de 2007) y Banco de España.

y África (véase gráfico 2). Entre los 20 primeros países por volumen de reservas probadas de petróleo en 2005, figuran tres países latinoamericanos: Venezuela (7.º lugar), México (14.º lugar) y Brasil (16.º lugar). Por otro lado, Latinoamérica posee el 5% de las reservas mundiales de gas y produce el 6,5% del total mundial de este recurso. Además, cuenta con grandes reservas de carbón mineral —para 288 años de explotación— y abundantes recursos renovables, como la energía hidroeléctrica, que supone el 22,5% de la producción mundial. La energía nuclear apenas reviste importancia como fuente de energía primaria, ni en la región ni a nivel internacional. Solo México, Argentina y Brasil producen pequeñas cantidades de energía nuclear<sup>3</sup>.

3. Brasil cuenta con dos centrales nucleares operativas para la producción de energía eléctrica: la de Angra 1 (1985) y la de Angra 2 (2000). Juntas producen casi el 4% de la energía consumida en el país. Está previsto que entre en funcionamiento Angra 3 en 2012. Argentina dispone de la central nuclear de Atucha I, operativa desde 1974, y la de Embalse (provincia de Córdoba), que se inauguró en 1984. Está prevista la construcción de una tercera planta, Atucha 3, que empezaría a funcionar en 2010.





FUENTES: BP Statistical Review of World Energy (junio de 2007) y Banco de España.

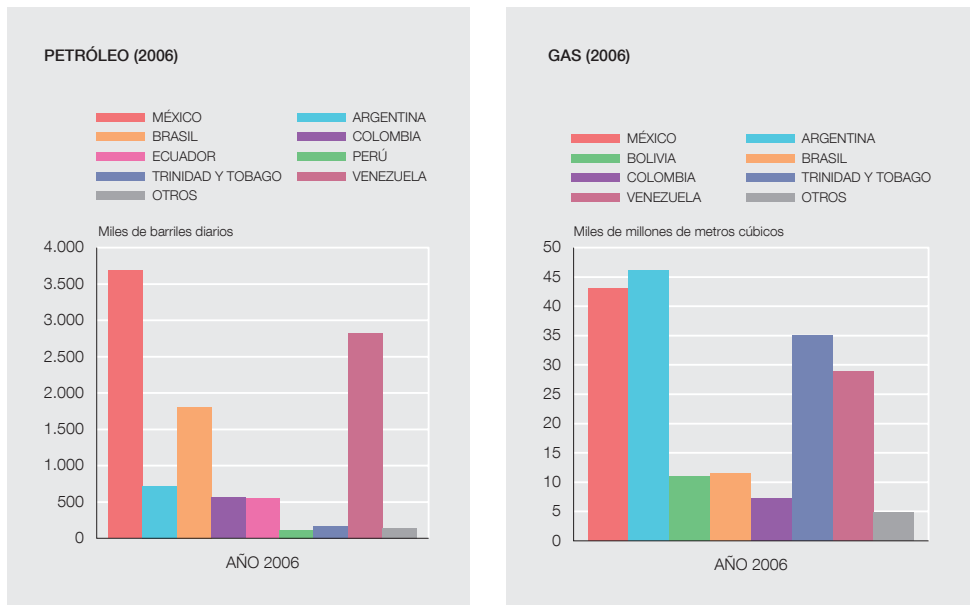
a. Norteamérica incluye Estados Unidos, Canadá y México.

b. Solo incluye exportaciones a través de gasoductos no de gas natural licuado. Se basa en datos contractuales que en algún caso pueden no coincidir con los flujos reales.

En lo que se refiere a la producción de petróleo, la región produce el 13,5% del total mundial de crudo. En 2006, los principales países productores de la región, a gran distancia de los demás, fueron México, Venezuela y Brasil, según muestran los datos del cuadro 1. México era, a finales de 2006, el quinto productor mundial de crudo (por detrás de Arabia Saudí, Rusia, Irán y China), y Venezuela el séptimo (por detrás de los anteriores y de Canadá).

En gas natural, Latinoamérica produce el 6,5% del total mundial. Los principales productores de la región en 2006 eran, por este orden, Argentina, México, Trinidad y Tobago y Venezuela, que en conjunto representaban el 81,5% de la producción total de la región. Latinoamérica tiene una menor importancia relativa en el conjunto mundial en este recurso natural. Argentina, principal productor de gas de la región latinoamericana, solo ocupaba, a finales de 2006, el puesto número 17 en el *ranking* mundial de producción de gas.

El potencial energético de la región se encuentra muy desigualmente distribuido. La producción de petróleo está localizada principalmente en México y Venezuela, aunque este último



FUENTES: BP Statistical Review of World Energy (junio de 2007) y Banco de España.

a. Norteamérica incluye Estados Unidos, Canadá y México.

dispone de mayores reservas. En gas, la producción se sitúa principalmente en cuatro países, como ya se ha mencionado, si bien las reservas están concentradas en Venezuela, que dispone del 63% de las reservas totales de la región. La producción hidroeléctrica está concentrada en Brasil, tercer productor mundial —solo por detrás de China y de Canadá—, con el 11,5% de la producción mundial de este tipo de energía primaria<sup>4</sup>. Por último, las reservas de carbón se encuentran localizadas también en su mayoría en Brasil, con el 1,1% del total mundial, por detrás de países como Estados Unidos, Rusia, China, India, Australia, Ucrania, Kazajstán y Polonia. Colombia lideraba la producción y exportación de este mineral, con el 90,6% de la producción de la región y el 1,4% de la producción mundial.

La región latinoamericana en su conjunto es exportadora neta de crudo y de gas, si bien las exportaciones de hidrocarburos de la región a nivel consolidado se concentran principalmente en apenas cinco países —México<sup>5</sup>, Venezuela<sup>6</sup>, Ecuador, Trinidad y Tobago y Colombia—. Según datos de British Petroleum, en 2006 las exportaciones de crudo de Sudamérica y Centroamérica ascendieron a 2,35 millones de b/d y sus importaciones fueron de 676.000 b/d, representando las exportaciones de la región el 6% del total mundial. Además, la región es exportadora neta de gas natural licuado (LNG, en sus siglas inglesas —*Liquefied Natural Gas*—) gracias a las exportaciones de Trinidad y Tobago, que en 2006 ascendieron a 1.270

4. Brasil obtiene más del 80% de su producción de electricidad a través de la generación hidroeléctrica, que constituye una energía de tipo renovable. Sin embargo, sufre la amenaza de apagones eléctricos, como consecuencia del retraso en la concesión de permisos medioambientales y de diversa índole para la construcción de nuevas plantas hidroeléctricas. A pesar del importante desarrollo de la producción hidroeléctrica, Brasil aún mantiene sin explotar el 72% del potencial del sector. 5. México cuenta con el 1,5% de las reservas mundiales de petróleo. Sin embargo, no es un exportador de crudo destacado, como consecuencia de su alto consumo interno. 6. Venezuela produce el 3,9% de la oferta mundial de petróleo. Es miembro de la OPEP y un exportador destacado de crudo, que supone casi el 90% de las exportaciones, el 30% del PIB y el 50% de los ingresos públicos del país. Cuenta con cerca del 7% de las reservas mundiales probadas de crudos convencionales, lo que la convierte en la sexta nación con mayores reservas de petróleo. Si se tuviesen en cuenta también los crudos ultrapesados de la Franja del Orinoco, Venezuela se convertiría en el país con las mayores reservas petroleras del mundo —250.000 millones de barriles—, superando a Arabia Saudí. En gas natural, Venezuela dispone de las mayores reservas de América Latina, si bien por el momento este sector no se encuentra desarrollado.

En millones de toneladas equivalentes de petróleo (TEP)

	1996		2001		2006		% sobre consumo total mundial
	Consumo	% PIB	Consumo	% PIB	Consumo	% PIB	
México	116	6,2	135,3	7	154,2	8,3	1,4
Argentina	56	20,6	57,7	21,5	71	33,4	0,7
Brasil	158,3	18,8	179,5	32,4	206,5	19,3	1,9
Chile	19,1	25,2	23,5	34,3	27,9	19,2	0,3
Colombia	27,4	28,2	26,3	32,1	28,9	21,4	0,3
Ecuador	7,2	33,85	7,7	36,2	10,3	25,5	0,1
Perú	11,1	19,9	11,7	21,7	14,1	15,1	0,1
Venezuela	58	81,9	65,2	53,1	70,4	38,8	0,6
Resto	76,5		85,5		99,5		0,9
Total Latinoamérica (A)	529,6	28,1	592,3	30,5	682,8	36,6	6,3
Total mundial (B)	8.857,90	29,30	9.368,60	29,7	10.878,50	22,6	100,00
(A) / (B) * 100	6		6,3		6,3		6,3

FUENTES: BP Statistical Review of World Energy (junio de 2007), IMF World Economic Outlook (abril de 2007) y Banco de España.

millones de BCM (*Billion Cubic Metres*). En carbón fósil, Colombia lideraba la exportación de la zona, como ya se ha mencionado. Son actualmente excedentarios energéticamente Venezuela, México, Colombia, Ecuador, Argentina, Bolivia y Trinidad y Tobago. Son deficitarios Chile, Paraguay, Uruguay, todos los países de Centroamérica, excepto México, y todos los países del Caribe, excepto Trinidad y Tobago (véase gráfico 1). Por su parte, Perú y Brasil se encuentran cercanos a lograr el autoabastecimiento; este último incluso podría devenir en breve excedentario, gracias al reciente descubrimiento de grandes reservas de petróleo y gas en el campo *offshore* de Tupí, frente a la costa del Estado de São Paulo, hecho que puede cambiar sustancialmente la posición de Brasil como país productor.

#### CONSUMO DE ENERGÍA PRIMARIA

El consumo total de energía primaria de Latinoamérica ha pasado de 529,6 millones de toneladas equivalentes de petróleo (TEP) en 1996 a 682,8 millones de TEP en 2006, lo que supone un sensible aumento, del 29%, en diez años, debido al crecimiento económico y demográfico de la zona. El consumo energético en relación con el total mundial ha aumentado ligeramente, desde el 5,9% en 1996 al 6,3% en 2006, lo que podría denotar una menor eficiencia en el consumo de energía, como luego se verá, dado que el PIB de Latinoamérica no solamente no ha aumentado su peso en el PIB mundial en la década mencionada, sino que ha disminuido, desde el 6,3% en 1996 al 6,1% en 2006, según datos del Fondo Monetario Internacional.

Por fuentes de energía primaria, el petróleo representó el 47,3% de la energía total consumida en la región en 2006, proporción claramente superior a la ratio de consumo mundial de petróleo sobre el consumo total mundial de energía primaria (un 35,8%). Latinoamérica también es un consumidor relativamente intensivo en hidroelectricidad, al representar el 22,6% del consumo regional de energía primaria, frente al 6,3% para el total mundial. En cambio, el consumo de carbón y energía nuclear en la región latinoamericana es poco importante (4,5% de la región frente al 28,4% mundial, en el caso del carbón, y 1,1% frente al 5,8%, en el caso de la energía nuclear).

Los países latinoamericanos con un mayor consumo relativo de petróleo en 2006 fueron Ecuador (78,6% de su consumo total de energía), México (56,4%), Perú (53,2%) y Brasil

En millones de toneladas equivalentes de petróleo (TEP)

	Petróleo	Gas natural	Carbón	Energía nuclear	Hidroelectricidad	Total
México	86,9	48,7	9,3	2,5	6,8	154,2
Argentina	21,1	37,6	0,9	1,7	9,7	71
Brasil	92,1	19	13,1	3,1	79,2	206,5
Chile	11,4	6,8	3		6,7	27,9
Colombia	10,3	6,6	2,4		9,6	28,9
Ecuador	8,1	0,2			1,9	10,3
Perú	7,5	1,6	0,9		4,1	14,1
Venezuela	26,1	25,8			18,4	70,4
Resto	59,8	19,9	1,5		18,3	99,5
Total Latinoamérica (A)	323,4	166,2	31,1	7,4	154,7	682,8
Total mundial (B)	3.889,80	2.574,90	3.090,10	635,5	688,1	10.878,50
(A) / (B) * 100	8,3	6,5	1	1,2	22,5	6,3

FUENTES: BP Statistical Review of World Energy (junio de 2007) y Banco de España.

(44,6%). El país con un mayor consumo relativo de gas fue Argentina (53%). Por último, Brasil y Colombia fueron los países con un mayor consumo relativo de recursos hidroeléctricos (38,3% y 33,21%, respectivamente), tal como se ve en el cuadro 3.

La eficiencia en el uso de la energía puede analizarse con los datos del cuadro 2, donde se recogen las toneladas equivalentes de petróleo (TEP) que precisa consumir el país para generar 100.000 dólares de PIB nominal, según datos del FMI<sup>7</sup>. Como puede verse, Latinoamérica presentaba hasta 2001 una eficiencia media en el consumo energético en torno a las 30 TEP, parecida al promedio mundial. Cinco años después, en 2006, la región latinoamericana había empeorado sensiblemente el uso energético, elevándolo hasta una tasa del 36,6, mientras que, en ese mismo período, el mundo en su conjunto había mejorado la tasa de uso energético desde 29,7 TEP en 2001 a 22,6 en 2006. Al aparente deterioro de la eficiencia energética en Latinoamérica pudo contribuir la estructura de precios subsidiados de los derivados petrolíferos y del gas en la mayoría de los países productores de la región.

Por países, y con datos de 2006, Venezuela es el menos eficiente en el uso de la energía, al requerir casi 39 TEP para generar 100.000 dólares de PIB. Sin embargo, este país ha venido mejorando su eficiencia energética de forma apreciable desde 1996, año en que la tasa de uso energético casi alcanzaba las 82 TEP. Le siguen Argentina, que, al contrario que Venezuela, ha venido empeorando la eficiencia energética desde 1996, y Ecuador. El país latinoamericano con mayor eficiencia en el uso energético es, a gran distancia de los demás, México, que solo necesita 8 TEP para generar 100.000 dólares de PIB nominal.

#### SEGURIDAD EN EL SUMINISTRO DE ENERGÍA

La AIE estima para Latinoamérica un crecimiento de la demanda de petróleo del 2% medio anual hasta el año 2030, significativamente por encima del crecimiento medio anual previsto a nivel mundial (un 1,3%)<sup>8</sup>. En el caso del gas natural, se observa el mismo fenómeno. La AIE prevé un aumento de la demanda en Latinoamérica del 4,1% anual en el mismo período, frente al 2,1% a nivel mundial. Según estimaciones de la AIE, esto supone que es necesaria

7. El análisis de la eficiencia energética suele realizarse con datos de consumo de energía final, dando lugar al concepto de «intensidad energética». En ausencia de datos sobre consumo de energía final, se considera válido el análisis basado en el consumo de energía primaria, dada la alta correlación entre ambas variables. 8. Véase *World Energy Outlook, 2006*.

En número de años	Ratio de reservas probadas sobre producción anual	
	Petróleo	Gas natural
Argentina	7,5	9
Bolivia	n.d.	66,3
Brasil	18,5	30
Colombia	7,4	16,9
Ecuador	23,4	n.d.
México	9,6	8,9
Perú	25,6	Más de 100
Trinidad y Tobago	12,8	15,1
Venezuela	77,6	Más de 100
Otros	24,9	14,3
Total Latinoamérica	30,2	38,7
<b>TOTAL MUNDIAL</b>	<b>40,5</b>	<b>63,3</b>

FUENTE: BP Statistical Review of World Energy (junio de 2007).

una inversión en la zona de 1,37 billones de dólares hasta 2030, la mitad aproximadamente en el sector eléctrico (centrales de producción eléctrica y redes de transporte y distribución) y en torno a un 40% en el sector de hidrocarburos, tanto en *upstream* (exploración y producción) como en *midstream* y *downstream* (refinerías, medios de transporte y plantas de regasificación y licuefacción de gas).

Dados estos fuertes crecimientos previstos del consumo de petróleo y gas, es preciso analizar la capacidad de los países latinoamericanos de asegurar a largo plazo unos niveles de producción que permitan satisfacer las necesidades del consumo interno y seguir procurando unos ingresos importantes por exportación de hidrocarburos. Un primer factor que hay que considerar es hasta qué punto las reservas probadas de hidrocarburos ofrecen una garantía de sostenimiento de los niveles actuales de producción a largo plazo. La ratio de reservas sobre producción, o vida media de las reservas, es un indicador de esta garantía.

De acuerdo con los datos del cuadro 4, en el caso del petróleo existe garantía de mantenimiento de la producción durante algo más de 30 años, y, en el caso del gas, durante algo más de 38 años. Es llamativa la fuerte desigualdad de dicha ratio entre países. Así, por ejemplo, en el caso del petróleo, México, Argentina y Colombia disponen actualmente de reservas probadas para menos de 10 años, mientras que Venezuela dispone de reservas para más de 77 años. En el caso del gas, los países con mayor garantía de mantenimiento de la producción a largo plazo son Venezuela y Perú, con más de 100 años, seguidos de Bolivia, con 66,3 años, y Brasil, con 30 años. La cifra de reservas probadas en cada país podría aumentar con el transcurso del tiempo, gracias a las mejoras tecnológicas en la explotación de los yacimientos existentes y al descubrimiento de nuevos campos. Sin embargo, para ello es preciso invertir cuantiosos recursos en exploración, lo que, en el caso de México, país con una elevadísima cifra de producción, no se está llevando a cabo. En el otro extremo, Venezuela, con cuantiosísimas reservas probadas, mantiene unos niveles de producción relativamente bajos, por falta de inversión en desarrollo de la producción.

En general, se observa una insuficiente dedicación de recursos al capítulo de exploración y desarrollo de la producción en los países latinoamericanos, más acuciante en el caso de Ve-

nezuela y Argentina, donde la producción de petróleo ha venido cayendo en los últimos ocho años. En México, la producción ha caído en cada uno de los dos últimos años. Una de las razones para esta insuficiencia de inversiones en el sector se encuentra en los obstáculos existentes a la inversión —nacional o extranjera— en el sector, ya sea por impedimento constitucional, como es el caso de México<sup>9</sup>, o por cuestiones de seguridad jurídica, como es el caso de Argentina<sup>10</sup>. En Venezuela, las recientes nacionalizaciones y la creciente dedicación de recursos de la empresa estatal PDVSA a sectores ajenos a los hidrocarburos<sup>11</sup> han frenado la inversión en el sector.

## ACUERDOS DE INTEGRACIÓN ENERGÉTICA

Las complementariedades existentes entre los distintos países en materia de oferta y demanda de energía en la región han llevado a que la integración de los mercados de energía de Latinoamérica haya constituido un objetivo declarado de los gobernantes latinoamericanos desde hace más de tres décadas<sup>12</sup>. Sin embargo, los esfuerzos de tipo multilateral para lograr dicha integración han resultado infructuosos hasta la fecha, habiéndose obtenido mayores avances en los proyectos de tipo bilateral.

El subsector energético en el que se han logrado mayores avances es el eléctrico, habiéndose construido centrales hidroeléctricas en el Cono Sur sustentadas en acuerdos bilaterales. También se han aprobado normativas de interconexión de los mercados eléctricos en el marco del MERCOSUR, la Comunidad Andina y los países centroamericanos. En el subsector del gas, destaca el gasoducto entre Colombia y Venezuela (gasoducto «Transguajiro»), de 215 km de longitud, que suministra gas colombiano a Venezuela y que fue oficialmente inaugurado el 12 de octubre de 2007.

Los proyectos multilaterales de suministro de gas, como los del «Gran anillo de gas»<sup>13</sup> o el «Gasoducto del Sur»<sup>14</sup>, ofrecen numerosas dificultades técnicas, económicas y políticas. Los

---

9. México mantiene desde 1938 por imperativo constitucional la prohibición de entrada de capital extranjero en la producción y venta de petróleo. Para que la Constitución pueda ser reformada, se requiere el voto de al menos dos terceras partes del Congreso y que la reforma sea aprobada por la mayoría de las legislaturas de los Estados, condiciones que hoy por hoy no se pueden cumplir, dada la división política del país. Teniendo en cuenta el ritmo actual de consumo, la falta de inversiones en el sector petrolífero llevará a México a ser importador neto de petróleo en el año 2020. En los últimos años, México ha iniciado una cierta apertura del sector del petróleo a las empresas extranjeras dentro de las posibilidades brindadas por su restrictivo marco legal. Así, México ha firmado recientemente un acuerdo de colaboración técnica con la brasileña Petrobras y la británica BP. Asimismo, ha abierto la exploración y producción de gas natural a las compañías extranjeras bajo una modalidad denominada «Contratos de servicios múltiples». Esto ha sido posible porque las restricciones legales, en lo que afecta al gas natural, son menos estrictas que en el caso del petróleo. 10. Tras la crisis de 2002, el Gobierno argentino puso fin a la convertibilidad del peso y congeló los precios de la energía, lo que creó un conflicto entre las empresas y el Gobierno que aún no ha sido resuelto, con el consiguiente desincentivo a la exploración y desarrollo de nuevos yacimientos. Reflejo de todo ello ha sido la reciente crisis energética de julio de 2007, que llevó al Gobierno a imponer el racionamiento de la gasolina, produciéndose un parón en muchas fábricas y colas interminables ante las gasolineras. 11. Los beneficios de PDVSA, que podrían destinarse al mantenimiento y desarrollo de la producción, están siendo desviados para el pago del creciente gasto social (12.000 millones de dólares en 2006, frente a 549 millones de dólares en 2003), mediante dotaciones a los fondos FONDEM (Fondo Nacional de Desarrollo) y la financiación directa de proyectos comunitarios, denominados «misiones», en áreas como educación y sanidad. Por todo lo anterior, no se está cumpliendo el Plan 2005-2010 de inversiones de PDVSA, que contempla una inversión estatal anual de 6.300 millones de dólares y una inversión privada adicional de 2.500 millones. 12. Véanse los trabajos de Ariela Ruiz-Caro, *Cooperación e integración energética en América Latina y el Caribe*, Recursos Naturales e Infraestructura, Series CEPAL, Naciones Unidas, y de Paul Isbell, *El gas: una cuestión conflictiva en América Latina*, Real Instituto Elcano, ARI n.º 48/2006, 21 abril de 2006, que tratan de esta materia. 13. El proyecto de «Gran anillo de gas» entrañaba la construcción de un gasoducto de 1.500 km para llevar gas desde Camisea, en Perú, hasta Chile a través de los Andes, donde se conectaría con los gasoductos de Brasil y Argentina. Requeriría una inversión de unos 3.000 millones de dólares. Desde diciembre de 2005 este proyecto ha decaído, primero, por las fricciones diplomáticas entre Chile y Perú, y, luego, por la competencia del proyecto de «Gasoducto del Sur». 14. El proyecto de «Gran Gasoducto del Sur» consistía en la construcción de un gasoducto continental, que pasaría por el noreste de Brasil para llegar finalmente a Buenos Aires, donde conectaría con la red argentina existente. Este proyecto uniría tres países productores —Bolivia, Ecuador y Perú— con cuatro países importadores —Chile, Uruguay, Paraguay y Argentina—. La extensión sería de 8.000 kilómetros y costaría más de 20.000 millones de dólares. El proyecto podría haber entrado en una vía muerta, al haber retirado Brasil su apoyo al proyecto en noviembre de 2007. A ello ha podido contribuir el descubrimiento de la reserva gigante de Tupí.

### **La energía y el riesgo de las inversiones en los principales países de Latinoamérica**

países latinoamericanos consumidores de gas, sobre todo Chile y Brasil, están optando de forma creciente por el LNG como una fuente de oferta de gas más segura y flexible, a pesar de sus elevados costes, teniendo en cuenta que la mayoría de las reservas de gas natural de Sudamérica están localizadas en países que recelan de la inversión extranjera (Bolivia, Argentina y Venezuela), por lo que no se consideran socios fiables en los acuerdos transfronterizos de suministro de gas. Además, la experiencia reciente del corte de suministro de gas a Ucrania por parte de la empresa rusa Gazprom ha puesto de manifiesto los riesgos políticos y económicos que supone la dependencia del gas suministrado por gasoductos desde otros países.

La abundancia de recursos energéticos de la región latinoamericana contrasta con las dificultades que enfrentan algunos países productores de recursos energéticos para cubrir simultáneamente las necesidades de consumo interno de estos recursos y mantener un nivel estable de exportaciones. Un aspecto relevante para explicar este contraste se encuentra en la relación entre el riesgo de las inversiones en los países de Latinoamérica y su situación energética, que se analiza en este apartado.

El entorno inversor que ofrecen los países —lo que aquí denominamos «riesgo de las inversiones»— comprende factores de riesgo tales como la posibilidad de guerra o violencia política, de nacionalizaciones y expropiación o de incumplimiento de contratos, así como el riesgo de transferencia. El riesgo de las inversiones se puede aproximar mediante indicadores, como las calificaciones soberanas de las principales agencias de *rating*, los *spreads* de la deuda soberana, medidos a través del indicador EMBI Global de JP Morgan, la clasificación de riesgo-país de la OCDE y los indicadores de gobernabilidad del Banco Mundial.

El cuadro 5 presenta información sobre la condición energéticamente deficitaria o excedentaria de los principales países de Latinoamérica, junto con su nivel de reservas energéticas y los indicadores anteriormente referidos.

Según los datos del cuadro, los países con un menor nivel de riesgo para las inversiones serían Chile, México, Trinidad y Tobago y El Salvador, que ostentan grado de inversión de agencias como Moody's o Standard & Poor's, disfrutan de reducidos *spreads* de la deuda (entre los 150 y los 200 puntos básicos), están bien situados en la clasificación de riesgo-país de la OCDE y mantienen unos índices de gobernabilidad del Banco Mundial relativamente favorables. Les siguen Brasil, Panamá, Costa Rica, Perú y Colombia, con *ratings* de solo un nivel por debajo del grado de inversión y unos *spreads* entre los 190 pb de Perú y los 232 pb de Brasil. Cabe destacar que todos estos países presentan situaciones energéticas variadas. Por ejemplo, México, Colombia y Trinidad y Tobago son energéticamente superavitarios y exportadores netos de energía. Por el contrario, Chile (el país con menor nivel de riesgo), Costa Rica, Brasil, El Salvador, Panamá y Perú son energéticamente deficitarios.

En el extremo opuesto del espectro del riesgo se encuentran Argentina, Belice, Bolivia, Cuba, Ecuador, Honduras, Nicaragua, Jamaica, Paraguay, República Dominicana y Uruguay, que tienen asignados unos *ratings* inferiores al nivel B+, predominando en ellos las peores calificaciones crediticias. Además, sus *spreads* de deuda varían entre los 243 pb de Uruguay y los 629 pb de Ecuador. Las clasificaciones de riesgo-país de la OCDE son, en muchos casos, de Grupo 7, y el índice medio de gobernabilidad del Banco Mundial se sitúa en los -0,37 puntos. Venezuela tiene *ratings* de B2 (Moody's) y de BB- (Standard & Poor's) y su deuda se encuentra sometida en el mercado a un *spread* de 551 pb, mientras que su índice de gobernabilidad es, junto con el de Cuba, el peor de la región. Por su parte, estos países también exhiben unas situaciones energéticamente diversas. Por ejemplo, Argentina, Bolivia, Ecuador y Venezuela



	INDICADORES DE RIESGO-PAÍS (a 23 de noviembre de 2007)					INDICADORES ENERGÉTICOS		
	Ratings soberanos		EMBI Global	Clasificación de riesgo-país OCDE	Indicadores governab. Banco Mundial (a)	Déf. / Super. (b)	Reservas (c)	
	Moody's	Standard & Poor's					Petróleo	Gas
Argentina	B3	B+	445	7	-0,29	S	2	0,42
Belice	Caa1	B	559	7	0,21	D		
Bolivia	B3	B-		7	-0,69	S		0,74
Brasil	Ba1	BB+	232	3	-0,08	D	12,2	0,35
Chile	A2	A	151	2	1,18	D		
Colombia	Ba2	BB+	218	4	-0,51	S	1,5	0,12
Costa Rica	Ba1	BB		3	0,6	D		
Cuba	Caa1			7	-0,99	D		
Ecuador	Caa1	B-	629	7	-0,75	S	4,7	
El Salvador	Baa3	BB+	206	4	-0,14	D		
Guatemala	Ba2	BB		5	-0,71	D		
Haití				7	-1,49	D		
Honduras	B2			6	-0,58	D		
Jamaica	B1	B	382	6	-0,12	D		
México	Baa1	BBB+	173	2	-0,1	S	12,9	0,39
Nicaragua	Caa1			7	-0,43	D		
Panamá	Ba1	BB	202	3	0,08	D		
Paraguay	Caa1	B-		6	-0,77	D		
Perú	Ba2	BB+	190	4	-0,47	D	1,1	0,34
República Dominicana	B2	B+	281	5	-0,29	D		
Trinidad y Tobago	Baa1	A-	211	2	0,21	S	0,8	0,53
Uruguay	B1	B+	243	4	0,61	D		
Venezuela	B2	BB-	551	6	-0,99	S	80	4,32

FUENTES: Country Risk Classification, OCDE; Moody's; Standard & Poor's; Fitch; JP Morgan; Banco Mundial; *BP Statistical Review of World Energy* (junio de 2007); *Natural Gas Market Review 2007*, International Energy Agency, OECD; y *World Energy Outlook*, International Energy Agency 2006, OCDE.

a. Se ha calculado la media de los seis indicadores evaluados por el Banco Mundial: libertad de expresión y exigencia de responsabilidades; estabilidad política y ausencia de violencia; eficiencia gubernamental; calidad del marco regulatorio; seguridad jurídica; y control de la corrupción.

b. D = Deficitario energéticamente; S = Superavitario energéticamente.

c. Reservas de petróleo y de gas, en Miles de millones de barriles y Billones de metros cúbicos (miles de BCM), respectivamente.

no solo son energéticamente excedentarios, sino que Bolivia y Venezuela son los países con mayores reservas de petróleo y de gas de la región. Los restantes países del grupo, sin embargo, son energéticamente deficitarios.

Estos datos apuntan, por tanto, a que una favorable situación energética no determina necesariamente un bajo nivel de riesgo: Chile, que debe importar el 96% del petróleo y más del 80% del gas natural que consume, es el país latinoamericano con el menor nivel de riesgo, mientras que Venezuela, exportador neto de petróleo y con las mayores reservas de crudo y de gas de la región, tiene un alto nivel de riesgo. De hecho, en países con un frágil entramado institucional, rasgo que caracteriza a un número importante de países productores de hidrocarburos, se constata una relación inversa entre desarrollo económico y posesión de recursos petrolíferos<sup>15</sup>. Algunos factores que ayudan a explicar este fenómeno son:

15. Véanse Jeffrey Sachs y Andrew M. Warner, *Natural resource abundance and economic growth*, NBER Working Paper 5398; Paul Collier (2003), *Natural Resources, Development and Conflict: Channels of Causation and Policy Interventions*, World Bank, 28 de abril; Xavier Sala-i-Martin y Arvind Subramanian (2003), *Addressing the Natural Resource Curse: An Illustration from Nigeria*, IMF Working Paper 03/019, Fondo Monetario Internacional, Washington, DC.



- El insuficiente desarrollo de los sectores no petrolíferos, como consecuencia de la pérdida de competitividad que se deriva de la apreciación de la moneda local. A este fenómeno se le suele denominar «enfermedad holandesa» o *dutch disease*. En los países con tipo de cambio intervenido, que no pueden esterilizar el exceso de oferta monetaria generada por los ingresos de exportación, la pérdida de competitividad suele proceder del encarecimiento de los precios domésticos.
- La elevada volatilidad de los ingresos por la venta del petróleo, que dificulta considerablemente la elaboración del presupuesto nacional. La creación de fondos de estabilización puede contribuir a reducir la volatilidad de los ingresos, si bien en algunos países estos fondos están siendo utilizados para financiar programas sociales (Venezuela y Ecuador).
- El fortalecimiento de los movimientos sociales que, sobre todo en épocas de precios elevados de la energía, pueden alentar la formación de Gobiernos reacios a la inversión extranjera y partidarios de un mayor control estatal del sector de recursos naturales. Ello reduce, en algunos casos, la seguridad jurídica, desanimando la presencia de capitales privados en el sector.

Algunos países latinoamericanos energéticamente excedentarios se caracterizan por una elevada inseguridad jurídica, con cambios frecuentes en la definición de las reglas del juego y la puesta en práctica de políticas de endurecimiento de las condiciones para la inversión extranjera en el sector de hidrocarburos, al calor de la subida de los precios del petróleo. Ejemplos en este sentido son Bolivia, Ecuador y Venezuela, países donde recientemente se han producido nacionalizaciones en el sector de hidrocarburos. A medio plazo, las inversiones extranjeras en estos países podrían disminuir, lo que tendría como consecuencia una caída de la producción, sobre todo en aquellos que sufren un mayor déficit de tecnología, gestión empresarial y fondos disponibles para la inversión. En cambio, otros países latinoamericanos productores de energía, como Brasil, Perú, Colombia y Trinidad y Tobago, son relativamente receptivos a la participación privada y extranjera en el sector de hidrocarburos.

## Conclusión

Latinoamérica es una región rica en recursos energéticos: hidrocarburos, carbón, energía hidroeléctrica y otros recursos renovables. Cuenta con el 11% de las reservas mundiales de petróleo y el 5% de las de gas natural. La región es globalmente excedentaria y la exportación de recursos energéticos constituye una importante fuente de divisas para muchos países, lo que es muy relevante en una zona caracterizada históricamente por dificultades de pagos externos. Las posibilidades de mantenimiento a largo plazo de esta fuente de ingresos por exportación y de cobertura de las necesidades internas de consumo son razonables, dado que la vida media de las reservas probadas de petróleo y de gas es de 30 y 39 años, respectivamente. Sin embargo, las cifras globales ocultan importantes diferencias entre los distintos países de la región.

Las necesidades de recursos energéticos en Latinoamérica, que son muy cuantiosas a medio y largo plazo, solo podrán ser satisfechas mediante la realización de unos volúmenes apreciables de inversión, estimados por la AIE en 1.374 millones de dólares hasta el año 2030. Parte de las inversiones debería aplicarse a la mejora de la eficiencia energética, que en esta región se encuentra por debajo del promedio mundial, si bien el grueso del esfuerzo inversor debe destinarse a la actividad de exploración y producción de hidrocarburos. En este sentido, el hecho de que países como México, con unos niveles importantes de producción, exhiban una reducida vida media de las reservas, o que países como Venezuela, con una elevada vida media de las reservas probadas, mantengan unos niveles de producción relativamente bajos,

en parte por un problema de gestión deficiente, resulta poco reconfortante. En ambos casos, aunque por diferentes razones, es de vital importancia dedicar un esfuerzo económico significativo a la inversión en exploración de nuevos campos y al desarrollo de la producción y las infraestructuras.

En toda la región, las inversiones deberían acompañarse de una política de apoyo a la inversión extranjera y de mejora del clima de negocios, que concilie el doble objetivo de procurar una rentabilidad adecuada a las inversiones de las compañías extranjeras y obtener un excedente suficiente para el país anfitrión. Estas políticas permitirían reducir el nivel de riesgo de las inversiones en algunos países latinoamericanos, lo que redundaría en un menor coste de la financiación exterior, atrayendo inversiones extranjeras y mejorando, en definitiva, las posibilidades de desarrollo económico a largo plazo de la región.

18.2.2008.

## BIBLIOGRAFÍA

- AGENCIA INTERNACIONAL DE LA ENERGÍA (2007). *World Energy Outlook 2006*, OECD.
- (2007). «Security in a globalising market to 2015», *Natural Gas Market Review 2007*, OECD.
- BRITISH PETROLEUM (2007). *Statistical Review of World Energy*.
- COLLIER, P. (2003). *Natural Resources, Development and Conflict: Channels of Causation and Policy Interventions*, World Bank, 28 de abril.
- FITCHRATINGS (2006). *Venezuela's Heavy Oil Projects: The Beginning of the End?*, 5 de julio.
- GRANADO COSÍO, H. del (2007). *La situación energética en Bolivia*, Real Instituto Elcano, ARI n.º 13/2007, 7 de febrero.
- ISBELL, P. (2006). *El gas: una cuestión conflictiva en América Latina*, Real Instituto Elcano, ARI n.º 48/2006, 21 de abril.
- RUIZ-CARO, A. (2006). *Cooperación e integración energética en América Latina y el Caribe*, Recursos Naturales e Infraestructura, Series CEPAL, Naciones Unidas.
- SACHS, J., y A. M. WARNER (1997). *Natural resource abundance and economic growth*, NBER Working Paper 5398.
- SALA-I-MARTIN, X., y A. SUBRAMANIAN (2003). *Addressing the Natural Resource Curse. An Illustration from Nigeria*, IMF Working Paper 03/019, International Monetary Fund, Washington, DC.
- STANDARD & POOR'S (2006). *In Bolivia and Venezuela, Energy Policy Gets Thrown into Reverse*, 7 de septiembre.
- (2007). *Minding the Gap in Venezuela: Country and Sovereign Risk Revisited as the Government Takes Control of the Orinoco Belt Operations*, 1 de mayo.

## INDICADORES ECONÓMICOS

## ÍNDICE

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

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

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

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

TIPOS DE INTERÉS Y TIPOS  
DE CAMBIO

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

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

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

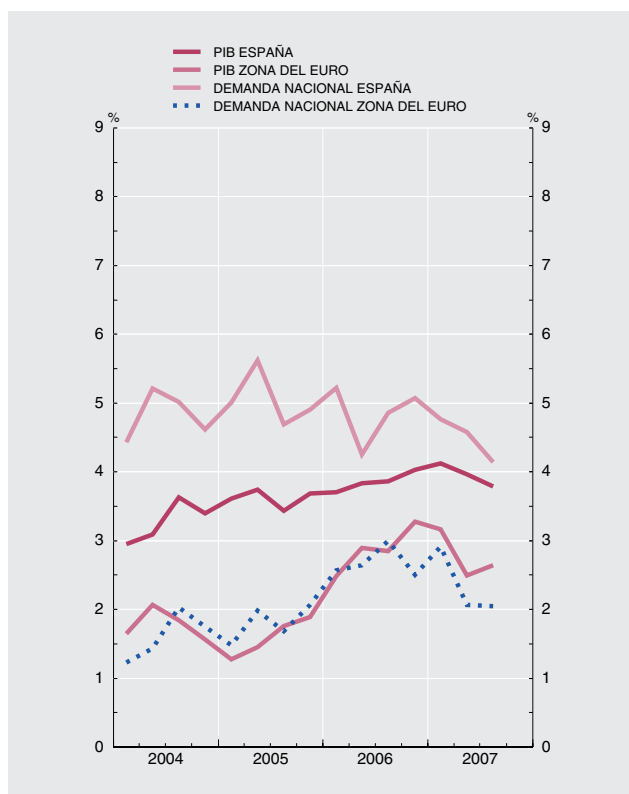
■ Serie representada gráficamente.

Tasas de variación interanual

		PIB		Consumo final de los hogares y de las ISFLSH		Consumo final de las AAPP		Formación bruta de capital fijo		Demanda nacional		Exportaciones de bienes y servicios		Importaciones de bienes y servicios		Pro memoria: PIB pm precios corrientes (g)	
		España	Zona del euro	España	Zona del euro (b)	España	Zona del euro (c)	España	Zona del euro (d)	España	Zona del euro	España	Zona del euro (f)	España	Zona del euro (f)	España	Zona del euro
		1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14	15	16
<b>04</b>	P	3,3	1,8	4,2	1,5	6,3	1,3	5,1	1,9	4,8	1,6	4,2	6,5	9,6	6,3	841	7 748
<b>05</b>	P	3,6	1,6	4,2	1,6	5,5	1,4	6,9	2,8	5,1	1,8	2,6	4,7	7,7	5,5	908	8 024
<b>06</b>	P	3,9	2,9	3,8	1,9	4,8	1,9	6,8	5,2	4,9	2,7	5,1	7,9	8,3	7,6	981	8 410
<b>04 IV</b>	P	3,4	1,6	3,7	1,8	6,4	0,7	5,2	1,7	4,6	1,6	3,7	6,3	8,1	7,1	216	1 958
<b>05 I</b>	P	3,6	1,3	4,4	1,4	5,6	1,1	6,0	1,2	5,0	1,3	0,2	4,2	5,4	5,0	220	1 974
<b>II</b>	P	3,7	1,5	4,6	1,5	5,9	1,5	8,0	2,4	5,6	1,5	3,1	3,8	9,7	5,5	225	1 995
<b>III</b>	P	3,4	1,8	4,0	1,9	5,1	1,4	6,3	3,5	4,7	1,8	3,7	5,5	8,0	5,5	229	2 016
<b>IV</b>	P	3,7	1,9	3,9	1,4	5,4	1,6	7,2	4,1	4,9	1,9	3,4	5,2	7,7	5,9	234	2 038
<b>06 I</b>	P	3,7	2,5	4,1	1,8	4,9	2,2	7,8	4,5	5,2	2,5	5,7	8,5	10,6	9,1	238	2 061
<b>II</b>	P	3,8	2,9	3,5	1,8	4,0	1,6	5,7	5,6	4,3	2,9	4,9	7,8	6,1	7,3	243	2 092
<b>III</b>	P	3,9	2,8	3,7	1,7	4,8	1,9	6,8	4,9	4,9	2,8	4,2	6,6	7,5	7,1	247	2 115
<b>IV</b>	P	4,0	3,3	3,7	2,1	5,7	2,1	7,0	5,7	5,1	3,3	5,7	8,8	8,9	6,9	252	2 142
<b>07 I</b>	P	4,1	3,2	3,5	1,3	5,7	2,0	6,6	7,0	4,8	3,2	3,6	6,5	5,9	6,0	257	2 181
<b>II</b>	P	4,0	2,5	3,3	1,5	5,0	2,0	6,6	4,2	4,6	2,5	4,8	5,8	6,6	4,8	261	2 202
<b>III</b>	P	3,8	2,6	3,0	1,6	5,8	2,1	5,6	4,3	4,1	2,6	8,0	7,3	8,3	5,9	264	2 228

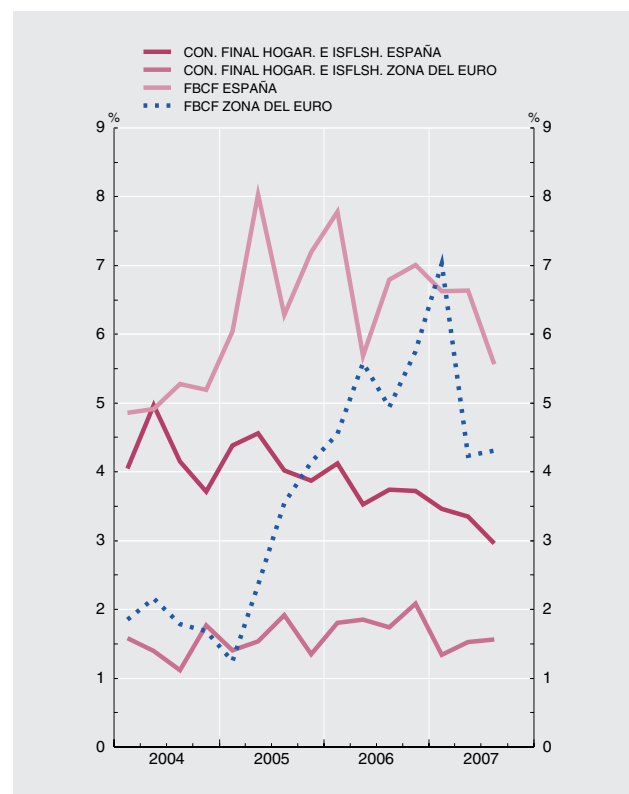
#### PIB Y DEMANDA INTERNA. ESPAÑA Y ZONA DEL EURO

Tasas de variación interanual



#### COMPONENTES DE LA DEMANDA. ESPAÑA Y ZONA DEL EURO

Tasas de variación interanual



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

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

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

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

g. Miles de millones de euros.

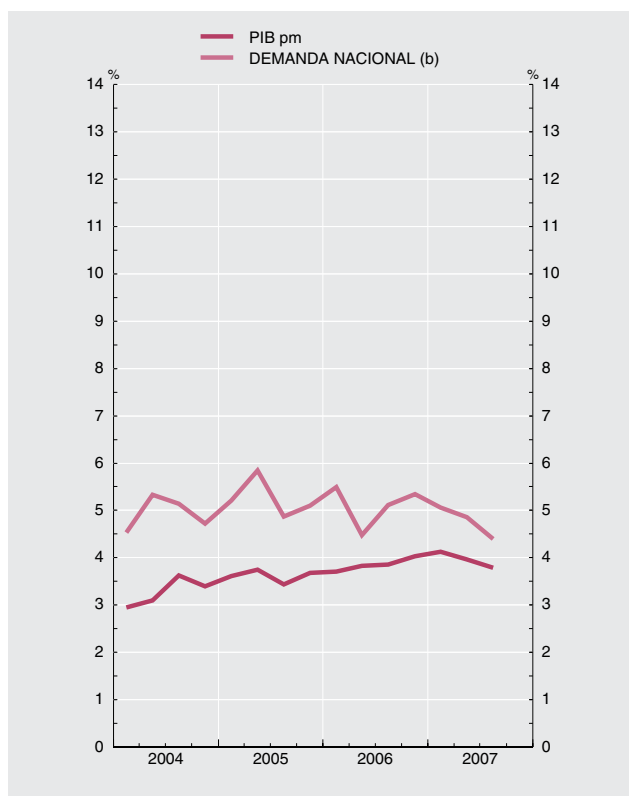
## 1.2. PRODUCTO INTERIOR BRUTO. ÍNDICES DE VOLUMEN ENCADENADOS, REFERENCIA AÑO 2000=100. COMPONENTES DE LA DEMANDA. ESPAÑA: DETALLE (a)

■ Serie representada gráficamente.

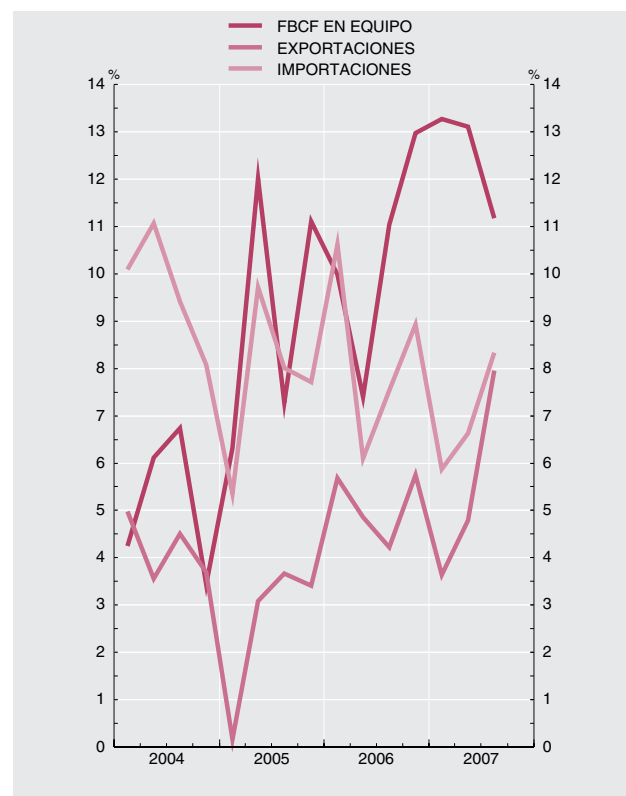
Tasas de variación interanual

		Formación bruta de capital fijo				Variación de existencias (b)	Exportación de bienes y servicios			Importación de bienes y servicios			Pro memoria			
		Total	Equipo	Construcción	Otros productos		Total	Bienes	Consumo final de no residentes en territorio económico	Servicios	Total	Bienes	Consumo final de residentes en el resto del mundo	Servicios	Demanda nacional (b) (c)	PIB
		1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14	15
<b>04</b>	P	5,1	5,1	5,4	3,8	0,0	4,2	5,1	0,1	4,5	9,6	9,7	19,3	7,6	4,9	3,3
<b>05</b>	P	6,9	9,2	6,1	6,4	-0,1	2,6	1,1	2,3	9,7	7,7	7,1	20,6	8,2	5,3	3,6
<b>06</b>	P	6,8	10,4	6,0	4,6	0,1	5,1	4,6	1,5	11,0	8,3	8,0	6,0	10,0	5,1	3,9
<b>04 IV</b>	P	5,2	3,4	6,0	5,0	0,1	3,7	2,6	3,3	9,5	8,1	7,6	22,4	7,9	4,7	3,4
<b>05 I</b>	P	6,0	6,3	5,8	6,4	-0,0	0,2	-2,0	1,8	8,3	5,4	4,8	23,5	4,5	5,2	3,6
<b>II</b>	P	8,0	12,0	6,4	7,9	-0,1	3,1	1,8	1,7	10,5	9,7	10,4	24,9	3,5	5,8	3,7
<b>III</b>	P	6,3	7,3	6,1	5,6	-0,1	3,7	1,8	3,2	12,6	8,0	6,2	19,0	14,5	4,9	3,4
<b>IV</b>	P	7,2	11,1	6,0	5,6	-0,1	3,4	2,7	2,3	7,4	7,7	6,8	15,7	10,3	5,1	3,7
<b>06 I</b>	P	7,8	10,0	7,1	7,1	-0,0	5,7	5,2	0,5	13,2	10,6	10,4	4,6	13,0	5,5	3,7
<b>II</b>	P	5,7	7,4	5,5	3,8	0,0	4,9	3,9	5,5	8,2	6,1	4,7	4,0	13,6	4,5	3,8
<b>III</b>	P	6,8	11,0	5,9	3,7	0,1	4,2	4,5	0,6	6,6	7,5	8,0	11,4	4,5	5,1	3,9
<b>IV</b>	P	7,0	13,0	5,5	3,8	0,1	5,7	4,8	-0,5	16,2	8,9	9,1	4,2	9,4	5,3	4,0
<b>07 I</b>	P	6,6	13,3	5,2	2,2	0,0	3,6	3,4	1,5	6,5	5,9	5,7	7,0	6,7	5,1	4,1
<b>II</b>	P	6,6	13,1	4,6	4,2	0,0	4,8	4,8	-2,2	11,9	6,6	6,2	4,5	9,3	4,9	4,0
<b>III</b>	P	5,6	11,2	3,8	3,5	-0,0	8,0	6,4	-0,7	22,8	8,3	7,2	6,0	14,3	4,4	3,8

**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.



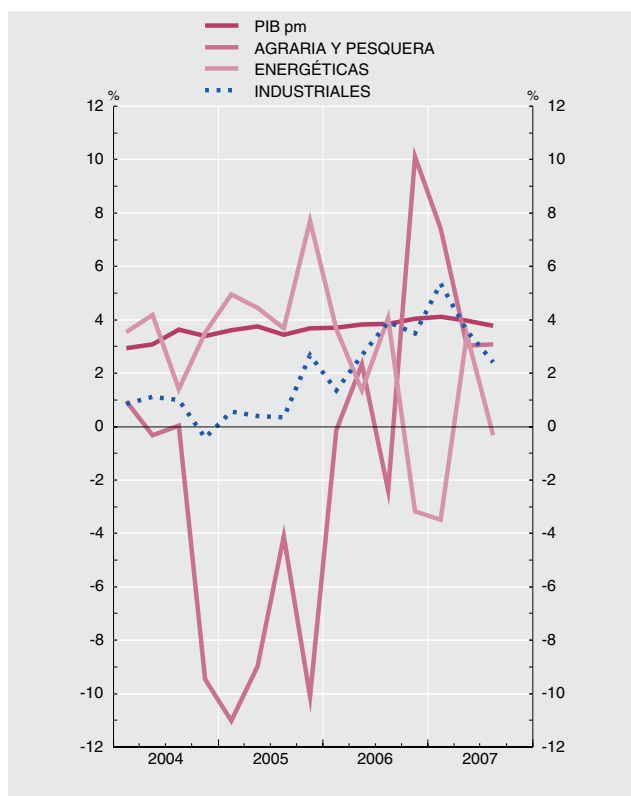
### 1.3. PRODUCTO INTERIOR BRUTO. ÍNDICES DE VOLUMEN ENCADENADOS, REFERENCIA AÑO 2000=100. RAMAS DE ACTIVIDAD. ESPAÑA (a)

■ Serie representada gráficamente.

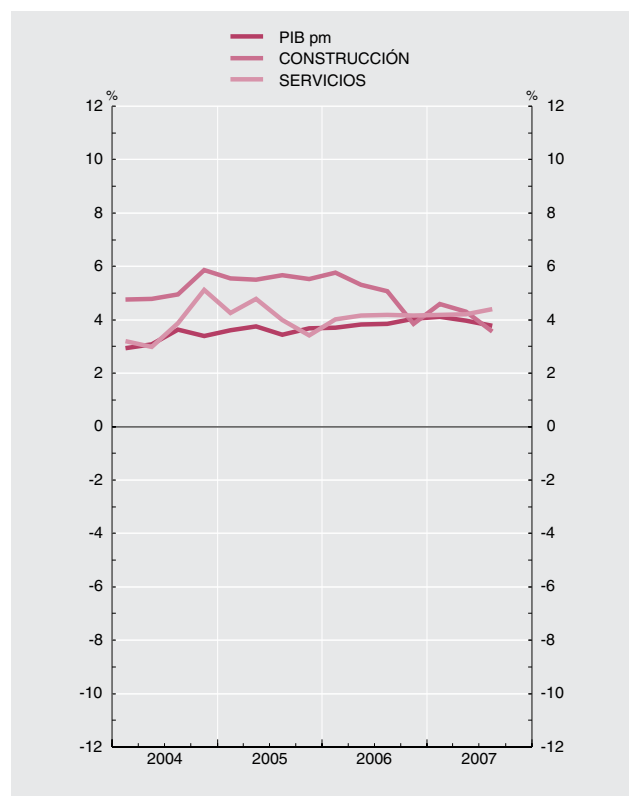
Tasas de variación interanual

		1	2	3	4	5	Ramas de los servicios			9	10	11
							6	7	8			
		Producto interior bruto a precios de mercado	Ramas agraria y pesquera	Ramas energéticas	Ramas industriales	Construcción	Total	Servicios de mercado	Servicios no de mercado	IVA que grava los productos	Impuestos netos sobre productos importados	Otros impuestos netos sobre los productos
<b>04</b>	P	3,3	-2,3	3,2	0,6	5,1	3,8	3,8	3,7	2,6	12,4	7,0
<b>05</b>	P	3,6	-8,6	5,2	1,0	5,6	4,1	4,1	3,9	5,5	4,9	7,3
<b>06</b>	P	3,9	2,4	1,4	2,9	5,0	4,1	4,1	4,3	4,3	5,9	2,3
<b>04 IV</b>	P	3,4	-9,5	3,5	-0,4	5,9	5,1	5,1	5,0	3,2	18,7	-3,0
<b>05 I</b>	P	3,6	-11,0	5,0	0,6	5,5	4,2	4,2	4,6	6,2	-1,1	9,1
<b>II</b>	P	3,7	-9,0	4,4	0,4	5,5	4,8	4,6	5,3	6,0	7,7	2,4
<b>III</b>	P	3,4	-4,1	3,7	0,4	5,7	4,0	4,3	2,7	5,4	4,9	3,4
<b>IV</b>	P	3,7	-10,1	7,7	2,7	5,5	3,4	3,5	3,3	4,3	8,4	14,9
<b>06 I</b>	P	3,7	-0,1	3,7	1,4	5,8	4,0	4,1	3,6	4,8	10,5	2,7
<b>II</b>	P	3,8	2,3	1,4	2,7	5,3	4,1	4,1	4,5	4,3	5,6	1,3
<b>III</b>	P	3,9	-2,4	4,1	3,9	5,1	4,2	4,3	3,8	4,1	5,1	-0,4
<b>IV</b>	P	4,0	10,1	-3,2	3,5	3,9	4,2	3,9	5,2	3,8	2,8	5,6
<b>07 I</b>	P	4,1	7,4	-3,5	5,4	4,6	4,2	4,2	4,2	3,9	-1,8	1,8
<b>II</b>	P	4,0	3,0	3,4	3,6	4,3	4,2	4,1	4,5	3,5	-2,4	3,0
<b>III</b>	P	3,8	3,1	-0,3	2,4	3,6	4,4	4,2	5,0	2,5	0,9	5,5

PIB. RAMAS DE ACTIVIDAD  
Tasas de variación interanual



PIB. RAMAS DE ACTIVIDAD  
Tasas de variación interanual



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

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

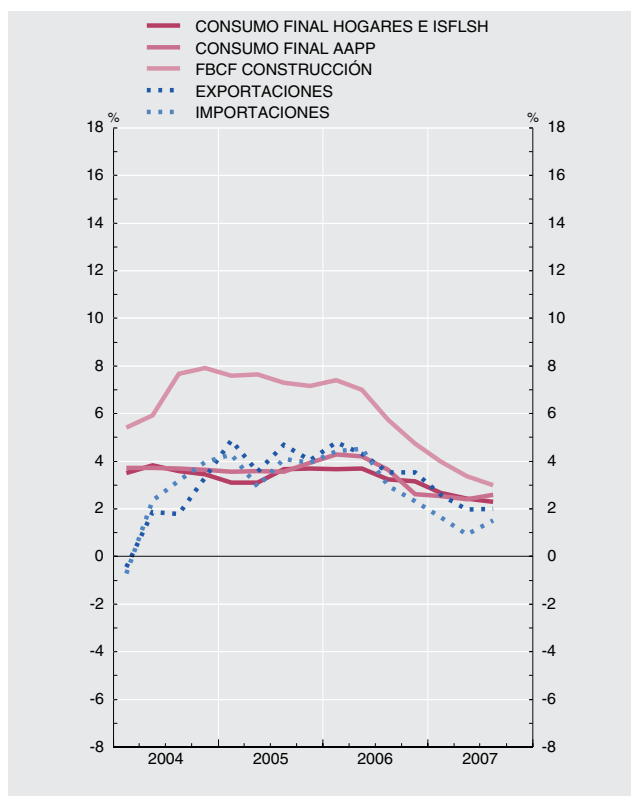
## 1.4. PRODUCTO INTERIOR BRUTO. DEFLACTORES IMPLÍCITOS. ESPAÑA (a)

■ Serie representada gráficamente.

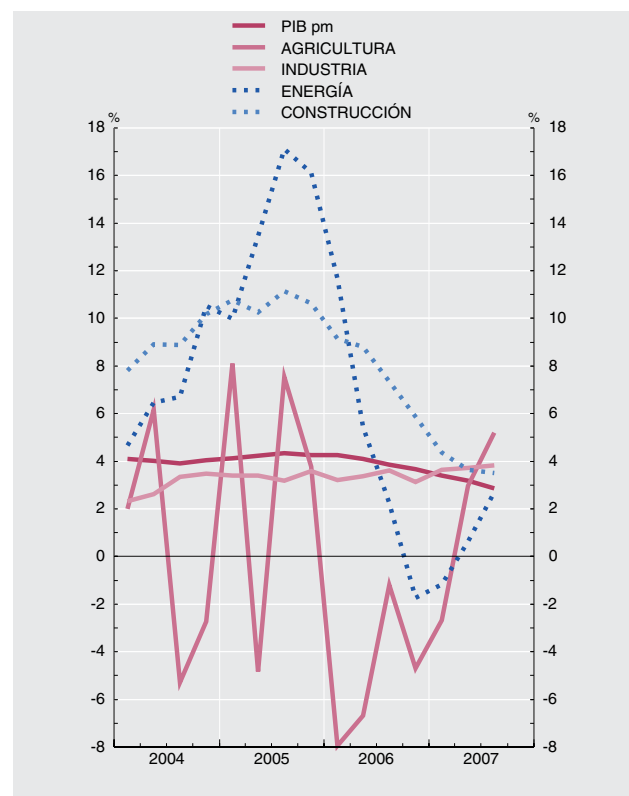
Tasas de variación interanual

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

PIB. DEFLACTORES IMPLÍCITOS  
Tasas de variación interanual



PIB. DEFLACTORES IMPLÍCITOS  
Tasas de variación interanual



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

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

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

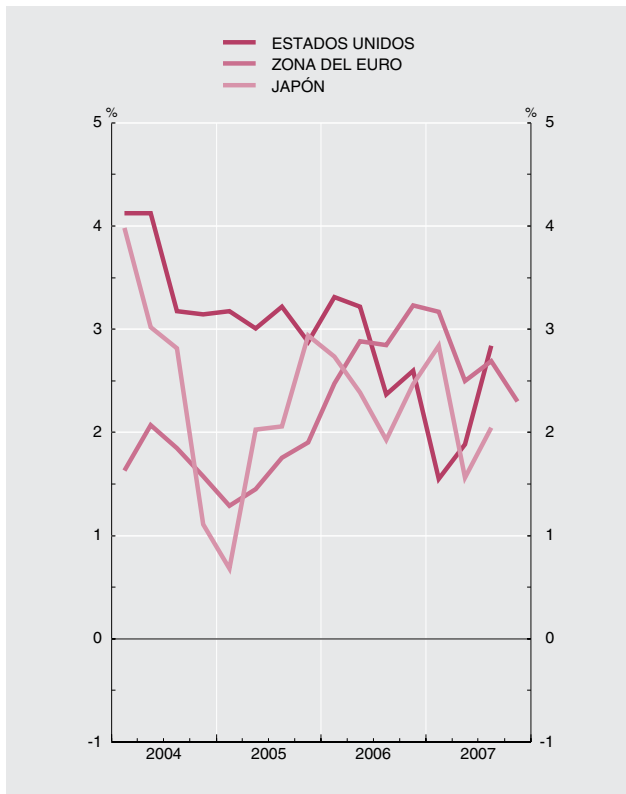
## 2.1. PRODUCTO INTERIOR BRUTO A PRECIOS CONSTANTES. COMPARACIÓN INTERNACIONAL

■ Serie representada gráficamente.

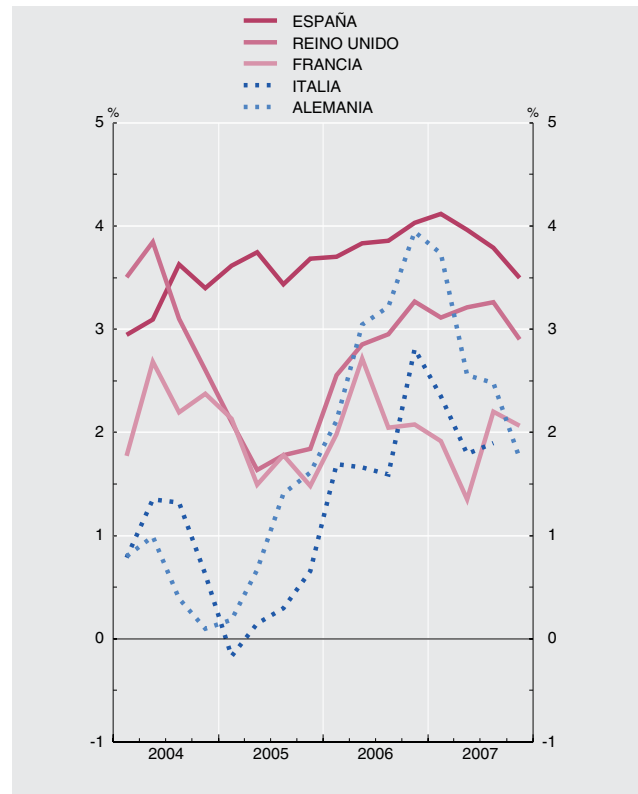
Tasas de variación interanual

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

PRODUCTO INTERIOR BRUTO  
Tasas de variación interanual



PRODUCTO INTERIOR BRUTO  
Tasas de variación interanual



FUENTES: BCE, INE y OCDE.

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

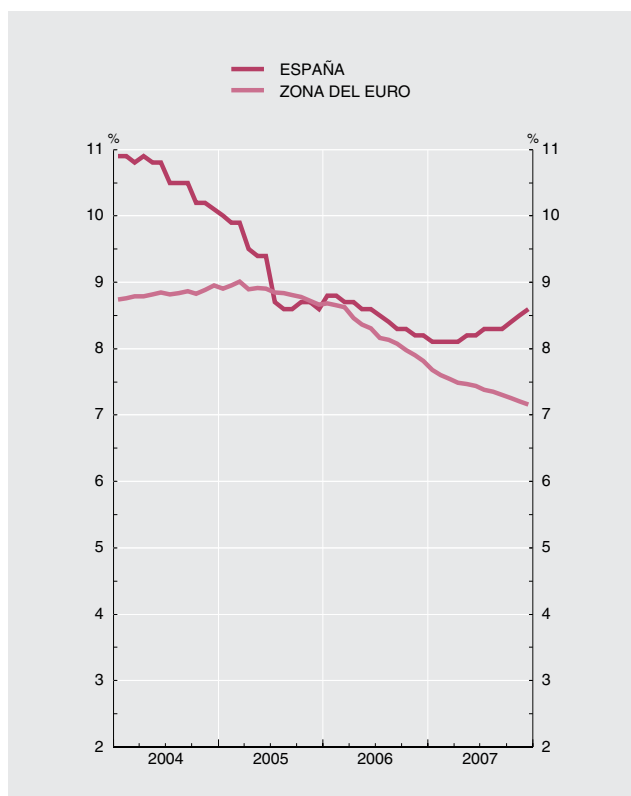
## 2.2. TASAS DE PARO. COMPARACIÓN INTERNACIONAL

■ Serie representada gráficamente.

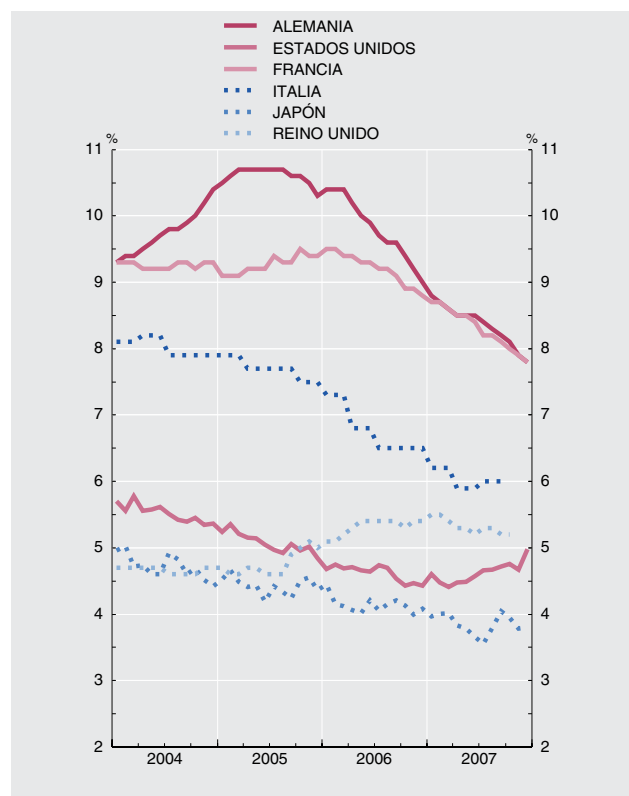
Porcentajes

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

TASAS DE PARO



TASAS DE PARO



FUENTES: BCE y OCDE.

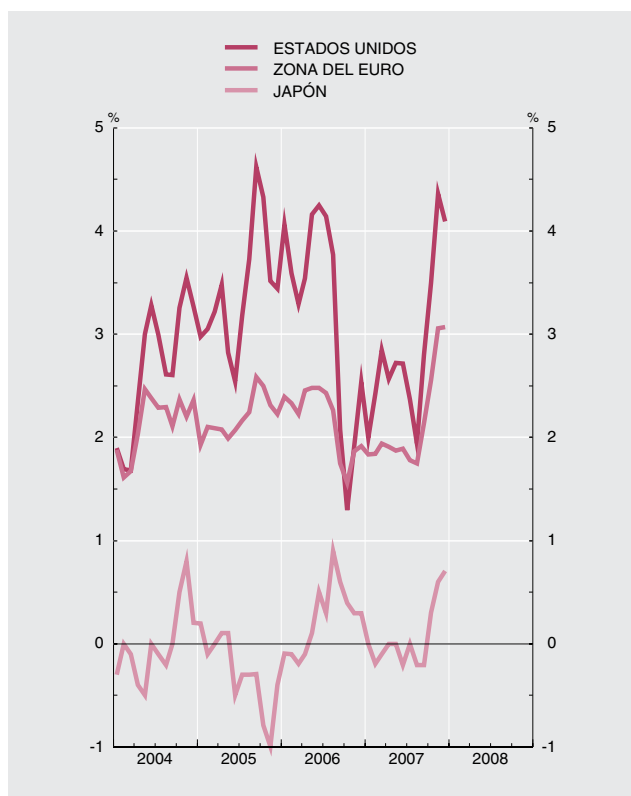
### 2.3. PRECIOS DE CONSUMO. COMPARACIÓN INTERNACIONAL (a)

■ Serie representada gráficamente.

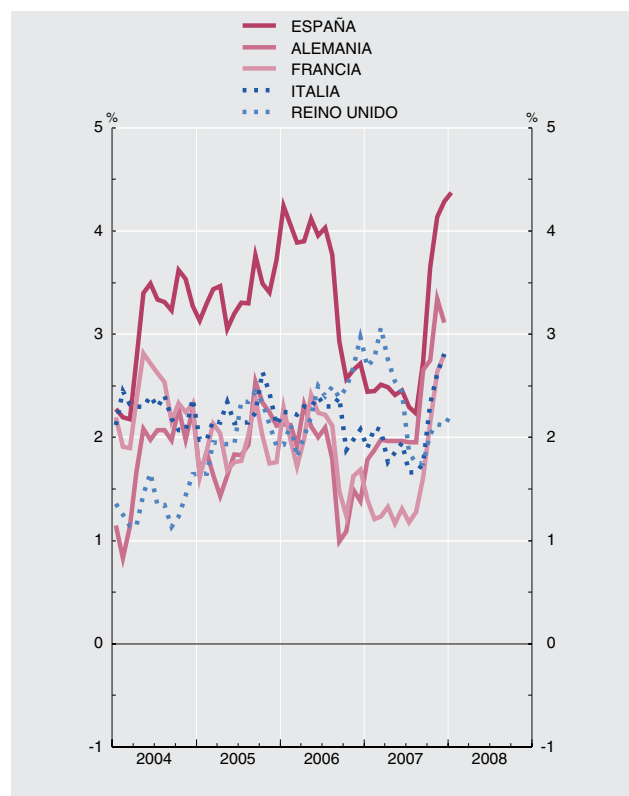
Tasas de variación interanual

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

PRECIOS DE CONSUMO  
Tasas de variación interanual



PRECIOS DE CONSUMO  
Tasas de variación interanual



FUENTES: OCDE, INE y Eurostat.

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

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

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

■ Serie representada gráficamente.

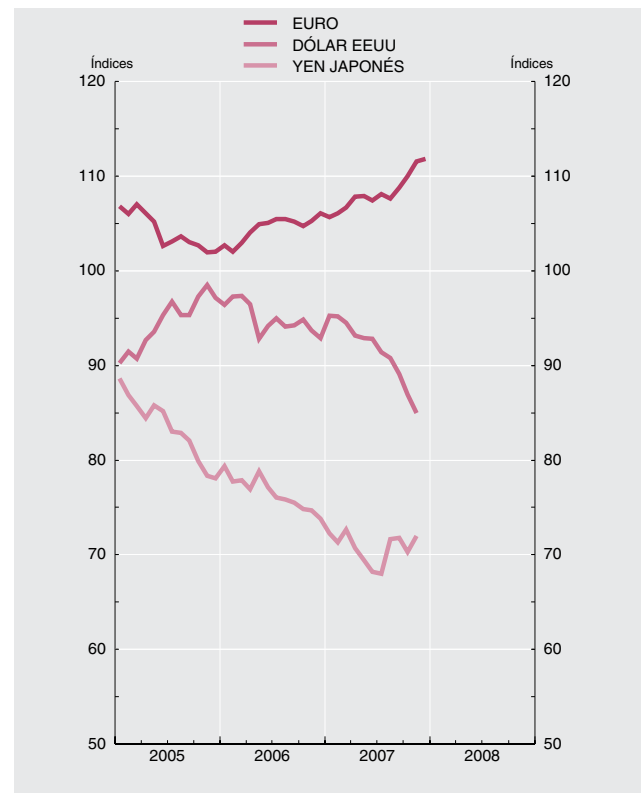
Media de cifras diarias

	Tipos de cambio			Índices del tipo de cambio efectivo nominal frente a países desarrollados. Base 1999 I = 100 (a)			Índices del tipo de cambio efectivo real frente a los países desarrollados Base 1999 I = 100 (b)					
	Dólar estadounidense por ecu/euro	Yen japonés por ecu/euro	Yen japonés por dólar estadounidense	Euro	Dólar estadounidense	Yen japonés	Con precios de consumo			Con precios industriales		
							Euro	Dólar estadounidense	Yen japonés	Euro	Dólar estadounidense	Yen japonés
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	
<b>05</b>	1,2445	136,88	110,17	103,3	87,8	99,7	104,2	94,5	83,4	102,4	96,3	83,5
<b>06</b>	1,2561	146,09	116,32	103,6	86,9	93,7	104,5	94,9	76,5	102,9	96,2	78,0
<b>07</b>	1,3710	161,26	117,74	107,7	82,4	88,8	108,3	91,5	70,8	105,4	92,8	73,1
<b>07 E-E</b>	1,2999	156,56	120,45	104,9	87,0	89,0	105,6	95,2	72,3	104,4	95,2	74,3
<b>08 E-E</b>	1,4718	158,68	107,81	...	77,2	94,1	...	...	...	...	...	...
<b>06 Nov</b>	1,2881	151,11	117,31	104,5	86,0	91,8	105,2	93,7	74,7	103,9	94,6	76,9
<b>06 Dic</b>	1,3213	154,82	117,18	105,5	85,3	90,8	106,1	92,9	73,8	104,9	93,8	75,9
<b>07 Ene</b>	1,2999	156,56	120,45	104,9	87,0	89,0	105,6	95,2	72,3	104,4	95,2	74,3
<b>07 Feb</b>	1,3074	157,60	120,55	105,4	86,7	88,8	106,1	95,2	71,3	104,6	95,3	73,6
<b>07 Mar</b>	1,3242	155,24	117,23	106,1	85,7	90,9	106,7	94,5	72,7	104,7	95,0	74,8
<b>07 Abr</b>	1,3516	160,68	118,88	107,1	84,4	88,6	107,9	93,2	70,7	105,1	94,1	72,9
<b>07 May</b>	1,3511	163,22	120,80	107,3	83,9	87,1	107,9	92,9	69,4	104,7	94,2	71,6
<b>07 Jun</b>	1,3419	164,55	122,63	106,9	83,6	85,9	107,4	92,8	68,2	104,3	94,1	70,6
<b>07 Jul</b>	1,3716	166,76	121,59	107,6	82,2	85,6	108,1	91,4	68,0	104,8	93,2	70,5
<b>07 Ago</b>	1,3622	159,05	116,75	107,1	82,0	89,7	107,7	90,8	71,6	104,8	92,0	74,1
<b>07 Sep</b>	1,3896	159,82	115,01	108,2	80,3	90,2	108,8	89,1	71,8	105,6	90,8	74,2
<b>07 Oct</b>	1,4227	164,95	115,94	109,4	78,4	88,2	110,0	86,9	70,3	106,5	88,9	72,9
<b>07 Nov</b>	1,4684	162,89	110,95	111,0	76,3	91,0	111,6	85,0	72,0	107,3	88,0	74,2
<b>07 Dic</b>	1,4570	163,55	112,26	111,2	77,9	90,6	111,8	...	...	107,3	...	...
<b>08 Ene</b>	1,4718	158,68	107,81	...	77,2	94,1	...	...	...	...	...	...

**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.

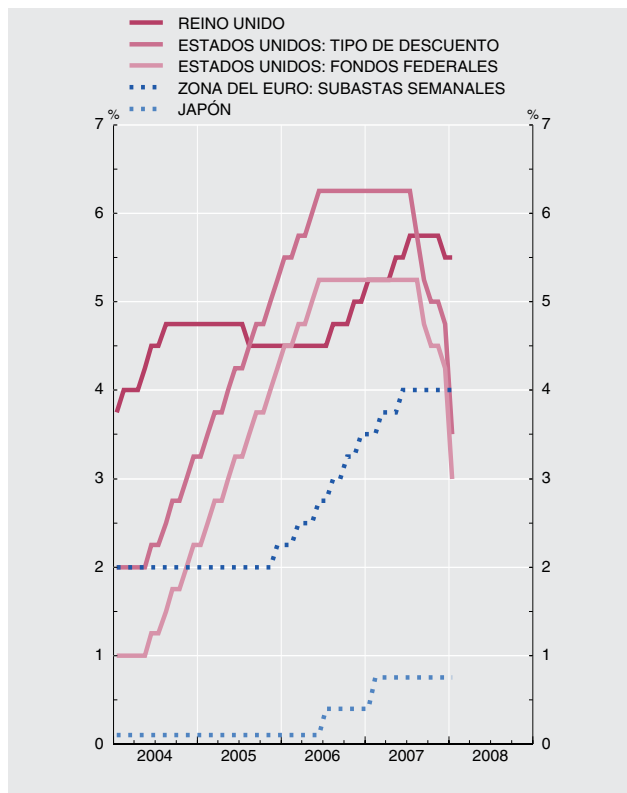
## 2.5. TIPOS DE INTERVENCIÓN DE LOS BANCOS CENTRALES Y TIPOS DE INTERÉS A CORTO PLAZO EN MERCADOS NACIONALES

■ Serie representada gráficamente.

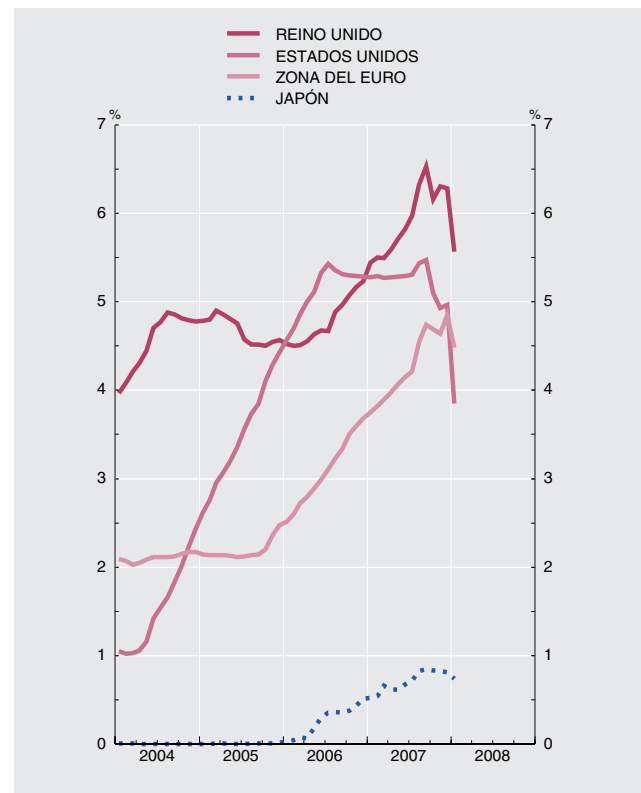
Porcentajes

	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)										
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14	15	
<b>05</b>	2,25	5,25	3,25	0,10	4,50	2,57	2,55	2,18	-	-	3,50	-	-	0,01	4,68
<b>06</b>	3,50	6,25	5,02	0,40	5,00	3,61	3,32	3,08	-	-	5,13	-	-	0,26	4,78
<b>07</b>	4,00	4,75	5,00	0,75	5,50	4,23	4,51	4,28	-	-	5,24	-	-	0,71	5,93
<b>06 Ago</b>	3,00	6,25	5,25	0,40	4,75	3,78	3,46	3,23	-	-	5,36	-	-	0,36	4,89
<i>Sep</i>	3,00	6,25	5,25	0,40	4,75	3,81	3,57	3,34	-	-	5,31	-	-	0,36	4,97
<i>Oct</i>	3,25	6,25	5,25	0,40	4,75	3,87	3,72	3,50	-	-	5,30	-	-	0,37	5,08
<i>Nov</i>	3,25	6,25	5,25	0,40	5,00	3,91	3,82	3,60	-	-	5,29	-	-	0,44	5,16
<i>Dic</i>	3,50	6,25	5,25	0,40	5,00	3,95	3,90	3,68	-	-	5,28	-	-	0,51	5,23
<b>07 Ene</b>	3,50	6,25	5,25	0,40	5,25	3,99	4,00	3,75	-	-	5,28	-	-	0,52	5,44
<i>Feb</i>	3,50	6,25	5,25	0,75	5,25	4,03	4,06	3,82	-	-	5,29	-	-	0,54	5,50
<i>Mar</i>	3,75	6,25	5,25	0,75	5,25	4,06	4,12	3,89	-	-	5,27	-	-	0,66	5,49
<i>Abr</i>	3,75	6,25	5,25	0,75	5,25	4,09	4,21	3,98	-	-	5,28	-	-	0,62	5,59
<i>May</i>	3,75	6,25	5,25	0,75	5,50	4,13	4,30	4,07	-	-	5,28	-	-	0,62	5,71
<i>Jun</i>	4,00	6,25	5,25	0,75	5,50	4,18	4,39	4,15	-	-	5,29	-	-	0,67	5,82
<i>Jul</i>	4,00	6,25	5,25	0,75	5,75	4,24	4,47	4,22	-	-	5,31	-	-	0,72	5,97
<i>Ago</i>	4,00	5,75	5,25	0,75	5,75	4,45	4,79	4,54	-	-	5,44	-	-	0,82	6,33
<i>Sep</i>	4,00	5,25	4,75	0,75	5,75	4,55	4,99	4,74	-	-	5,47	-	-	0,85	6,53
<i>Oct</i>	4,00	5,00	4,50	0,75	5,75	4,36	4,89	4,69	-	-	5,09	-	-	0,84	6,16
<i>Nov</i>	4,00	5,00	4,50	0,75	5,75	4,29	4,88	4,64	-	-	4,93	-	-	0,83	6,31
<i>Dic</i>	4,00	4,75	4,25	0,75	5,50	4,37	5,05	4,85	-	-	4,97	-	-	0,81	6,28
<b>08 Ene</b>	4,00	3,50	3,00	0,75	5,50	3,74	4,64	4,48	-	-	3,85	-	-	0,74	5,56

TIPOS DE INTERVENCIÓN



TIPOS INTERBANCARIOS A TRES MESES



FUENTES: BCE, Agencia Reuters y BE.

a. Operaciones principales de financiación.

b. Desde enero de 2003, primary credit rate.

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

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

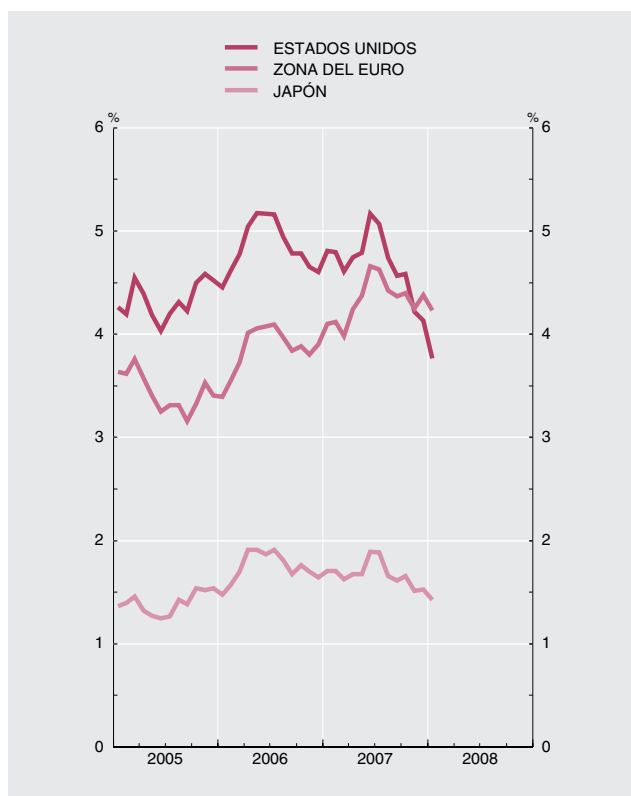
## 2.6. RENDIMIENTOS DE LA DEUDA PÚBLICA A DIEZ AÑOS EN MERCADOS NACIONALES

■ Serie representada gráficamente.

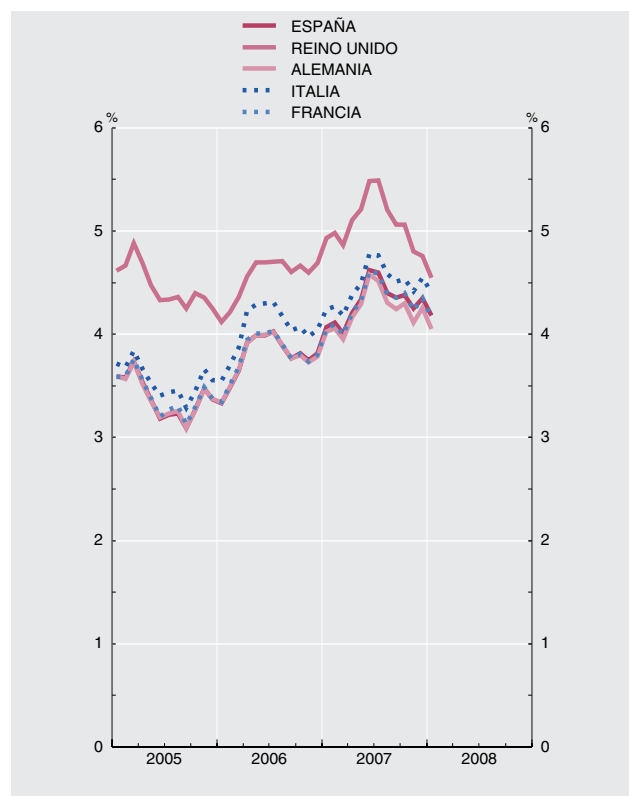
Porcentajes

	OCDE	UE 15	Zona del euro	Alemania	España	Estados Unidos de América	Francia	Italia	Japón	Reino Unido
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10
<b>05</b>	3,58	3,59	3,44	3,38	3,39	4,33	3,41	3,56	1,39	4,47
<b>06</b>	3,99	3,95	3,86	3,78	3,79	4,85	3,80	4,05	1,75	4,55
<b>07</b>	4,12	4,44	4,33	4,23	4,31	4,68	4,30	4,48	1,68	5,08
<b>06 Ago</b>	4,10	4,08	3,97	3,90	3,89	4,95	3,90	4,18	1,81	4,71
<b>Sep</b>	3,95	3,95	3,84	3,76	3,76	4,78	3,77	4,04	1,68	4,60
<b>Oct</b>	3,98	3,99	3,88	3,80	3,81	4,78	3,81	4,07	1,76	4,67
<b>Nov</b>	3,89	3,91	3,80	3,73	3,75	4,66	3,74	3,97	1,70	4,60
<b>Dic</b>	3,88	3,98	3,90	3,79	3,82	4,60	3,80	4,04	1,64	4,69
<b>07 Ene</b>	4,08	4,22	4,10	4,03	4,07	4,81	4,06	4,24	1,71	4,93
<b>Feb</b>	4,08	4,25	4,12	4,05	4,11	4,79	4,10	4,27	1,71	4,98
<b>Mar</b>	3,96	4,15	3,98	3,95	4,01	4,61	3,99	4,18	1,62	4,86
<b>Abr</b>	4,11	4,36	4,25	4,16	4,21	4,75	4,21	4,38	1,68	5,10
<b>May</b>	4,18	4,48	4,37	4,29	4,34	4,79	4,33	4,49	1,68	5,21
<b>Jun</b>	4,49	4,77	4,66	4,58	4,62	5,17	4,62	4,78	1,89	5,49
<b>Jul</b>	4,44	4,74	4,63	4,52	4,60	5,07	4,58	4,76	1,89	5,49
<b>Ago</b>	4,18	4,53	4,43	4,31	4,40	4,74	4,39	4,58	1,65	5,20
<b>Sep</b>	4,08	4,46	4,37	4,24	4,35	4,56	4,36	4,51	1,61	5,06
<b>Oct</b>	4,11	4,50	4,40	4,30	4,38	4,58	4,40	4,53	1,66	5,06
<b>Nov</b>	3,87	4,33	4,25	4,11	4,25	4,22	4,23	4,42	1,51	4,80
<b>Dic</b>	3,87	4,43	4,38	4,25	4,35	4,13	4,35	4,55	1,53	4,76
<b>08 Ene</b>	3,63	4,24	4,23	4,05	4,18	3,76	4,16	4,41	1,43	4,55

RENDIMIENTO DE LA DEUDA PÚBLICA A DIEZ AÑOS



RENDIMIENTO DE LA DEUDA PÚBLICA A DIEZ AÑOS



FUENTES: BCE, Agencia Reuters y BE.



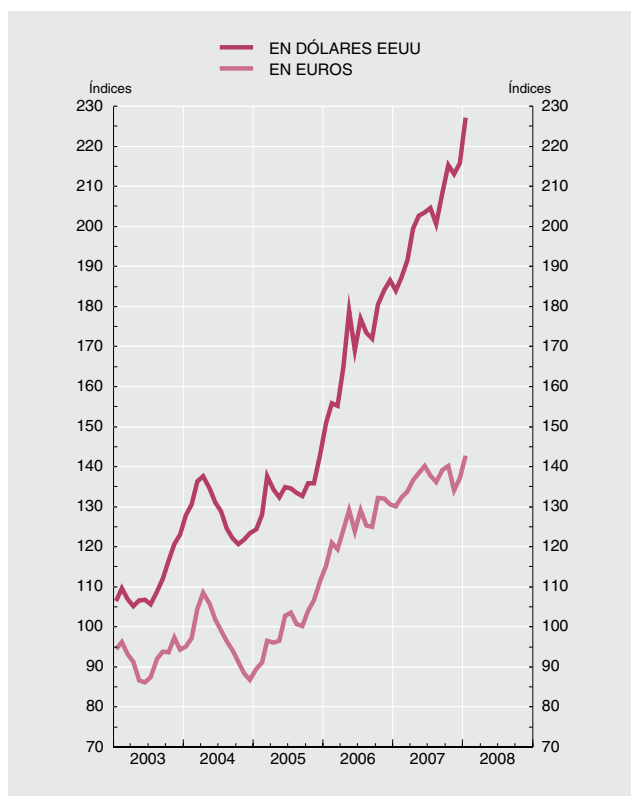
**2.7. MERCADOS INTERNACIONALES.ÍNDICE DE PRECIOS DE MATERIAS PRIMAS NO ENERGÉTICAS. PRECIOS DEL PETRÓLEO Y DEL ORO**

■ Serie representada gráficamente.

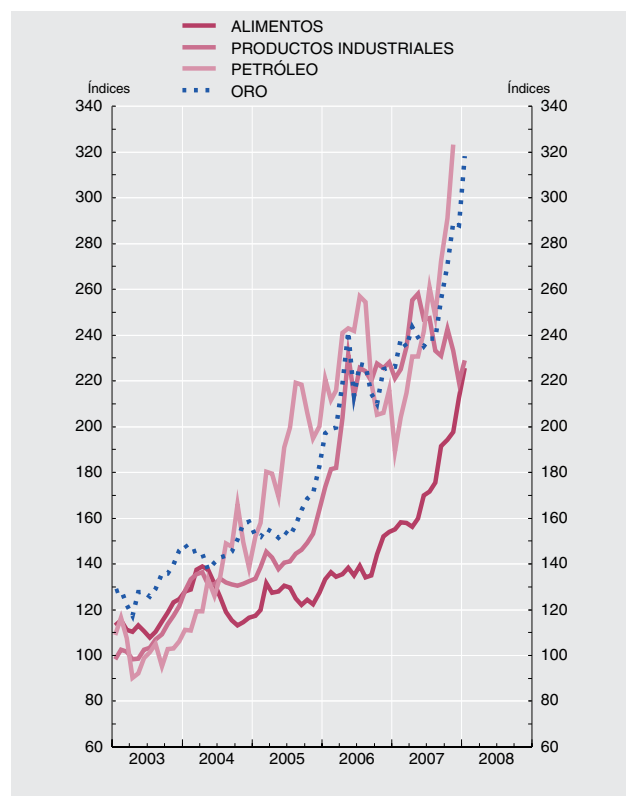
Base 2000 = 100

	Índice de precios de materias primas no energéticas (a)						Petróleo		Oro		
	En euros	En dólares estadounidenses					Índice (b)	Mar Norte	Índice (c)	Dólares estadounidenses por onza troy	Euros por gramo
	General	General	Alimentos	Productos industriales				Dólares estadounidenses por barril			
	1	2	3	Total	Agrícolas no alimenticios	Metales	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	...	73,0	249,8	696,8	16,32
07 E-E	130,2	183,9	155,2	221,2	150,9	259,7	189,1	53,6	226,2	631,2	15,62
08 E-E	142,7	227,1	225,7	228,8	181,9	254,6	...	92,4	318,3	888,0	19,42
06 Dic	130,6	186,6	154,1	228,2	139,9	276,9	216,1	62,8	225,8	629,9	15,32
07 Ene	130,2	183,9	155,2	221,2	150,9	259,7	189,1	53,6	226,2	631,2	15,62
Feb	132,3	187,3	158,2	225,1	156,2	262,6	203,9	57,6	238,3	664,7	16,34
Mar	133,7	191,5	158,0	234,7	154,3	278,6	214,6	62,3	234,8	654,9	15,90
Abr	136,6	199,5	156,4	255,3	158,6	308,0	230,6	67,8	243,5	679,4	16,15
May	138,5	202,7	159,9	258,0	160,0	311,4	230,6	67,4	239,0	666,9	15,87
Jun	140,1	203,5	169,8	247,0	163,7	292,4	241,5	71,8	235,0	655,5	15,70
Jul	137,8	204,6	171,5	247,4	161,9	294,0	260,9	77,9	238,4	665,0	15,59
Ago	136,3	200,6	175,4	233,2	160,4	273,0	248,4	71,7	238,5	665,4	15,70
Sep	139,3	208,7	191,4	231,0	162,1	268,7	272,4	78,2	255,5	712,9	16,47
Oct	140,1	215,3	194,2	242,7	168,4	283,3	291,0	82,5	270,5	754,6	17,05
Nov	134,1	213,1	197,5	233,3	175,7	264,7	323,3	93,0	289,1	806,6	17,65
Dic	137,1	215,7	212,8	219,5	176,1	243,2	...	91,2	287,9	803,2	17,77
08 Ene	142,7	227,1	225,7	228,8	181,9	254,6	...	92,4	318,3	888,0	19,42

ÍNDICES DE PRECIOS DE MATERIAS PRIMAS NO ENERGÉTICAS



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



FUENTES: The Economist, FMI, BCE y BE.

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

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

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

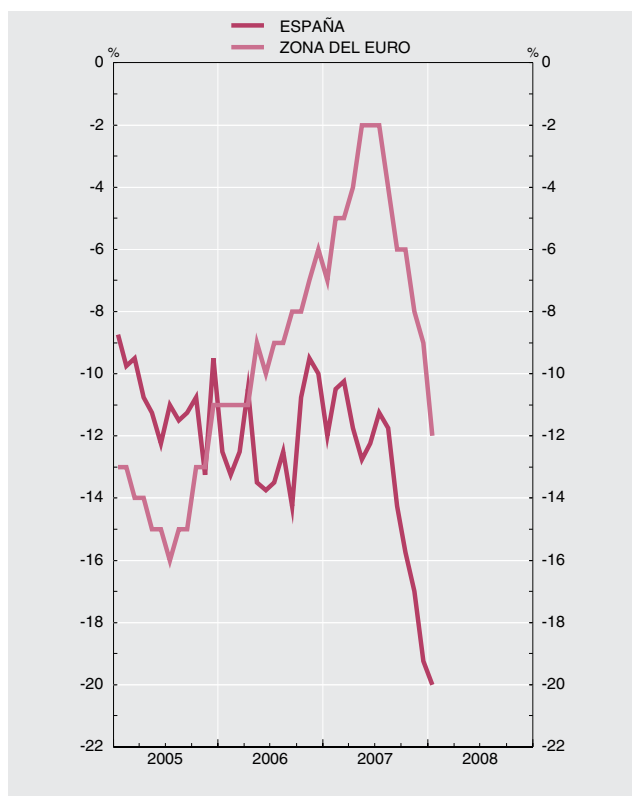
### 3.1 INDICADORES DE CONSUMO PRIVADO. ESPAÑA Y ZONA DEL EURO

■ Serie representada gráficamente.

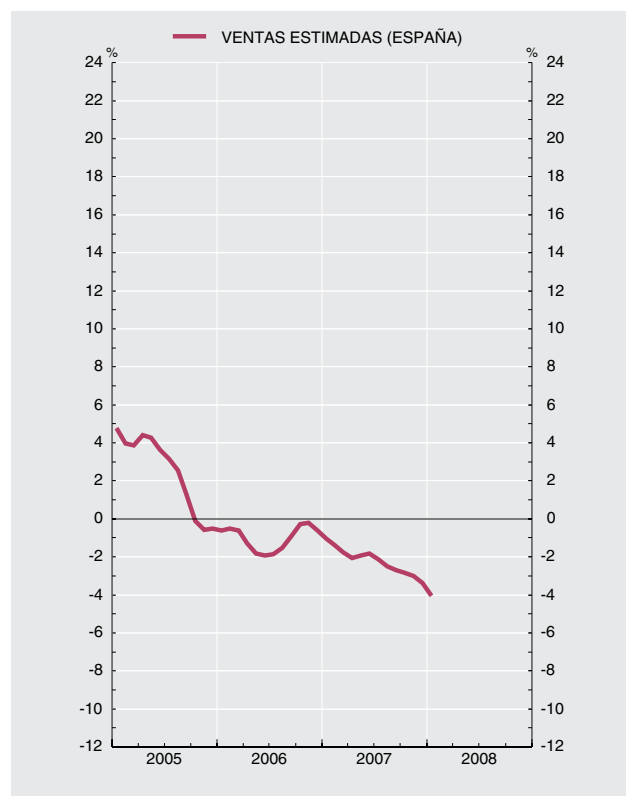
Tasas de variación interanual

	Encuestas de opinión (porcentajes netos)						Matriculaciones y ventas de automóviles				Comercio al por menor: índice de ventas						
	Consumidores			Índice de confianza del comercio minorista	Pro memoria: zona del euro		Matriculaciones	De las que		Pro memoria: zona del euro	Nominal	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		Uso privado	Ventas estimadas			Matriculaciones	Deflactado (a)	Grandes superficies (a)	Alimentación (b)		Resto (c)
				1			2			3	4					5	
<b>05</b>	-11	-7	-1	-5	-14	-8	1,4	1,9	2,1	1,7	4,4	1,3	3,2	0,1	2,1	1,3	
<b>06</b>	-12	-12	-3	-9	-9	1	-1,0	-0,8	-0,9	3,6	5,0	1,6	2,6	0,7	2,2	2,1	
<b>07</b>	P	-13	-12	-4	-13	-5	1	-1,6	-2,2	-1,2	-1,1	4,8	2,7	2,0	1,4	3,5	0,7
<b>07 E-E</b>	P	-12	-11	-2	-12	-7	-1	9,1	11,3	2,7	-2,9	6,2	4,6	1,7	3,2	5,5	0,9
<b>08 E-E</b>	A	-20	-20	-8	-13	-12	-3	-16,7	-20,7	-12,7	...	...	...	...	...	...	...
<b>07 Feb</b>	P	-11	-10	-3	-10	-5	-1	-4,3	-4,7	-4,4	-3,7	5,3	3,6	2,9	1,8	4,8	1,3
<b>Mar</b>	P	-10	-8	-	-12	-5	-	-0,4	-6,6	-0,2	0,7	7,1	5,4	7,8	4,6	5,9	2,7
<b>Abr</b>	P	-12	-12	-3	-12	-4	-	-5,9	-2,2	-6,0	-5,8	3,1	1,5	-1,7	-0,4	2,8	1,6
<b>May</b>	P	-13	-10	-4	-9	-2	2	-0,3	-4,0	-0,2	-0,9	4,7	3,2	2,3	2,3	3,8	0,2
<b>Jun</b>	P	-12	-9	-3	-9	-2	2	-1,8	-4,7	-1,8	0,6	5,6	4,0	5,6	3,3	4,5	1,0
<b>Jul</b>	P	-11	-9	-2	-15	-2	3	-0,3	0,2	-0,0	0,9	4,8	3,5	1,3	0,5	5,4	1,2
<b>Ago</b>	P	-12	-10	-2	-8	-4	4	-4,2	-3,7	-2,7	0,6	5,4	4,2	2,3	1,7	5,9	0,5
<b>Sep</b>	P	-14	-14	-5	-18	-6	-3	-8,2	-7,3	-7,7	0,3	2,4	0,3	-1,6	-1,8	1,7	1,6
<b>Oct</b>	P	-16	-16	-6	-14	-6	-2	1,8	1,3	3,4	-0,4	6,6	3,1	2,9	2,9	3,2	0,5
<b>Nov</b>	P	-17	-16	-7	-16	-8	2	-7,2	-6,6	-5,9	-3,9	4,7	0,4	1,5	-0,1	0,8	-1,1
<b>Dic</b>	P	-19	-19	-10	-17	-9	1	1,0	1,9	6,3	0,9	2,5	-1,9	-1,4	-1,8	-1,9	-1,5
<b>08 Ene</b>	A	-20	-20	-8	-13	-12	-3	-16,7	-20,7	-12,7	...	...	...	...	...	...	...

#### ÍNDICE DE CONFIANZA CONSUMIDORES



#### VENTAS DE AUTOMÓVILES (Tendencia obtenida con TRAMO-SEATS)



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

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

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

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

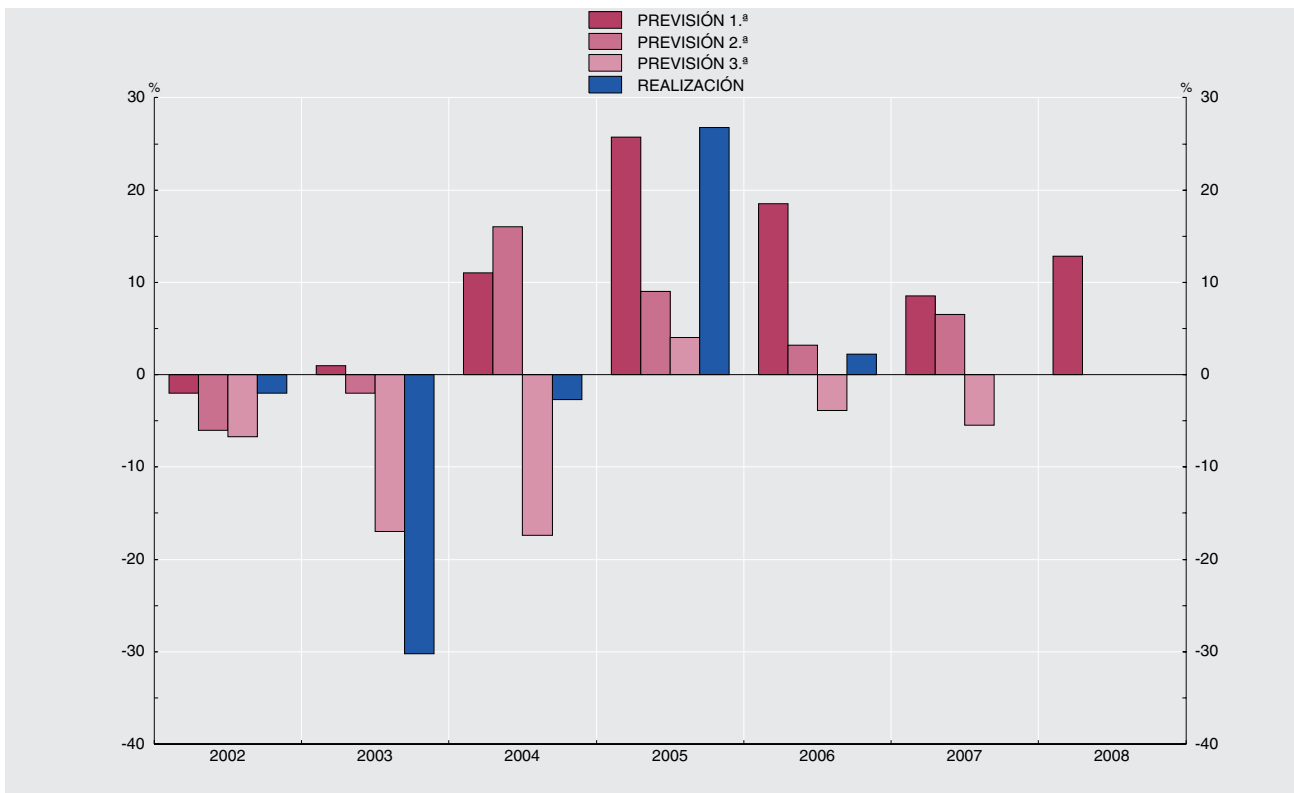
### 3.2. ENCUESTA DE INVERSIONES EN LA INDUSTRIA (EXCEPTO CONSTRUCCIÓN). ESPAÑA

■ Serie representada gráficamente.

Tasas de variación interanual a precios corrientes

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

#### INVERSIÓN INDUSTRIAL Tasas de variación anuales



FUENTE: Ministerio de Industria, Turismo y Comercio.

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

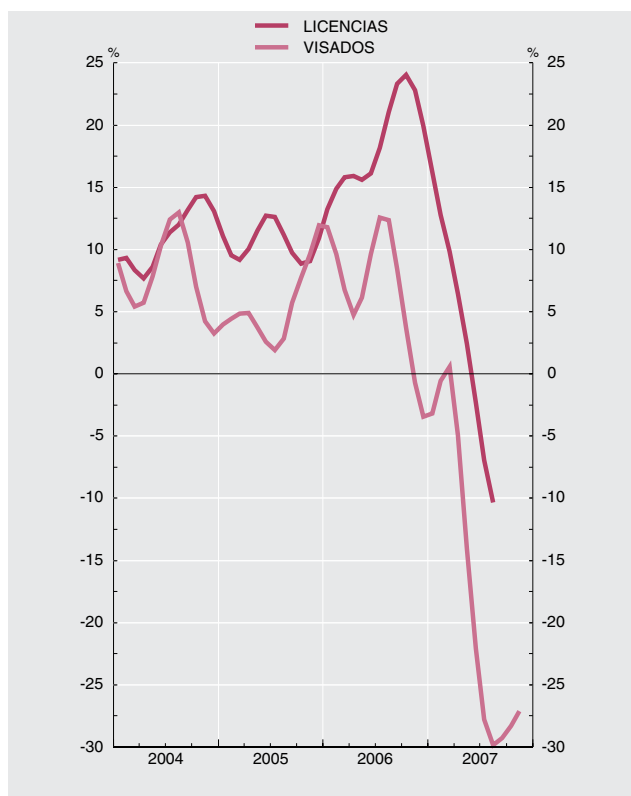
### 3.3. CONSTRUCCIÓN. INDICADORES DE OBRAS INICIADAS Y CONSUMO DE CEMENTO. ESPAÑA

■ Serie representada gráficamente.

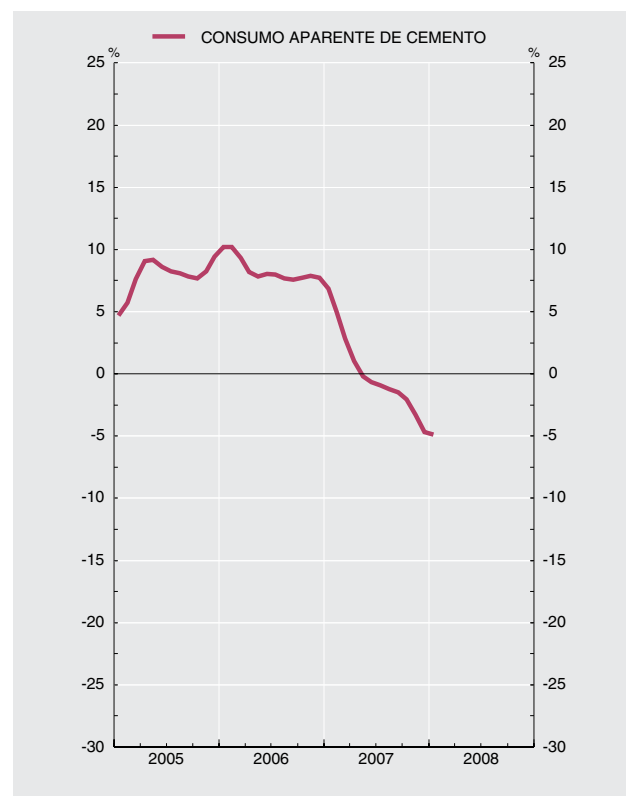
Tasas de variación interanual

	Licencias: superficie a construir				Visados: superficie a construir		Licitación oficial (presupuesto)						Consumo aparente de cemento	
	Total	De la cual		No residencial	Total	Vivienda	Total		Edificación			Ingeniería civil		
		Residencial	Vivienda				En el mes	Acumulada en el año	Total	De la cual				No residencial
										Residencial	Vivienda			
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14	
05	7,7	8,4	8,6	4,4	5,3	4,8	18,5	18,5	40,4	14,7	30,2	51,1	10,7	7,3
06	22,0	20,1	20,4	31,9	14,2	16,5	31,3	31,3	26,8	61,7	57,0	15,8	33,3	8,5
07	P	...	...	...	...	...	...	...	...	...	...	...	...	0,4
07 E-E	P	24,7	27,9	26,4	8,5	-1,4	-2,7	3,9	3,9	-16,9	-68,4	-16,2	33,2	14,1
08 E-E	P	...	...	...	...	...	...	...	...	...	...	...	...	-7,9
06 Oct		46,3	42,5	42,7	67,5	18,3	20,1	58,0	26,7	37,2	164,2	32,5	10,1	66,7
Nov		36,1	31,4	32,0	63,0	-7,6	-8,5	44,9	28,3	-12,7	-19,5	-27,1	-10,9	100,1
Dic		20,6	23,0	23,7	9,9	-14,6	-16,4	61,2	31,3	25,6	118,6	19,0	-5,3	76,1
07 Ene	P	24,7	27,9	26,4	8,5	-1,4	-2,7	3,9	3,9	-16,9	-68,4	-16,2	33,2	14,1
Feb	P	-2,5	-2,3	-1,8	-3,6	-5,4	-5,3	56,3	20,5	95,3	2,6	22,5	139,0	32,1
Mar	P	24,2	18,7	19,3	47,9	23,8	27,8	2,2	13,3	9,8	-20,2	-24,2	27,7	-2,0
Abr	P	6,4	14,2	14,3	-18,4	8,4	5,7	-12,1	6,4	-24,1	74,1	44,4	-37,3	-5,9
May	P	14,5	15,9	17,1	9,3	-19,0	-22,3	-9,4	2,0	-3,6	-46,5	-24,4	18,3	-11,5
Jun	P	-2,4	-2,3	-3,7	-3,0	-25,2	-28,2	18,1	4,6	-1,1	-54,2	-35,6	12,8	28,9
Jul	P	-18,0	-15,9	-15,1	-26,6	-33,9	-38,1	21,4	6,9	-24,6	-14,1	-52,4	-27,6	42,5
Ago	P	-16,5	-16,2	-16,7	-17,9	-36,5	-40,3	-55,8	-3,9	-56,5	-76,8	-79,2	-48,3	-55,6
Sep	P	...	...	...	...	-64,2	-66,4	-42,3	-7,3	-50,0	-68,3	-89,5	-40,5	-38,5
Oct	P	...	...	...	...	-27,7	-31,4	-33,2	-10,7	-28,7	-49,4	-51,8	-18,1	-34,8
Nov	P	...	...	...	...	-24,6	-25,8	-37,4	-13,4	-38,7	-40,8	-55,3	-38,2	-36,9
Dic	P	...	...	...	...	...	...	...	...	...	...	...	...	-9,1
08 Ene	P	...	...	...	...	...	...	...	...	...	...	...	...	-7,9

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



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



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

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

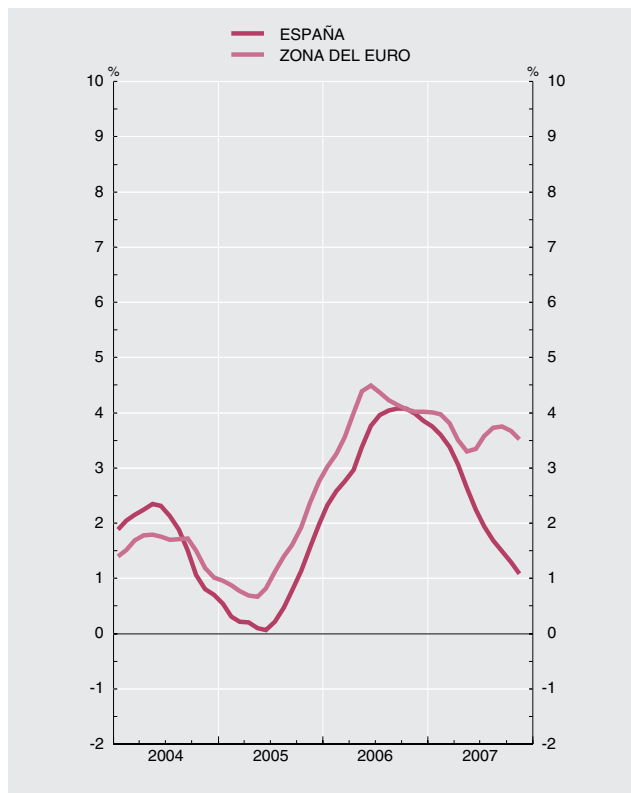
### 3.4. ÍNDICE DE PRODUCCIÓN INDUSTRIAL. ESPAÑA Y ZONA DEL EURO

■ Serie representada gráficamente.

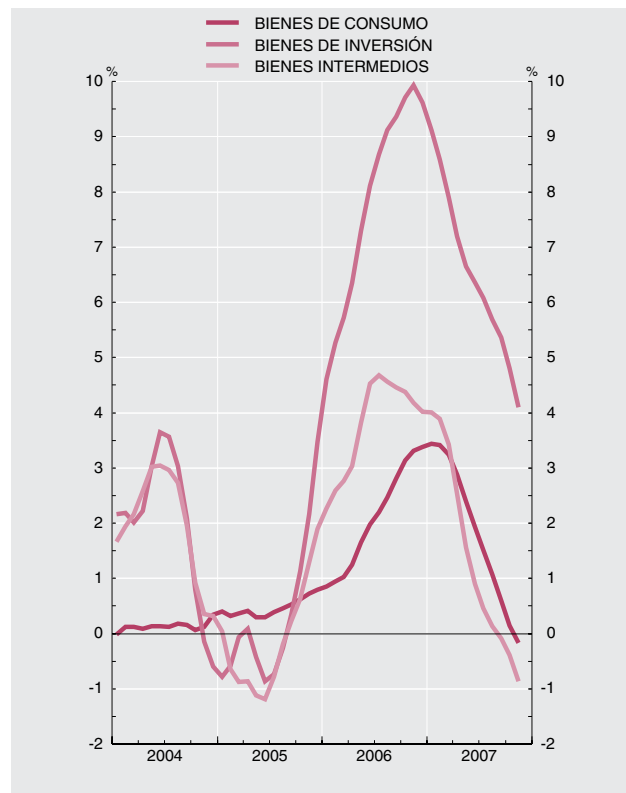
Tasas de variación interanual

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

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.

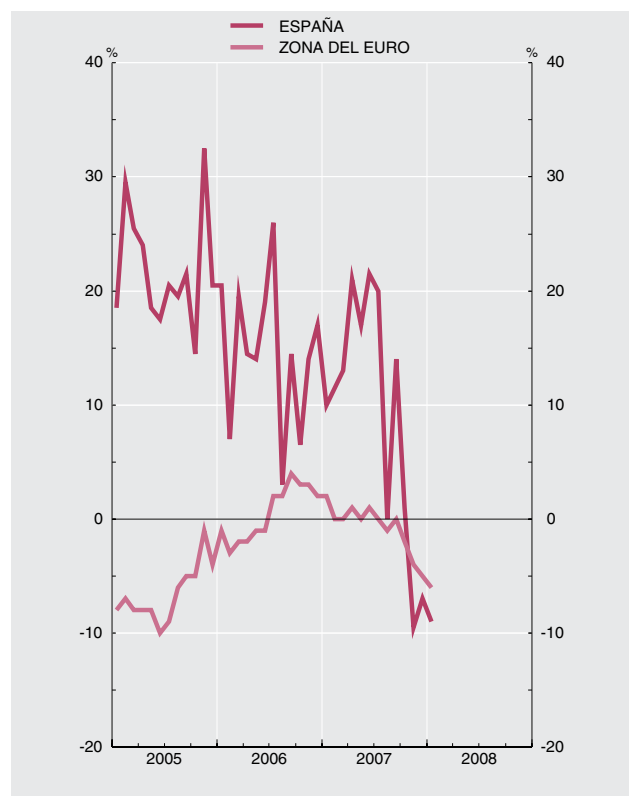
Saldo

		Industria, sin construcción									Construcción					Pro memoria: zona del euro			
		Indicador del clima industrial (a)	Producción tres últimos meses	Tendencia de la producción (a)	Cartera de pedidos total (a)	Cartera de pedidos extranjeros	Nivel de existencias (a)	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
								Con-su-mo (a)	Equi-po (a)	In-ter-medios (a)	O-tros sec-tores (a)				Producción	Con-tracción	Indicador del clima industrial	Cartera de pedidos	
<b>05</b>	M	-4	0	7	-9	-18	12	-1	-5	-6	1	22	31	35	30	22	-7	-17	-7
<b>06</b>	M	-2	7	6	-1	-11	12	-3	1	-3	-1	15	27	22	23	15	2	-0	1
<b>07</b>	M	-1	7	6	2	-5	10	-2	6	-3	-3	9	21	12	18	21	5	5	-1
<b>07 E-E</b>	M	1	3	8	6	-10	12	1	2	1	-1	10	19	9	28	8	5	5	2
<b>08 E-E</b>	M	-3	-2	6	-3	-8	13	-3	10	-9	-5	-9	4	-2	-2	3	1	-1	-6
<b>06 Oct</b>		-0	10	8	2	-9	10	-4	6	-0	-2	7	10	13	12	3	5	5	3
<b>Nov</b>		-1	10	8	3	-10	13	-0	1	-2	-1	14	13	18	2	30	6	6	3
<b>Dic</b>		1	12	7	6	-9	10	-1	6	1	-3	17	9	32	7	38	6	7	2
<b>07 Ene</b>		1	3	8	6	-10	12	1	2	1	-1	10	19	9	28	8	5	5	2
<b>Feb</b>		1	5	8	4	-7	11	-1	4	0	-2	12	15	14	18	24	5	7	-
<b>Mar</b>		2	7	8	6	-8	9	-3	7	2	-4	13	6	9	52	44	6	8	-
<b>Abr</b>		-0	9	4	5	-5	9	-3	3	1	-3	21	27	24	27	20	7	9	1
<b>May</b>		-2	9	6	1	-7	11	-3	4	-3	-1	17	39	19	26	17	6	8	-
<b>Jun</b>		0	14	9	1	-3	9	-2	7	-2	1	22	34	28	48	16	6	7	1
<b>Jul</b>		-0	13	5	2	-1	8	-1	8	-4	-4	20	53	25	19	29	5	5	-
<b>Ago</b>		-2	7	7	1	-8	14	-2	1	-2	-5	-	34	-4	19	47	5	6	-1
<b>Sep</b>		-1	6	5	1	-4	9	-4	7	-3	-7	14	17	21	-4	21	3	3	-
<b>Oct</b>		-5	5	3	-5	-3	12	-5	7	-10	-7	1	-10	2	11	14	2	1	-2
<b>Nov</b>		-1	4	7	1	-2	11	-2	10	-5	-2	-10	3	-2	-15	-2	3	2	-4
<b>Dic</b>		-2	-1	7	-3	-5	9	-3	11	-7	-1	-7	10	-1	-10	13	2	-	-5
<b>08 Ene</b>		-3	-2	6	-3	-8	13	-3	10	-9	-5	-9	4	-2	-2	3	1	-1	-6

#### CLIMA EN LA INDUSTRIA Saldos



#### CLIMA EN LA CONSTRUCCIÓN Saldos



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

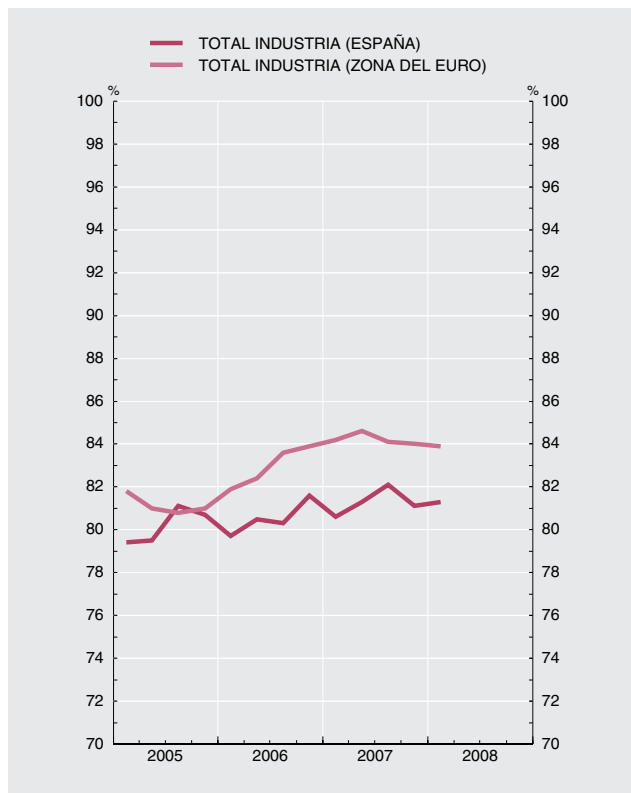
### 3.6. ENCUESTA DE COYUNTURA INDUSTRIAL. UTILIZACIÓN DE LA CAPACIDAD PRODUCTIVA. ESPAÑA Y ZONA DEL EURO

■ Serie representada gráficamente.

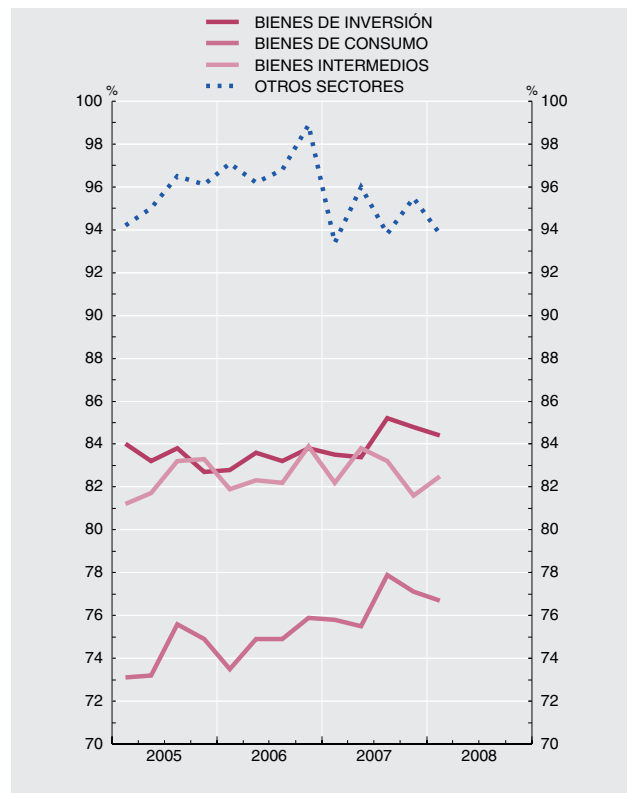
Porcentajes y saldos

	Total industria		Bienes de consumo			Bienes de inversión			Bienes intermedios			Otros sectores		Pro memoria: zona del euro. Utilización de la capacidad productiva (%)		
	Utilización de la capacidad productiva instalada		Utilización de la capacidad productiva instalada		Utilización de la capacidad productiva instalada		Utilización de la capacidad productiva instalada		Utilización de la capacidad productiva instalada		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 (%)	En los tres últimos meses (%)	Prevista (%)				
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14	15	16
<b>05</b>	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
<b>06</b>	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
<b>07</b>	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
<b>07 I-I</b>	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
<b>08 I-I</b>	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
<b>05 III</b>	81,1	81,8	5	75,6	76,4	8	83,8	84,4	4	83,2	83,9	5	96,5	96,7	-	80,8
<b>05 IV</b>	80,7	81,3	5	74,9	76,7	6	82,7	82,9	8	83,3	83,4	3	96,1	91,9	0	81,0
<b>06 I</b>	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
<b>06 II</b>	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
<b>06 III</b>	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
<b>06 IV</b>	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
<b>07 I</b>	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
<b>07 II</b>	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
<b>07 III</b>	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
<b>07 IV</b>	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
<b>08 I</b>	81,3	82,1	5	76,7	77,8	9	84,4	85,8	5	82,5	82,9	3	93,8	94,9	-	83,9

UTILIZACIÓN CAPACIDAD PRODUCTIVA. TOTAL INDUSTRIA  
Porcentajes



UTILIZACIÓN CAPACIDAD PRODUCTIVA. TIPOS DE BIENES  
Porcentajes



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

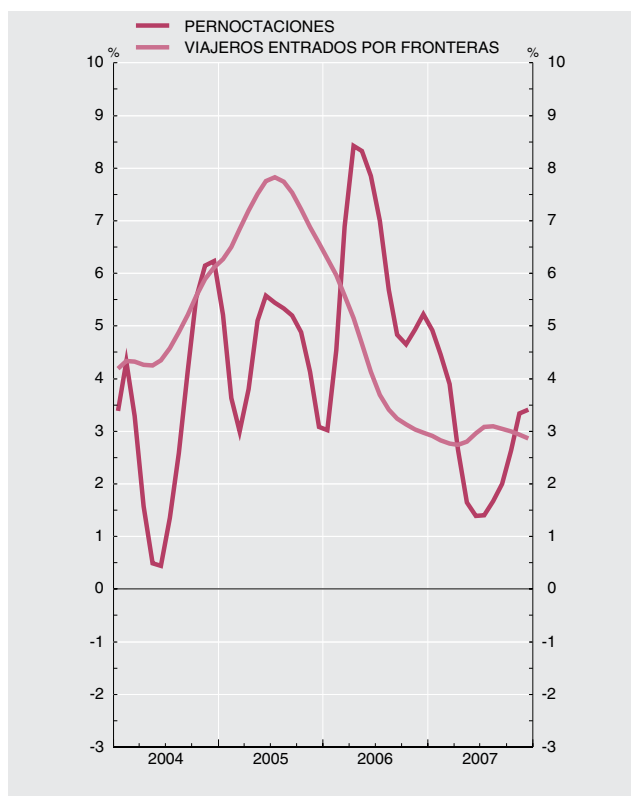
### 3.7. DIVERSAS ESTADÍSTICAS DE TURISMO Y TRANSPORTE. ESPAÑA

■ Serie representada gráficamente.

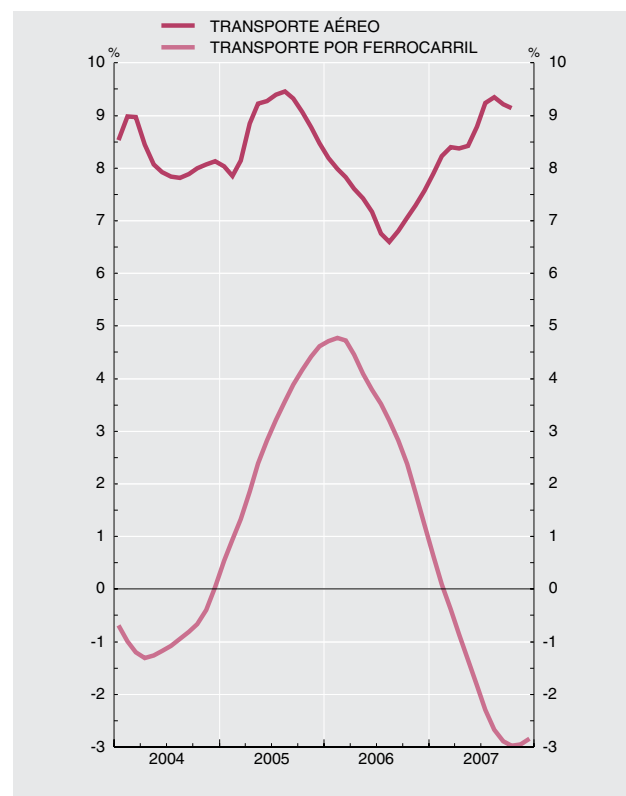
Tasas de variación interanual

	Viajeros alojados en hoteles (a)		Pernoctaciones efectuadas (a)		Viajeros entrados por fronteras			Transporte aéreo				Transporte marítimo		Transporte por ferrocarril		
	Total	Extranjeros	Total	Extranjeros	Total	Turistas	Excursionistas	Pasajeros			Mercancías	Pasajeros	Mercancías	Viajeros	Mercancías	
								Total	En vuelos nacionales	En vuelos internacionales						
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14	15		
04	6,9	1,4	2,9	-1,6	4,4	3,1	6,6	8,0	9,8	6,8	9,1	10,6	6,8	-1,5	-2,2	
05	5,7	5,1	4,7	3,1	7,7	6,6	9,2	9,2	13,6	6,2	-3,0	-1,1	9,0	4,3	-2,5	
06	5,8	6,1	6,2	6,5	3,6	4,1	3,0	6,7	6,7	6,8	-4,5	10,2	1,3	2,0	-3,1	
06 E-D	P	5,8	6,1	6,2	6,5	3,6	4,1	3,0	6,7	6,7	6,8	-4,5	10,2	1,3	2,0	-3,1
07 E-D	P	3,5	4,4	2,1	2,5	3,3	1,7	5,6	...	...	...	...	...	-1,9	...	
06 Sep	P	3,2	2,2	2,6	2,1	2,9	4,5	0,0	6,0	4,3	7,2	-3,3	10,6	4,4	0,5	-12,3
Oct	P	4,4	2,6	4,1	1,8	2,8	3,1	2,2	6,4	8,7	4,8	-3,9	15,0	10,5	5,8	-13,6
Nov	P	4,4	2,3	5,5	3,5	2,8	0,9	5,4	6,6	8,3	5,0	2,4	7,7	-40,0	1,9	-7,4
Dic	P	5,7	2,5	7,4	6,2	3,4	1,0	6,2	9,2	10,2	8,3	3,2	29,8	8,1	-0,1	-10,0
07 Ene	P	5,1	8,3	3,4	4,9	3,9	4,0	3,8	6,7	6,2	7,2	5,6	5,3	0,3	-0,0	-2,0
Feb	P	3,8	7,4	3,2	5,4	1,3	4,4	-2,6	9,1	8,9	9,4	6,5	5,6	6,9	-2,0	-3,7
Mar	P	7,5	8,6	6,9	7,9	6,6	6,9	6,1	12,0	10,7	13,2	1,3	17,3	1,7	5,6	4,0
Abr	P	1,8	1,7	2,9	2,0	-0,8	-3,5	3,5	6,1	7,6	5,0	4,2	-0,8	4,3	0,8	8,5
May	P	0,7	-0,6	-0,7	-1,0	-3,0	-1,4	-6,0	6,8	8,4	5,6	9,1	18,9	7,7	-0,7	-4,3
Jun	P	5,4	3,5	2,2	0,5	7,9	4,8	14,3	8,8	9,6	8,3	7,6	13,9	3,0	-2,0	-5,1
Jul	P	1,7	1,7	1,1	1,0	5,1	1,8	11,4	11,6	14,3	10,0	3,4	1,4	3,6	-1,9	2,5
Ago	P	3,6	5,3	1,3	2,7	5,7	1,6	11,5	10,5	10,0	10,9	6,7	0,0	8,3	-7,9	-6,6
Sep	P	2,7	4,6	1,1	1,9	4,3	0,6	11,3	9,7	8,9	10,3	5,5	0,7	7,5	-4,7	-0,9
Oct	P	2,5	3,6	0,7	1,9	1,5	0,0	3,9	8,4	8,5	8,4	4,9	8,3	4,5	-3,3	2,6
Nov	P	8,3	9,2	7,7	6,7	5,1	5,0	5,1	...	...	...	...	...	...	-3,3	-6,2
Dic	P	2,2	10,2	1,6	7,2	-0,4	0,7	-1,6	...	...	...	...	...	...	-4,5	...

TURISMO  
(Tendencia obtenida con TRAMO-SEATS)



TRANSPORTE  
(Tendencia obtenida con TRAMO-SEATS)



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

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

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



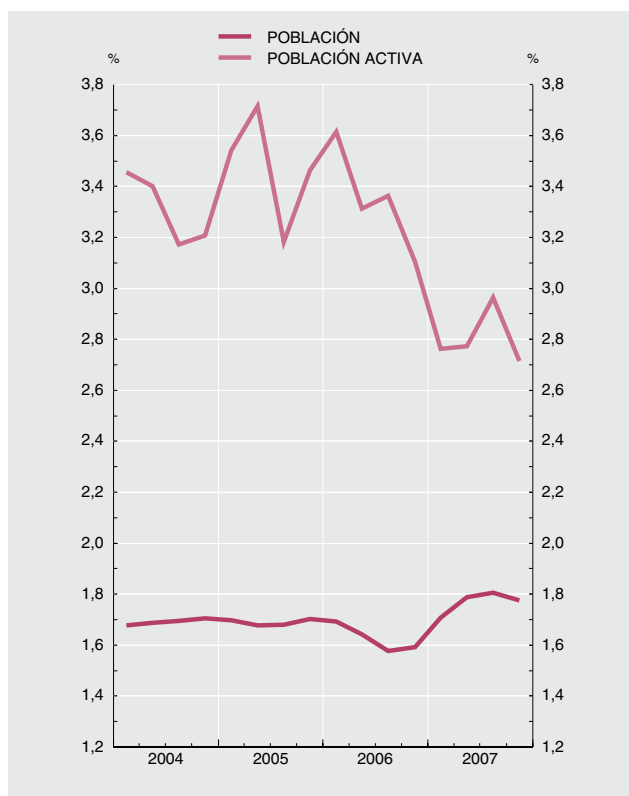
#### 4.1. POBLACIÓN ACTIVA. ESPAÑA

■ Serie representada gráficamente.

Miles de personas, tasas de variación interanual y porcentajes

		Población mayor de 16 años				Población activa					
		Miles de personas	Variación interanual (Miles de personas)	1 T 4	Tasa de actividad (%) (a)	Miles de personas (a)	Variación interanual (b)			1 T 4	
							Total (Miles de personas)	Por población (Miles de personas)	Por tasa de actividad (Miles de personas)		
		1	2	3	4	5	6	7	8	9	
04	M	35 811	596	1,7	56,36	20 184	646	336	311	3,3	
05	M	36 416	605	1,7	57,35	20 886	701	347	354	3,5	
06	M	37 008	592	1,6	58,33	21 585	699	345	354	3,3	
06 I-IV	M	37 008	592	1,6	58,33	21 585	2 796	1 381	1 415	3,3	
07 I-IV	M	37 663	655	1,8	58,92	22 190	2 421	1 544	877	2,8	
05 II		36 335	600	1,7	57,35	20 840	747	344	403	3,7	
III		36 490	603	1,7	57,43	20 956	646	346	300	3,2	
IV		36 652	614	1,7	57,72	21 156	708	354	354	3,5	
06 I		36 800	613	1,7	57,98	21 336	744	355	389	3,6	
II		36 931	597	1,6	58,30	21 530	691	348	343	3,3	
III		37 065	575	1,6	58,44	21 661	705	336	368	3,4	
IV		37 236	583	1,6	58,58	21 812	657	342	315	3,1	
07 I		37 429	629	1,7	58,58	21 925	589	368	221	2,8	
II		37 592	661	1,8	58,86	22 127	597	389	208	2,8	
III		37 734	669	1,8	59,10	22 303	642	395	246	3,0	
IV		37 897	661	1,8	59,12	22 405	592	391	201	2,7	

ENCUESTA DE POBLACIÓN ACTIVA  
Tasas de variación interanual



POBLACIÓN ACTIVA  
Variaciones interanuales



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

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

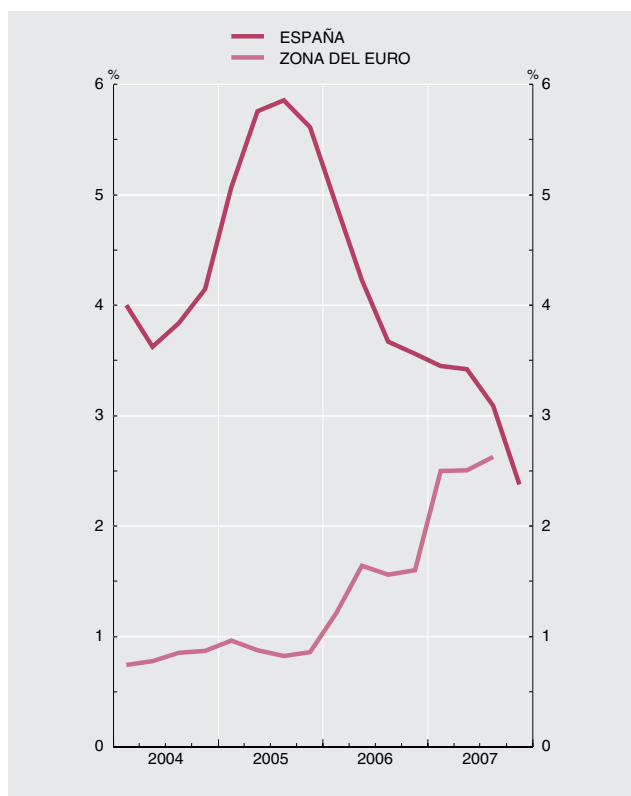
## 4.2. OCUPADOS Y ASALARIADOS. ESPAÑA Y ZONA DEL EURO

■ Serie representada gráficamente.

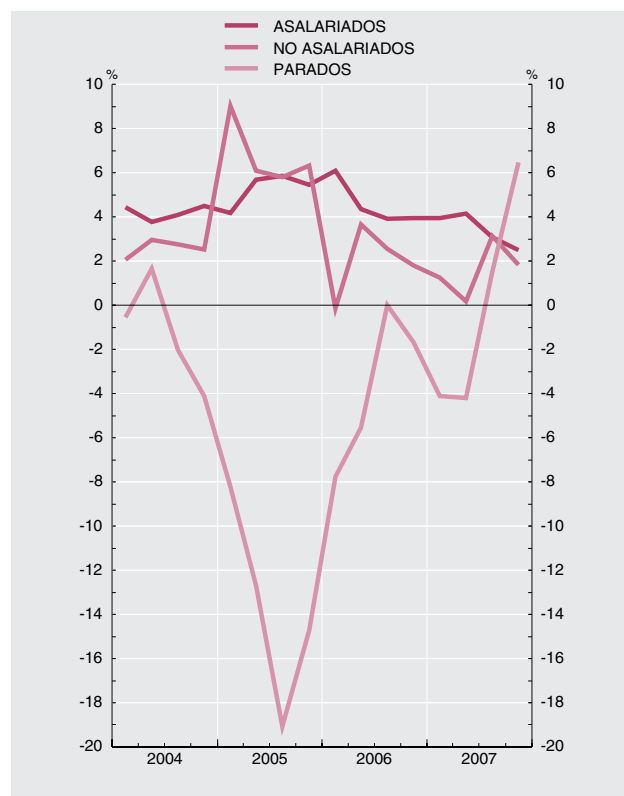
Miles de personas, tasas de variación interanual y porcentajes

		Ocupados									Parados			Pro memoria: zona del euro		
		Total			Asalariados			No asalariados			Miles de personas (a)	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						
<b>04</b>	M	17 971	675	3,9	14 721	593	4,2	3 250	82	2,6	2 214	-29	-1,3	10,97	0,8	8,83
<b>05</b>	M	18 973	1 002	5,6	15 502	781	5,3	3 471	221	6,8	1 913	-301	-13,6	9,16	0,9	8,85
<b>06</b>	M	19 748	774	4,1	16 208	706	4,6	3 540	68	2,0	1 837	-75	-3,9	8,51	1,5	8,26
<b>06 I-IV</b>	M	19 748	774	4,1	16 208	706	4,6	3 540	68	2,0	1 837	-75	-3,9	8,51	1,5	8,26
<b>07 I-IV</b>	M	20 356	608	3,1	16 760	552	3,4	3 596	56	1,6	1 834	-3	-0,2	8,26	...	7,41
<b>05 II</b>		18 895	1 029	5,8	15 440	831	5,7	3 455	198	6,1	1 945	-282	-12,7	9,33	0,9	8,90
<b>05 III</b>		19 191	1 062	5,9	15 750	874	5,9	3 442	188	5,8	1 765	-416	-19,1	8,42	0,8	8,83
<b>05 IV</b>		19 314	1 026	5,6	15 842	819	5,5	3 473	207	6,3	1 841	-318	-14,7	8,70	0,9	8,72
<b>06 I</b>		19 400	907	4,9	15 889	912	6,1	3 511	-5	-0,1	1 936	-163	-7,8	9,07	1,2	8,66
<b>06 II</b>		19 693	798	4,2	16 112	671	4,3	3 582	127	3,7	1 837	-108	-5,5	8,53	1,6	8,38
<b>06 III</b>		19 896	705	3,7	16 366	616	3,9	3 530	88	2,6	1 765	-	-	8,15	1,6	8,12
<b>06 IV</b>		20 002	688	3,6	16 466	625	3,9	3 536	63	1,8	1 811	-31	-1,7	8,30	1,6	7,90
<b>07 I</b>		20 069	669	3,4	16 515	626	3,9	3 555	44	1,2	1 856	-80	-4,1	8,47	2,5	7,61
<b>07 II</b>		20 367	674	3,4	16 779	668	4,1	3 588	6	0,2	1 760	-77	-4,2	7,95	2,5	7,46
<b>07 III</b>		20 511	615	3,1	16 870	504	3,1	3 641	111	3,1	1 792	27	1,5	8,03	2,6	7,35
<b>07 IV</b>		20 477	475	2,4	16 877	410	2,5	3 600	65	1,8	1 928	117	6,5	8,60	...	7,21

**OCUPADOS**  
Tasas de variación interanual



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



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

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

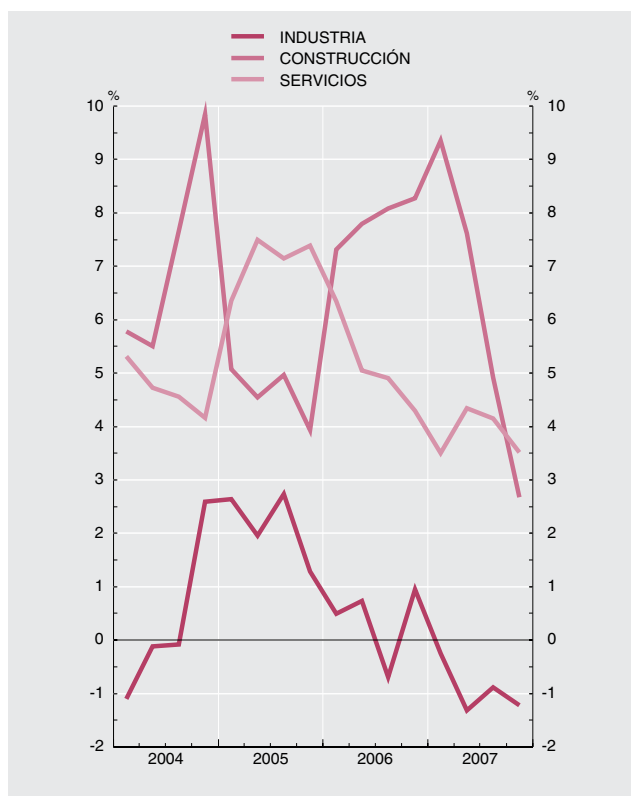
### 4.3. EMPLEO POR RAMAS DE ACTIVIDAD. ESPAÑA (a)

■ Serie representada gráficamente.

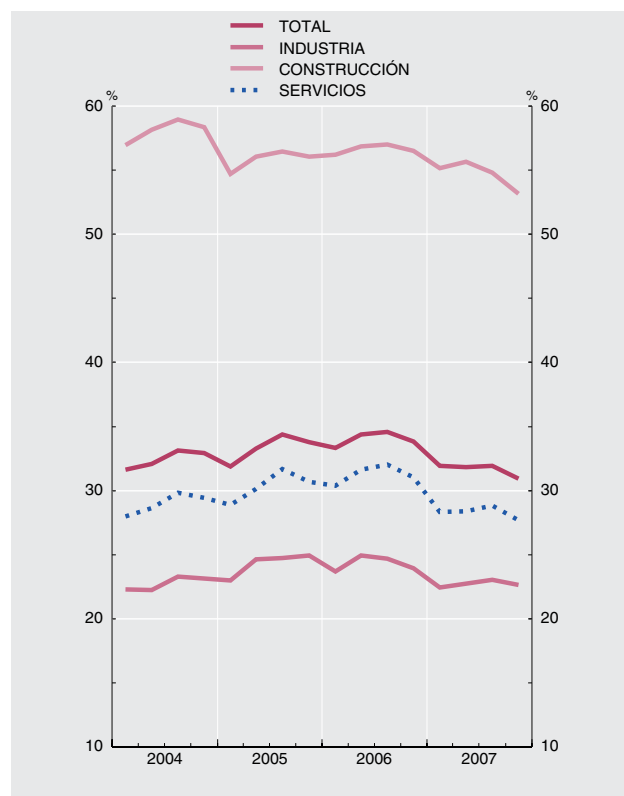
Tasas de variación interanual y porcentajes

		Total economía			Agricultura			Industria			Construcción			Servicios			Pro memoria: ocupados en		
		Ocupados	Asalariados	Ratio de temporalidad (%)	Ocupados	Asalariados	Ratio de temporalidad (%)	Ocupados	Asalariados	Ratio de temporalidad (%)	Ocupados	Asalariados	Ratio de temporalidad (%)	Ocupados	Asalariados	Ratio de temporalidad (%)	Ramas no agrarias	Ramas no agrarias excluidas AAPP	Servicios excluidas AAPP
		1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14	15	16	17	18
04	M	3,9	4,2	32,4	-0,2	3,9	62,1	0,3	1,0	22,7	7,2	6,4	58,1	4,7	4,8	29,0	4,2	4,2	4,9
05	M	5,6	5,3	33,3	1,2	1,7	62,5	2,1	0,5	24,3	4,6	3,3	55,8	7,1	7,3	30,3	5,8	...	...
06	M	4,1	4,6	34,0	-5,6	-1,4	59,3	0,4	0,5	24,3	7,9	8,1	56,6	5,1	5,3	31,3	4,6	...	...
06 I-IV	M	4,1	4,6	2,1	-5,6	-1,4	-5,2	0,4	0,5	0,1	7,9	8,1	1,5	5,1	5,3	3,0	4,2	...	...
07 I-IV	M	3,1	3,4	-7,0	-2,0	2,3	-0,8	-0,9	-0,7	-6,6	6,1	6,8	-3,4	3,9	3,9	-9,4	2,6	...	...
05 II		5,8	5,7	33,3	0,7	3,3	61,9	2,0	0,7	24,6	4,5	3,7	56,0	7,5	7,7	30,1	6,1	...	...
05 III		5,9	5,9	34,4	2,9	6,4	63,6	2,7	1,0	24,7	5,0	3,3	56,4	7,1	7,8	31,7	6,0	...	...
05 IV		5,6	5,5	33,8	2,7	6,3	62,8	1,3	-0,5	24,9	3,9	2,7	56,1	7,4	7,7	30,7	5,8	...	...
06 I		4,9	6,1	33,3	-3,2	8,1	61,3	0,5	0,7	23,7	7,3	8,2	56,2	6,3	7,2	30,4	5,4	...	...
06 II		4,2	4,3	34,4	-3,0	0,4	59,1	0,7	1,0	24,9	7,8	7,6	56,8	5,0	4,9	31,6	4,6	...	...
06 III		3,7	3,9	34,6	-8,0	-6,1	57,4	-0,7	-0,6	24,7	8,1	8,3	57,0	4,9	4,8	32,0	4,3	...	...
06 IV		3,6	3,9	33,8	-8,4	-7,2	59,2	1,0	0,9	24,0	8,3	8,2	56,5	4,3	4,5	31,0	4,2	...	...
07 I		3,4	3,9	32,0	0,5	7,3	63,3	-0,3	-0,3	22,4	9,4	10,0	55,1	3,5	3,8	28,4	3,6	...	...
07 II		3,4	4,1	31,8	-3,8	0,5	58,7	-1,3	-1,0	22,7	7,6	9,2	55,6	4,3	4,8	28,4	3,8	...	...
07 III		3,1	3,1	31,9	-3,0	0,6	55,8	-0,9	-0,7	23,0	4,9	5,5	54,8	4,2	3,7	28,8	3,4	...	...
07 IV		2,4	2,5	30,9	-1,7	0,3	57,4	-1,2	-0,7	22,7	2,7	2,9	53,2	3,5	3,4	27,7	2,6	...	...

OCUPADOS  
Tasas de variación interanual



RATIOS DE TEMPORALIDAD  
Porcentajes



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

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

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

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

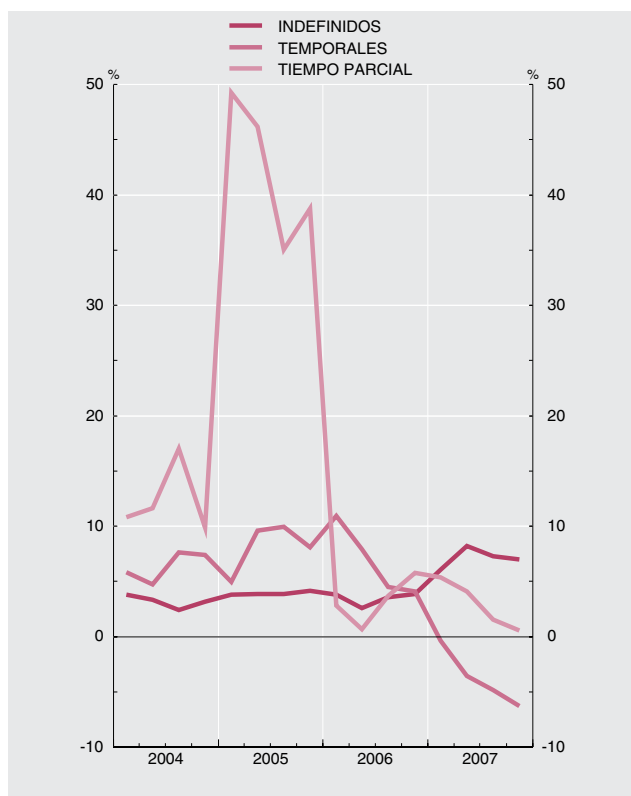
#### 4.4. ASALARIADOS POR TIPO DE CONTRATO Y PARADOS POR DURACIÓN. ESPAÑA (a)

■ Serie representada gráficamente.

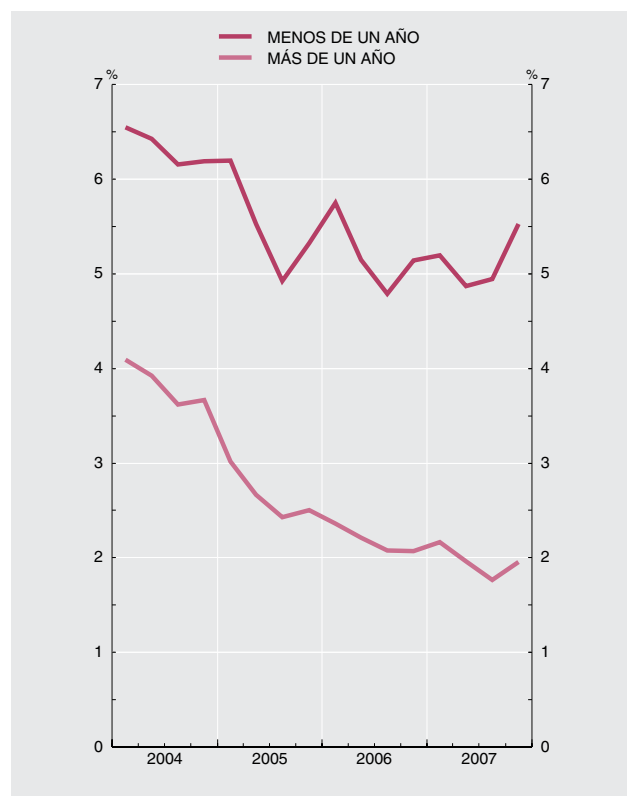
Miles de personas, tasas de variación interanual y porcentajes

		Asalariados										Parados						
		Por tipo de contrato					Por duración de jornada					Por duración				% de parados que están dispuestos a aceptar trabajo con (a)		
		Indefinido		Temporal			Tiempo completo		Tiempo parcial			Menos de un año		Más de un año				
		Variación interanual (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	Cambio de residencia	Menor salario	Menor categoría
		1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14	15	16	17
04	M	306	3,2	288	6,4	32,44	447	3,5	147	12,3	9,10	6,33	0,6	3,82	-6,0	18,20	42,19	47,33
05	M	390	3,9	392	8,2	33,32	215	1,6	566	42,2	12,30	5,49	-10,2	2,65	-28,3	...	...	...
06	M	358	3,5	348	6,7	34,03	645	4,7	61	3,2	12,13	5,20	-2,0	2,18	-14,9	...	...	...
06 I-IV	M	358	3,5	348	6,7	34,03	515	3,7	61	3,2	12,13	5,20	-2,0	2,18	-14,9	...	...	...
07 I-IV	M	762	7,1	-210	-3,8	31,67	399	2,8	57	2,9	12,07	5,14	1,5	1,96	-7,6	...	...	...
05 II		381	3,8	449	9,6	33,26	206	1,6	625	46,2	12,81	5,53	-10,8	2,66	-29,5	...	...	...
05 III		385	3,9	489	9,9	34,39	403	3,0	471	35,1	11,52	4,92	-17,4	2,43	-30,8	...	...	...
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	...	...	...
06 II		265	2,6	406	7,9	34,39	659	4,9	13	0,6	12,35	5,14	-3,8	2,21	-14,2	...	...	...
06 III		371	3,6	245	4,5	34,59	549	3,9	67	3,7	11,49	4,79	0,6	2,08	-11,5	...	...	...
06 IV		406	3,9	218	4,1	33,82	515	3,7	109	5,8	12,19	5,14	-0,5	2,07	-14,5	...	...	...
07 I		645	6,1	-19	-0,4	31,95	519	3,7	107	5,4	12,66	5,19	-7,2	2,17	-5,8	...	...	...
07 II		865	8,2	-197	-3,6	31,85	587	4,2	81	4,1	12,34	4,87	-2,6	1,96	-8,9	...	...	...
07 III		777	7,3	-273	-4,8	31,94	475	3,3	29	1,6	11,32	4,95	6,4	1,76	-12,6	...	...	...
07 IV		761	7,0	-350	-6,3	30,92	399	2,8	11	0,6	11,96	5,53	10,5	1,95	-3,3	...	...	...

ASALARIADOS  
Tasas de variación interanual



PARADOS  
Tasa de paro



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

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

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

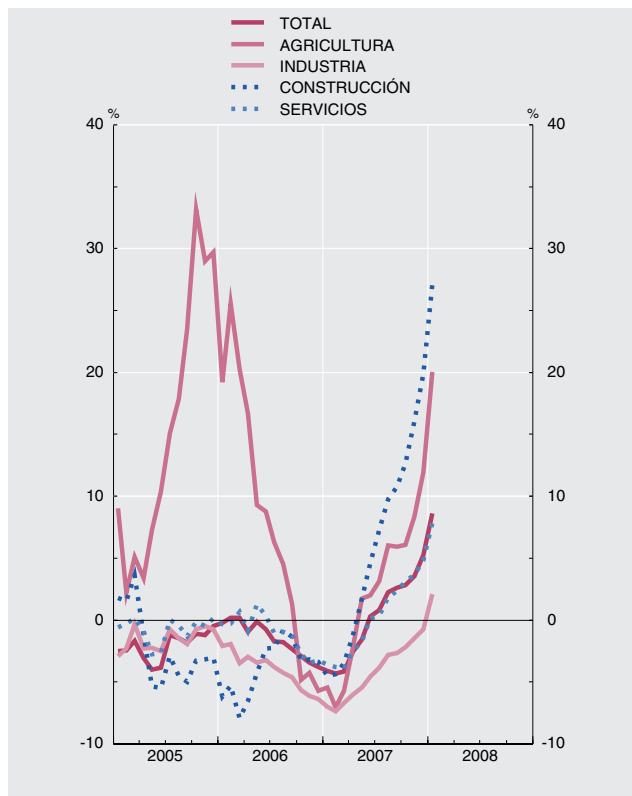
#### 4.5. PARO REGISTRADO POR RAMAS DE ACTIVIDAD. CONTRATOS Y COLOCACIONES. ESPAÑA

■ Serie representada gráficamente.

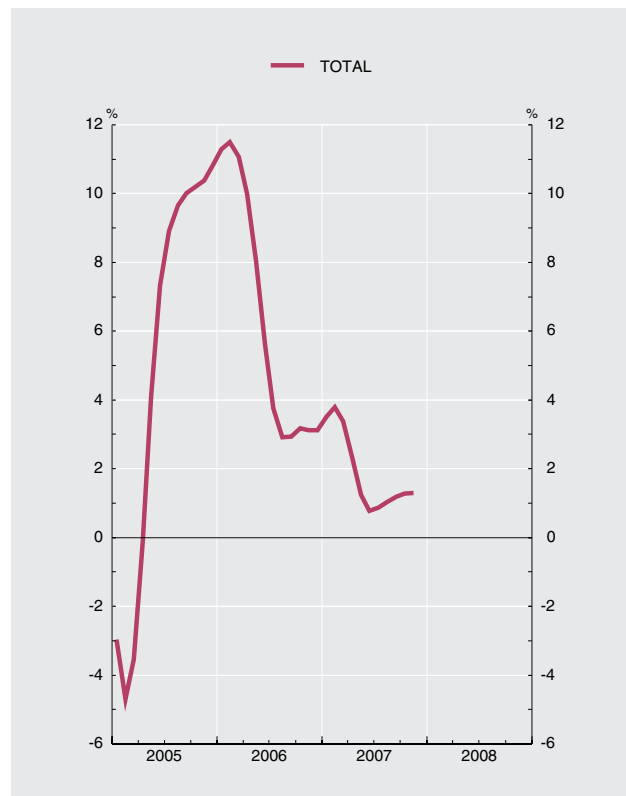
Miles de personas, tasas de variación interanual y porcentajes

		Paro registrado										Contratos					Colocaciones		
		Total			Sin empleo anterior	Anteriormente empleados					Total		Porcentaje s/total			Total			
		Miles de personas	Variación inter-anual (Miles de personas)	1 T 12	1 T 12	1 T 12					Miles de personas	1 T 12	Indefinidos	Jornada parcial	De duración determinada	Miles de personas	1 T 12		
						Total	Agricultura	No agrícola										Total	Industria
		1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14	15	16		
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-E	M	2 083	-89	-4,1	-2,4	-4,3	-5,4	-4,3	-7,0	-4,5	1 653	12,3	15,45	20,97	84,55	1 540	8,6	
08	E-E	M	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	...	...
06	Dic		2 023	-80	-3,8	-3,3	-3,9	-5,7	-3,8	-6,4	-3,4	1 386	4,3	16,96	23,90	83,04	1 244	-4,0	
07	Ene		2 083	-89	-4,1	-2,4	-4,3	-5,4	-4,3	-7,0	-4,5	1 653	12,3	15,45	20,97	84,55	1 540	8,6	
	Feb		2 075	-94	-4,3	-2,6	-4,5	-7,1	-4,4	-7,4	-4,4	1 408	3,0	12,49	22,28	87,51	1 365	4,0	
	Mar		2 059	-89	-4,1	-2,4	-4,4	-5,7	-4,3	-6,7	-3,5	1 564	0,6	12,35	22,91	87,65	1 519	1,6	
	Abr		2 023	-53	-2,5	0,3	-2,9	-2,2	-2,9	-6,0	-1,2	1 386	6,3	12,19	22,84	87,81	1 360	7,1	
	May		1 973	-31	-1,6	0,3	-1,8	1,8	-1,9	-5,4	1,8	1 625	-0,7	11,71	22,90	88,29	1 587	-0,5	
	Jun		1 966	6	0,3	3,0	-0,0	2,0	-0,1	-4,6	4,6	1 582	-4,4	11,27	23,39	88,73	1 529	-3,9	
	Jul		1 970	15	0,8	2,1	0,6	3,2	0,5	-3,9	7,3	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	...	...

PARO REGISTRADO  
Tasas de variación interanual



COLOCACIONES  
(Tendencia obtenida con TRAMO-SEATS)



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

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

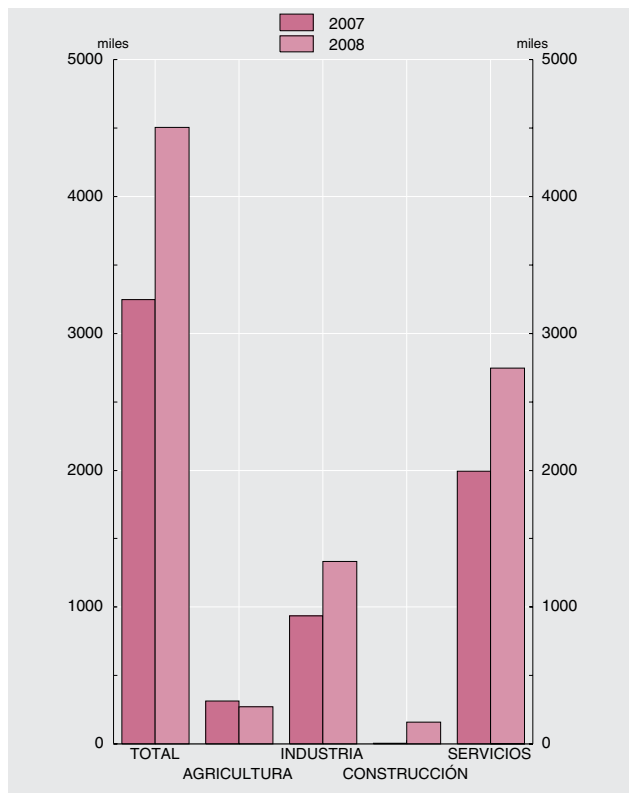
#### 4.6. CONVENIOS COLECTIVOS. ESPAÑA

■ Serie representada gráficamente.

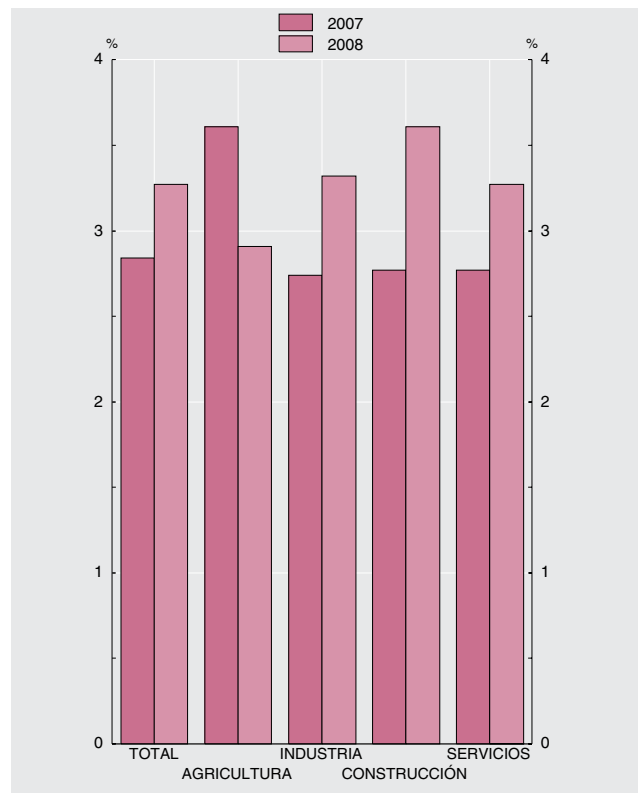
Miles de personas y porcentajes

	Según mes de inicio de efectos económicos (a)		Según mes de registro														
	Miles de trabajadores afectados	Incremento del salario medio pactado (%)	Miles de trabajadores afectados (a)								Incremento salarial medio pactado						
			Por revisados	Por firmados	Total	Variación inter-anual	Agricultura	Industria	Construcción	Servicios	Por revisados	Por firmados	Total	Agricultura	Industria	Construcción	Servicios
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14	15	16	17	
<b>05</b>	10 756	4,04	5 581	2 800	8 381	580	568	2 418	1 095	4 300	2,87	3,20	2,98	3,38	3,00	2,93	2,93
<b>06</b>	10 934	3,57	6 765	2 156	8 921	540	656	2 445	1 072	4 748	3,21	3,35	3,24	3,94	3,26	2,97	3,20
<b>07</b>	8 763	4,00	5 778	2 634	8 412	-509	510	2 172	475	5 254	2,87	2,96	2,90	3,35	2,88	3,55	2,81
<b>06 Ago</b>	10 700	3,55	6 309	1 058	7 367	1 033	411	1 952	969	4 035	3,16	3,27	3,18	3,69	3,24	2,98	3,15
<b>Sep</b>	10 815	3,56	6 424	1 342	7 766	1 060	432	2 113	1 011	4 210	3,16	3,38	3,19	3,66	3,31	2,97	3,14
<b>Oct</b>	10 930	3,56	6 594	1 477	8 071	752	469	2 150	1 072	4 380	3,16	3,42	3,21	3,73	3,31	2,97	3,16
<b>Nov</b>	10 930	3,56	6 651	1 797	8 448	525	579	2 187	1 072	4 611	3,18	3,43	3,23	3,80	3,32	2,97	3,18
<b>Dic</b>	10 934	3,57	6 765	2 156	8 921	540	656	2 445	1 072	4 748	3,21	3,35	3,24	3,94	3,26	2,97	3,20
<b>07 Ene</b>	8 299	4,05	3 245	1	3 245	-464	311	938	3	1 993	2,84	2,37	2,84	3,61	2,74	2,77	2,77
<b>Feb</b>	8 304	4,05	4 019	4	4 022	-809	336	1 038	33	2 614	2,84	2,97	2,84	3,60	2,80	3,98	2,74
<b>Mar</b>	8 343	4,05	4 723	13	4 736	-491	352	1 108	34	3 242	2,88	2,89	2,88	3,54	2,80	3,97	2,82
<b>Abr</b>	8 627	4,02	4 723	19	4 742	-1 630	354	1 108	34	3 245	2,88	3,11	2,88	3,54	2,80	3,97	2,83
<b>May</b>	8 632	4,01	4 723	45	4 767	-1 650	354	1 126	34	3 254	2,88	2,93	2,88	3,54	2,80	3,97	2,83
<b>Jun</b>	8 641	4,01	5 396	192	5 588	-1 459	397	1 225	34	3 931	2,87	2,63	2,86	3,49	2,80	3,97	2,81
<b>Jul</b>	8 648	4,02	5 454	499	5 953	-1 372	400	1 485	34	4 033	2,88	2,90	2,88	3,48	2,85	3,97	2,82
<b>Ago</b>	8 649	4,02	5 573	809	6 382	-985	403	1 631	34	4 315	2,87	2,86	2,87	3,47	2,85	3,95	2,81
<b>Sep</b>	8 752	4,01	5 582	1 459	7 041	-725	468	1 958	64	4 552	2,87	2,93	2,89	3,40	2,85	3,74	2,83
<b>Oct</b>	8 761	4,00	5 607	1 959	7 566	-505	478	2 043	247	4 798	2,87	2,91	2,88	3,39	2,85	3,56	2,81
<b>Nov</b>	8 761	4,00	5 753	2 456	8 210	-239	478	2 139	385	5 208	2,87	2,93	2,89	3,39	2,87	3,56	2,80
<b>Dic</b>	8 763	4,00	5 778	2 634	8 412	-509	510	2 172	475	5 254	2,87	2,96	2,90	3,35	2,88	3,55	2,81
<b>08 Ene</b>	4 454	3,28	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

TRABAJADORES AFECTADOS  
Enero-enero



INCREMENTO SALARIAL MEDIO PACTADO  
Enero-enero



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

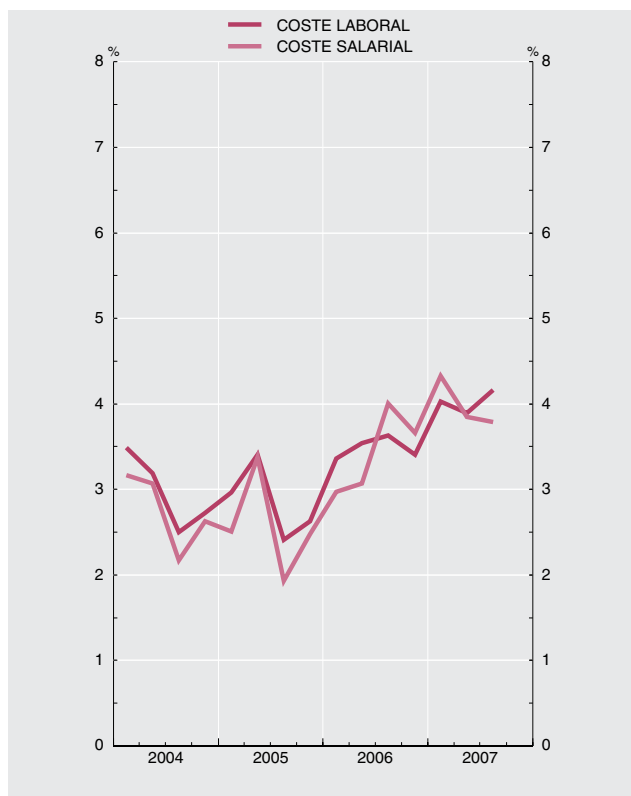
#### 4.7. ENCUESTA TRIMESTRAL DE COSTE LABORAL

■ Serie representada gráficamente.

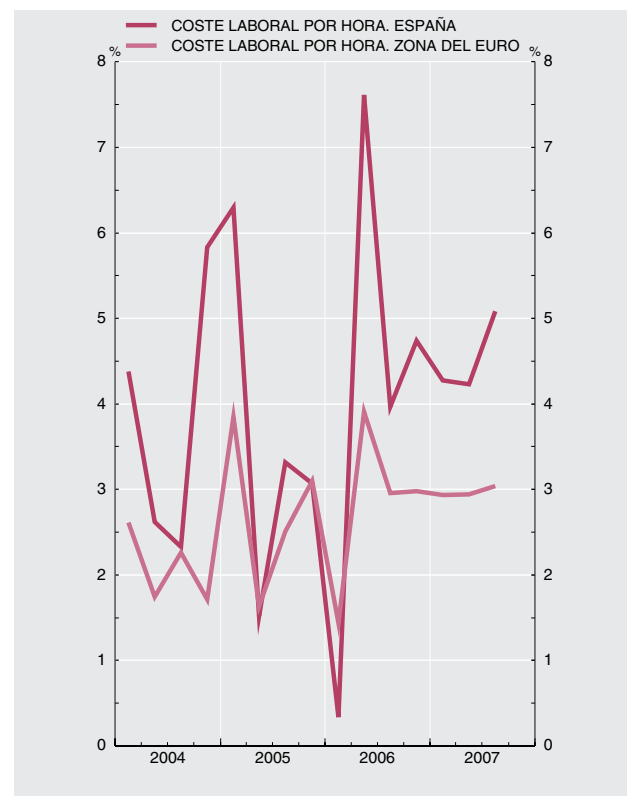
Tasas de variación interanual

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

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



**POR HORA EFECTIVA**  
Tasas de variación interanual



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

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

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

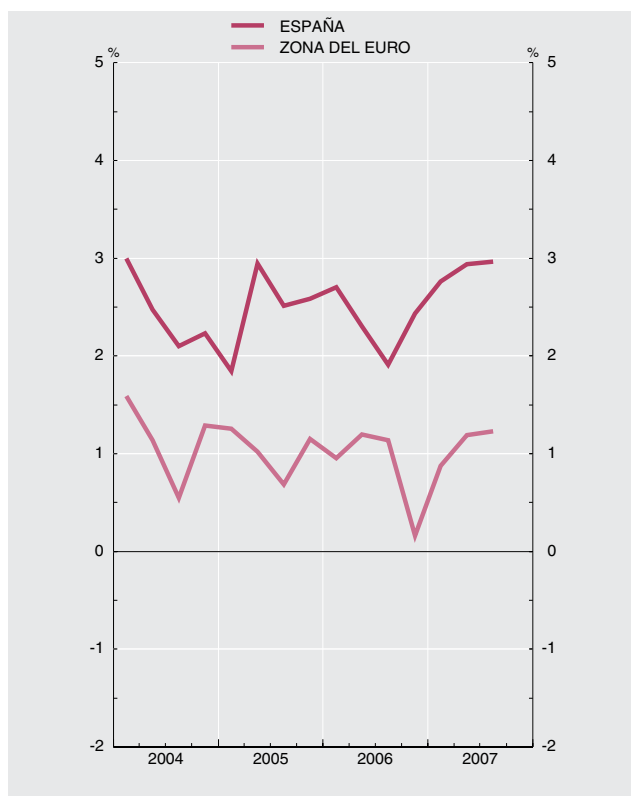
#### 4.8. COSTES LABORALES UNITARIOS. ESPAÑA Y ZONA DEL EURO (a)

■ Serie representada gráficamente.

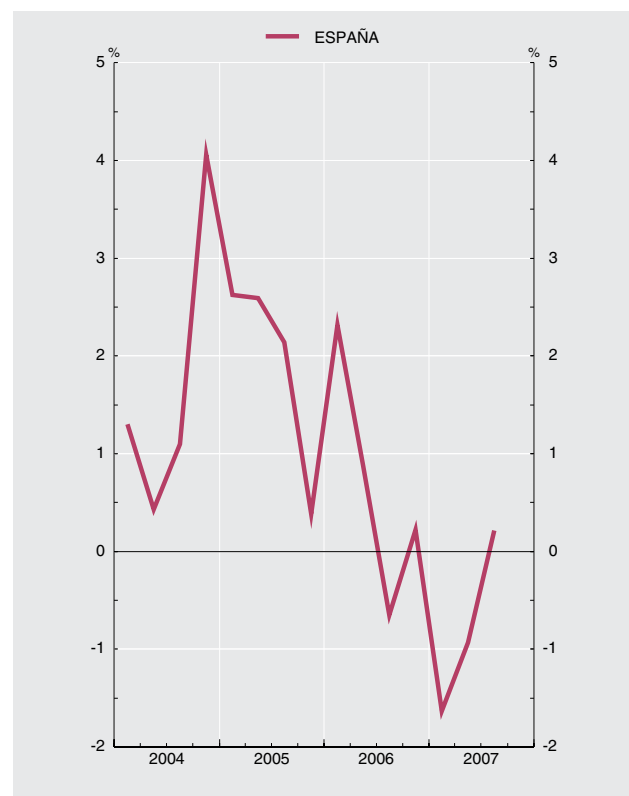
Tasas de variación interanual

		Costes laborales unitarios Total economía		Remuneración por asalariado		Productividad						Pro memoria: costes laborales unitarios manufacturas	
		España	Zona del euro	España (b)	Zona del euro	España	Zona del euro	Producto		Empleo		España (c)	Zona del euro
								España	Zona del euro	España (b)	Zona del euro		
		1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12
<b>04</b>	P	2,4	1,1	3,0	2,1	0,6	1,0	3,3	1,8	2,7	0,8	1,7	...
<b>05</b>	P	2,5	1,0	2,8	1,8	0,4	0,7	3,6	1,6	3,2	0,9	1,9	...
<b>06</b>	P	2,3	0,9	3,0	2,2	0,7	1,3	3,9	2,9	3,2	1,5	0,7	...
<b>04 IV</b>	P	2,2	1,3	2,9	2,0	0,7	0,7	3,4	1,6	2,7	0,9	4,1	...
<b>05 I</b>	P	1,8	1,3	2,8	1,6	1,0	0,3	3,6	1,3	2,6	1,0	2,6	...
<b>II</b>	P	2,9	1,0	3,6	1,6	0,6	0,6	3,7	1,5	3,1	0,9	2,6	...
<b>III</b>	P	2,5	0,7	2,3	1,6	-0,2	0,9	3,4	1,8	3,7	0,8	2,1	...
<b>IV</b>	P	2,6	1,2	2,8	2,2	0,2	1,1	3,7	1,9	3,5	0,9	0,4	...
<b>06 I</b>	P	2,7	1,0	3,0	2,2	0,3	1,2	3,7	2,5	3,4	1,2	2,3	...
<b>II</b>	P	2,3	1,2	2,5	2,4	0,2	1,2	3,8	2,9	3,6	1,6	0,9	...
<b>III</b>	P	1,9	1,1	3,1	2,4	1,2	1,3	3,9	2,8	2,7	1,6	-0,6	...
<b>IV</b>	P	2,4	0,2	3,4	1,8	0,9	1,6	4,0	3,2	3,1	1,6	0,2	...
<b>07 I</b>	P	2,8	0,9	3,6	2,2	0,8	1,3	4,1	3,2	3,3	2,5	-1,6	...
<b>II</b>	P	2,9	1,2	3,7	1,9	0,8	0,7	4,0	2,5	3,2	2,5	-0,9	...
<b>III</b>	P	3,0	1,2	3,7	2,0	0,8	0,7	3,8	2,7	3,0	2,6	0,2	...

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



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



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

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

b. Empleo equivalente a tiempo completo.

c. Ramas industriales.



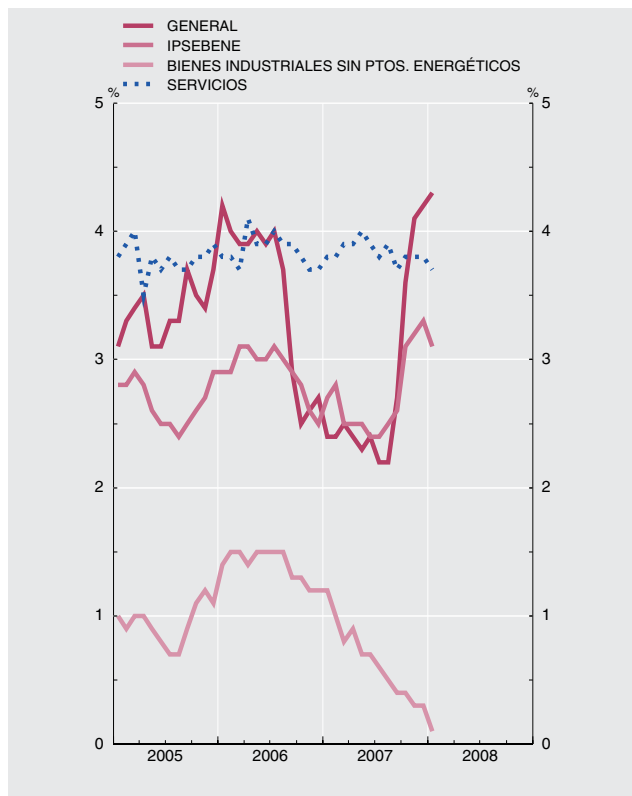
5.1. ÍNDICE DE PRECIOS DE CONSUMO. ESPAÑA. BASE 2006 = 100

■ Serie representada gráficamente.

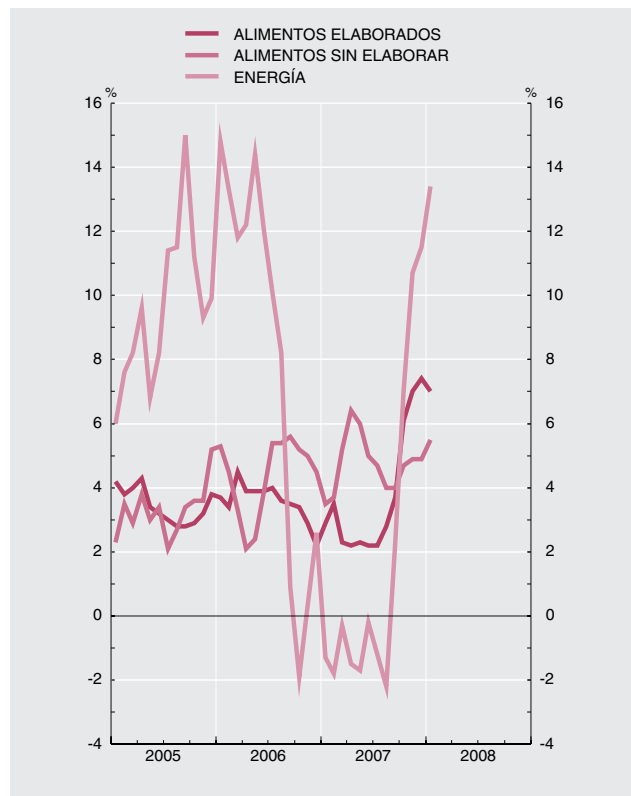
Índices y tasas de variación interanual

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

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



ÍNDICE DE PRECIOS DE CONSUMO. COMPONENTES  
Tasas de variación interanual



FUENTES: INE, MAPA y BE.

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

- a. Tasa de variación intermensual no anualizada.
- b. Para los períodos anuales, representa el crecimiento medio de cada año respecto al anterior.
- c. Para los períodos anuales, representa el crecimiento diciembre sobre diciembre.

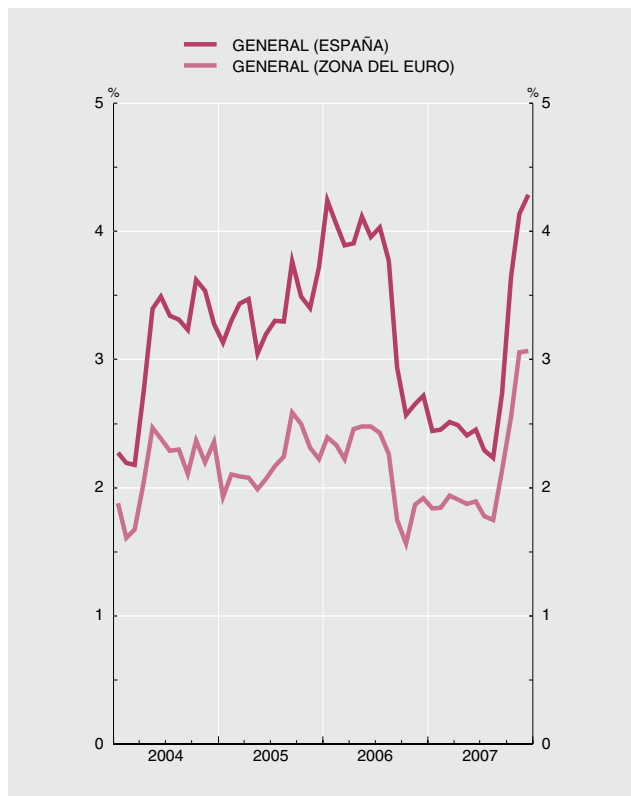
5.2. ÍNDICE ARMONIZADO DE PRECIOS DE CONSUMO. ESPAÑA Y ZONA DEL EURO. BASE 2005 = 100 (a)

■ Serie representada gráficamente.

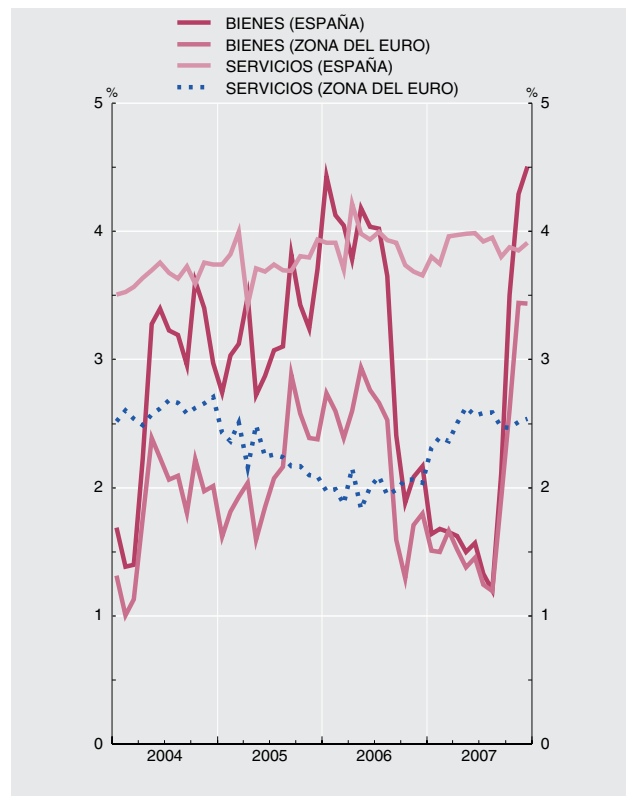
Tasas de variación interanual

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

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



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



FUENTE: Eurostat.

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

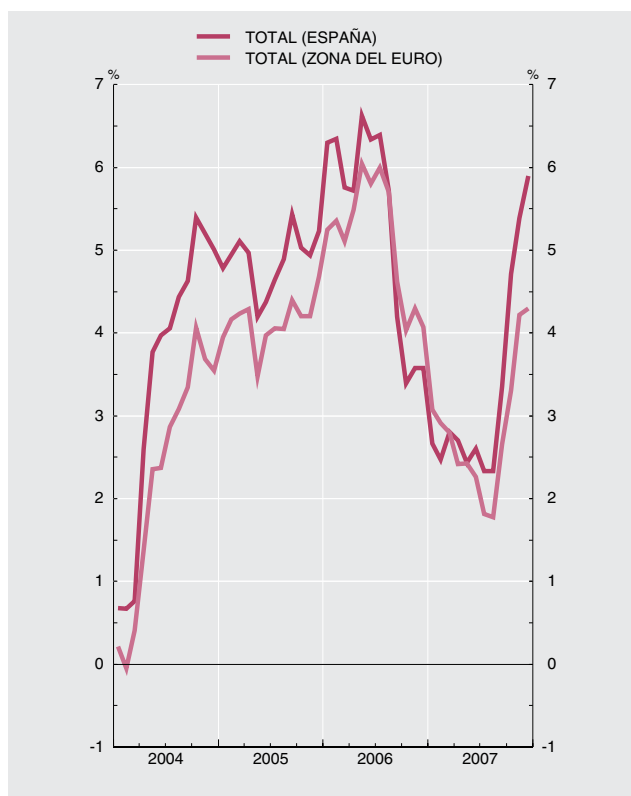
### 5.3. ÍNDICE DE PRECIOS INDUSTRIALES. ESPAÑA Y ZONA DEL EURO (a)

■ Serie representada gráficamente.

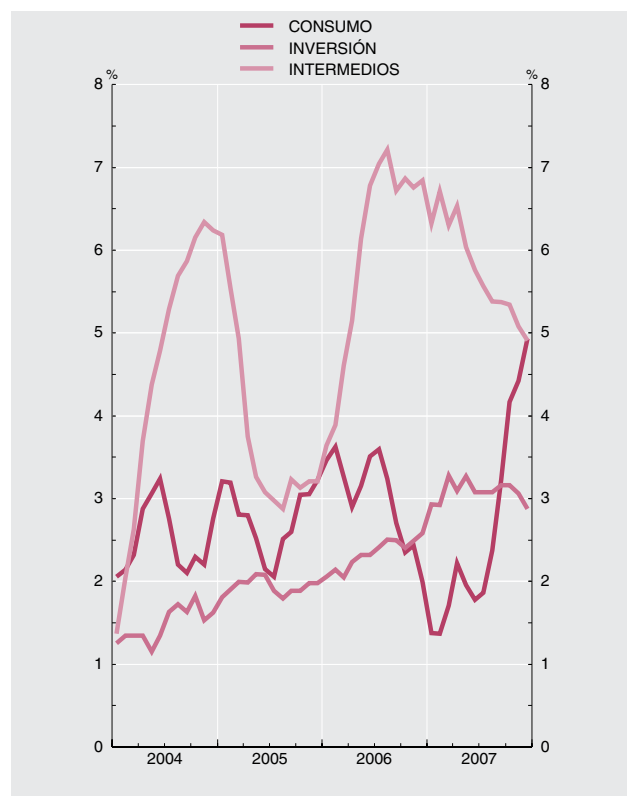
Tasas de variación interanual

		General (100%)		Consumo (32,1%)		Inversión (18,3%)		Intermedios (31,6%)		Energía (18,0%)		Pro memoria: zona del euro					
		Serie original	m <sub>1</sub> <sup>1</sup> (b)	T <sub>12</sub> <sup>1</sup>	m <sub>1</sub> <sup>1</sup> (b)	T <sub>12</sub> <sup>1</sup>	m <sub>1</sub> <sup>1</sup> (b)	T <sub>12</sub> <sup>1</sup>	m <sub>1</sub> <sup>1</sup> (b)	T <sub>12</sub> <sup>1</sup>	m <sub>1</sub> <sup>1</sup> (b)	T <sub>12</sub> <sup>1</sup>	Total	Consumo	Inversión	Intermedios	Energía
			1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14	15
04	MP	107,4	-	3,4	-	2,5	-	1,5	-	4,5	-	5,3	2,3	1,3	0,7	3,5	4,0
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
06 E-D	MP	118,6	-	5,3	-	3,0	-	2,3	-	6,0	-	11,0	5,1	1,7	1,4	4,8	13,6
07 E-D	MP	122,6	-	3,3	-	2,6	-	3,1	-	5,8	-	0,8	2,8	2,3	1,8	4,8	1,7
06 Sep	P	119,3	-0,7	4,2	-0,3	2,7	0,1	2,5	0,3	6,7	-3,2	4,1	4,6	1,7	1,6	6,4	7,8
Oct	P	118,8	-0,4	3,4	-	2,3	0,1	2,4	0,5	6,9	-2,7	0,5	4,0	1,7	1,7	6,4	5,1
Nov	P	118,8	-	3,6	-	2,4	0,2	2,5	0,3	6,8	-0,8	1,0	4,3	1,6	1,8	6,2	6,8
Dic	P	118,8	-	3,6	-	2,0	0,2	2,6	0,1	6,8	-	2,3	4,1	1,5	1,8	6,2	6,2
07 Ene	P	119,5	0,6	2,7	0,4	1,4	1,0	2,9	0,7	6,3	0,3	-1,1	3,1	1,5	2,0	6,1	1,6
Feb	P	120,2	0,6	2,5	0,6	1,4	0,4	2,9	1,2	6,7	-0,4	-2,5	2,9	1,6	2,1	5,9	1,0
Mar	P	120,9	0,6	2,8	0,3	1,7	0,4	3,3	0,5	6,3	1,2	-1,6	2,8	1,5	2,0	5,8	0,9
Abr	P	121,5	0,5	2,7	0,5	2,2	0,1	3,1	0,7	6,5	0,7	-2,6	2,4	1,7	2,0	5,8	-0,7
May	P	122,1	0,5	2,4	0,1	2,0	0,4	3,3	0,6	6,0	1,0	-2,8	2,4	1,7	2,0	5,4	-0,1
Jun	P	122,3	0,2	2,6	0,1	1,8	-	3,1	0,2	5,8	0,6	-1,4	2,3	1,6	1,9	5,1	-0,5
Jul	P	122,7	0,3	2,3	0,2	1,9	0,1	3,1	0,2	5,6	0,8	-2,6	1,8	1,9	1,7	4,5	-1,9
Ago	P	122,9	0,2	2,3	0,4	2,4	0,1	3,1	0,2	5,4	-0,4	-2,9	1,8	2,4	1,7	4,2	-2,0
Sep	P	123,3	0,3	3,4	0,5	3,2	0,2	3,2	0,2	5,4	0,5	0,8	2,7	2,9	1,6	4,0	1,7
Oct	P	124,4	0,9	4,7	0,9	4,2	0,1	3,2	0,5	5,3	2,4	6,1	3,3	3,4	1,5	3,9	4,2
Nov	P	125,2	0,6	5,4	0,2	4,4	0,1	3,1	-	5,1	2,7	9,8	4,2	3,7	1,5	3,6	8,0
Dic	P	125,8	0,5	5,9	0,5	4,9	-	2,9	-0,1	4,9	1,7	11,6	4,3	3,9	1,5	3,4	8,3

#### 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.

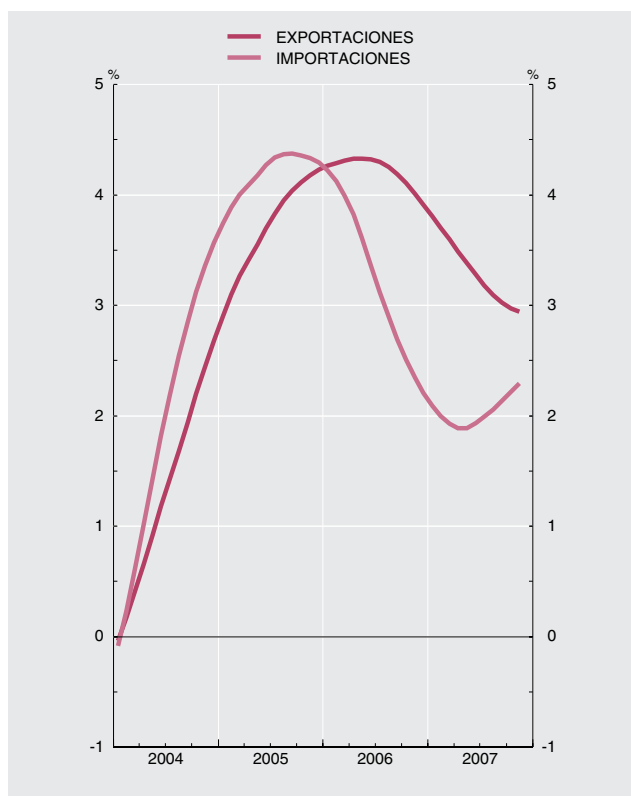
#### 5.4. ÍNDICES DEL VALOR UNITARIO DEL COMERCIO EXTERIOR DE ESPAÑA

■ Serie representada gráficamente.

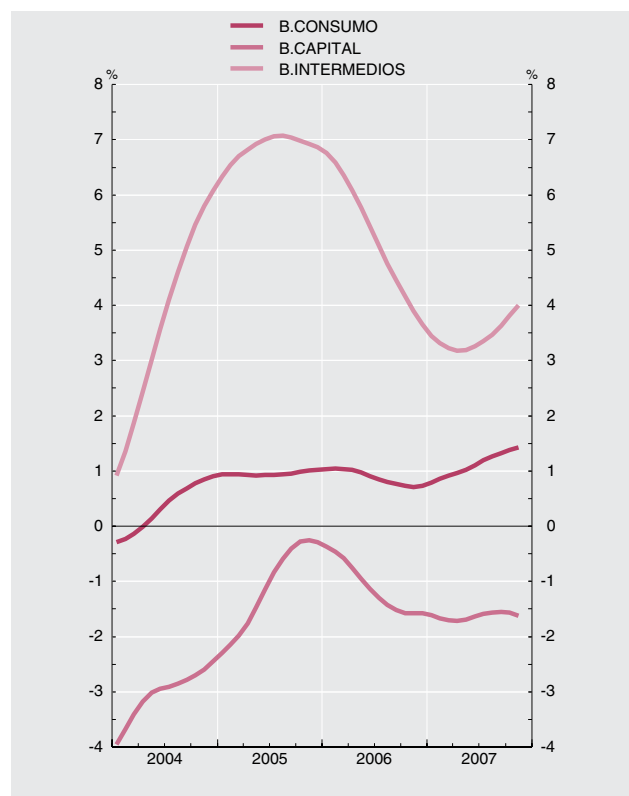
Tasas de variación interanual

	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		
<b>04</b>	1,0	-0,0	-0,6	2,1	12,3		1,6	2,4	0,5	-2,0	4,5	11,2	3,3
<b>05</b>	4,7	1,9	6,3	6,6	34,1		5,0	5,1	1,1	1,0	8,1	26,2	3,5
<b>06</b>	4,8	3,7	3,0	6,1	18,0		5,6	3,4	-0,1	-1,7	6,1	21,5	2,1
<b>06 E-N</b>	4,9	3,8	2,5	6,2	19,9		5,7	3,6	0,1	-2,2	6,5	22,8	2,2
<b>07 E-N</b>	2,7	2,2	-0,3	3,7	-0,3		3,8	1,3	2,3	-1,2	1,4	-2,3	3,2
<b>06 Jun</b>	5,3	3,3	10,3	5,6	15,3		5,5	1,7	-1,5	-3,2	4,2	24,7	-0,3
<b>Jul</b>	6,1	8,2	-0,3	6,2	22,4		5,5	1,1	0,5	-7,3	3,1	16,3	-0,5
<b>Ago</b>	5,7	4,2	8,6	6,5	17,7		6,1	2,3	-0,6	-0,5	4,0	18,1	-0,3
<b>Sep</b>	5,4	5,6	-4,6	7,1	14,9		7,0	0,8	2,4	-5,0	1,0	8,0	0,4
<b>Oct</b>	5,7	5,9	-4,0	7,2	14,6		7,5	1,7	0,1	-8,2	4,5	8,9	3,2
<b>Nov</b>	3,4	3,2	-4,7	5,3	6,0		6,3	0,2	-5,4	-0,7	2,8	1,6	4,0
<b>Dic</b>	3,9	2,1	8,3	4,7	-2,8		4,7	1,2	-2,2	4,1	2,1	7,7	0,5
<b>07 Ene</b>	3,3	1,4	3,2	4,6	-4,8		5,6	0,8	8,6	0,8	-3,2	-5,9	-1,2
<b>Feb</b>	4,5	4,9	-2,3	5,5	-13,7		7,0	0,5	1,9	-4,0	1,0	-10,2	5,1
<b>Mar</b>	3,9	3,6	4,2	4,0	-12,3		5,5	1,9	1,8	-4,1	3,2	-6,6	7,1
<b>Abr</b>	2,5	4,4	-5,4	2,9	-12,4		4,3	-2,0	1,1	-5,9	-2,6	-7,6	0,0
<b>May</b>	3,4	2,3	-2,9	5,4	-6,9		6,4	-2,5	-2,5	-4,1	-2,2	-13,1	1,7
<b>Jun</b>	4,0	5,1	1,9	3,6	-2,7		4,2	3,1	1,6	-2,5	4,9	-1,8	7,0
<b>Jul</b>	1,9	0,5	0,3	3,2	-8,9		4,0	1,8	0,3	2,7	2,3	-3,8	4,9
<b>Ago</b>	1,6	1,1	-0,4	2,3	15,8		0,2	-0,6	5,5	-3,2	-2,7	-8,1	0,4
<b>Sep</b>	2,2	0,7	2,7	3,3	13,3		2,5	2,8	0,5	3,4	4,0	2,2	4,8
<b>Oct</b>	1,1	-0,6	-0,5	2,8	11,5		1,7	2,1	0,8	-1,1	3,2	6,5	2,6
<b>Nov</b>	1,5	1,0	-4,4	3,0	17,0		1,0	6,5	5,3	5,0	7,3	23,0	3,5

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



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



FUENTES: ME y BE.

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

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

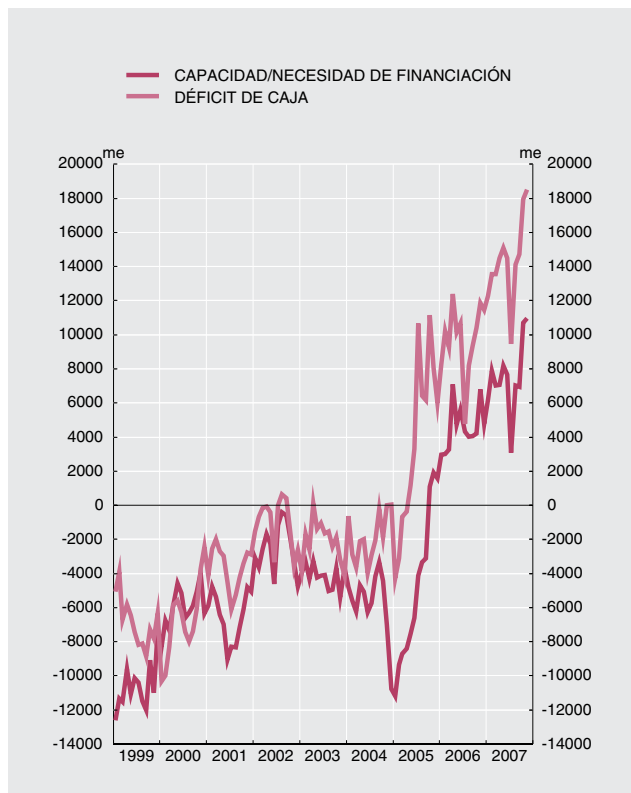
6.1. ESTADO. RECURSOS Y EMPLEOS SEGÚN LA CONTABILIDAD NACIONAL (a). ESPAÑA

■ Serie representada gráficamente.

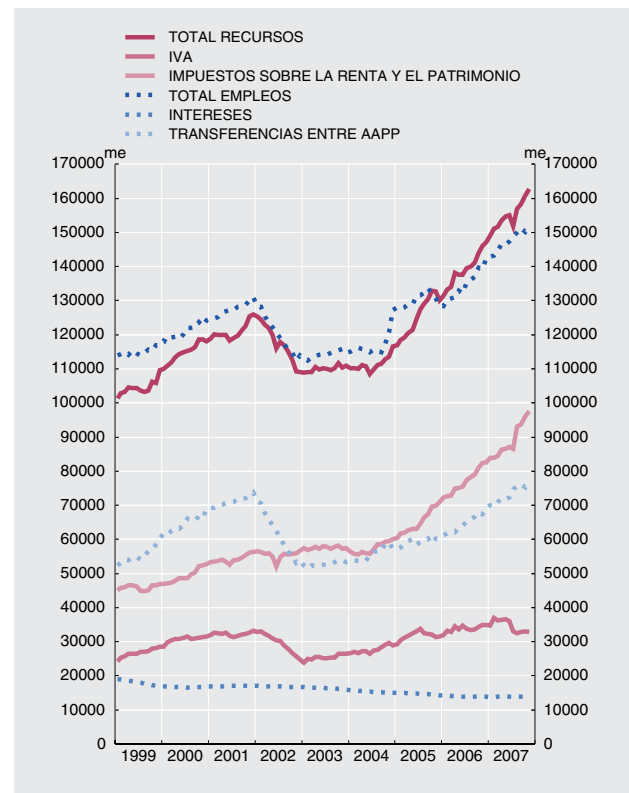
Millones de euros

	Capacidad (+) o necesidad (-) de financiación	Recursos corrientes y de capital						Empleos corrientes y de capital						Pro memoria: déficit de caja		
		Total	Impuesto sobre el valor añadido (IVA)	Otros impuestos sobre los productos y sobre importaciones excepto IVA	Intereses y otras rentas de la propiedad	Impuestos sobre la renta y el patrimonio	Resto	Total	Remuneración de asalariados	Intereses	Transferencias corrientes y de capital entre Administraciones Públicas	Ayudas a la inversión y otras transferencias de capital	Resto	Déficit de caja	Ingresos líquidos	Pagos líquidos
99	-7 303	109 643	28 574	16 836	6 059	46 909	11 265	116 946	15 013	16 958	60 249	3 750	20 976	-6 354	110 370	116 724
00	-6 330	118 005	31 566	17 171	5 419	52 671	11 178	124 335	12 881	16 817	68 917	4 336	21 384	-2 431	118 693	121 124
01	-5 076	126 032	33 160	17 838	7 335	56 312	11 387	131 108	12 890	17 031	73 716	4 269	23 202	-2 884	125 193	128 077
02	-4 780	109 142	24 701	11 431	5 614	56 616	10 780	113 922	13 526	16 652	53 800	4 596	25 348	-2 626	108 456	111 082
03	-3 692	111 008	26 542	10 918	5 089	57 398	11 061	114 700	13 966	15 890	53 259	4 009	27 576	-4 132	109 655	113 787
04	-10 762	116 577	28 950	10 988	4 730	60 054	11 855	127 339	14 831	15 060	57 177	8 760	31 511	59	114 793	114 734
05	P 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 4 766	147 201	34 929	11 331	5 261	82 541	13 139	142 435	16 883	13 820	69 299	5 442	36 991	11 471	141 847	130 375
06 E-N	P 19 660	136 331	34 659	10 351	4 372	76 672	10 277	116 671	14 602	12 664	60 323	3 456	25 626	17 070	132 362	115 292
07 E-N	A 25 860	151 812	32 653	11 888	5 585	91 737	9 949	125 952	15 560	12 801	68 106	2 748	26 737	24 104	148 407	124 304
07 Feb	A 9 918	20 572	15 637	945	244	3 444	302	10 654	1 332	1 059	4 827	113	3 323	9 973	19 855	9 882
Mar	A -5 731	6 119	249	876	1 015	2 673	1 306	11 850	1 342	1 190	6 668	173	2 477	-3 915	5 738	9 653
Abr	A 13 165	24 444	7 923	1 102	347	14 360	712	11 279	1 334	1 141	5 848	864	2 092	14 190	24 317	10 127
May	A -6 481	3 919	161	995	539	851	1 373	10 400	1 328	1 184	5 495	186	2 207	-5 286	3 423	8 709
Jun	A -8 039	4 162	21	1 115	311	1 077	1 638	12 201	2 301	1 159	5 684	86	2 971	-7 051	3 604	10 655
Jul	A 2 301	16 300	1 521	1 245	723	11 950	861	13 999	1 337	1 216	8 822	285	2 339	-852	16 648	17 500
Ago	A 4 330	15 012	-3 761	1 114	275	17 060	324	10 682	1 318	1 182	5 957	200	2 025	3 911	13 879	9 968
Sep	A 518	12 339	3 423	1 214	354	5 986	1 362	11 821	1 364	1 150	6 108	244	2 955	2 942	11 870	8 929
Oct	A 15 365	26 994	6 751	1 000	242	18 407	594	11 629	1 345	1 210	6 229	355	2 490	14 910	26 804	11 894
Nov	A -2 380	10 835	1 205	1 185	1 222	6 126	1 097	13 215	1 333	1 131	7 448	242	3 061	-975	10 080	11 055

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



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



FUENTE: Ministerio de Economía y Hacienda (IGAE).

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

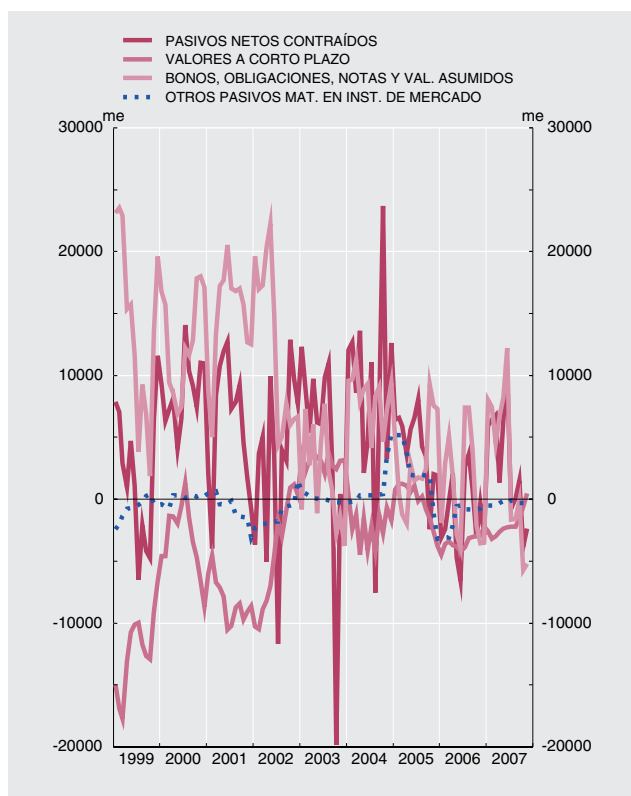
## 6.2. ESTADO. OPERACIONES FINANCIERAS (a). ESPAÑA

■ Serie representada gráficamente.

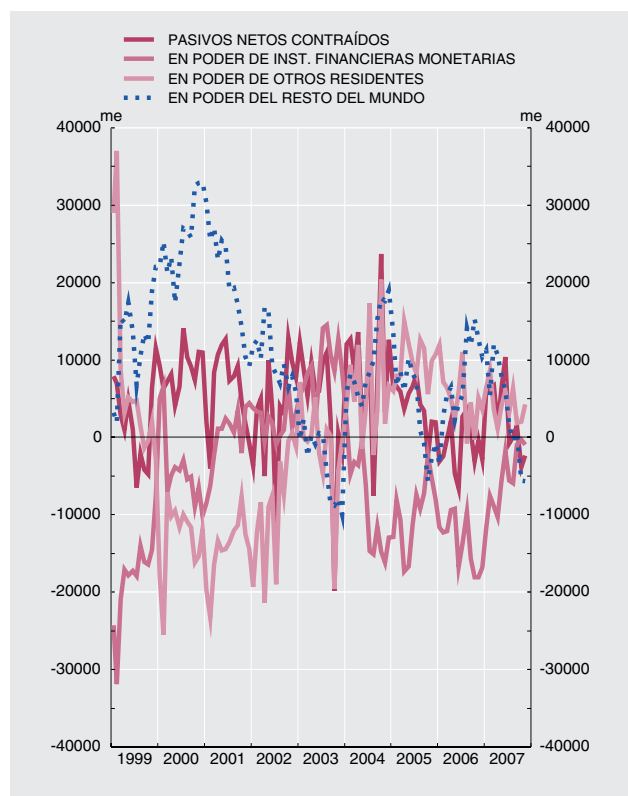
Millones de euros

Capacidad (+) o necesidad (-) de financiación	Adquisiciones netas de activos financieros		Pasivos netos contraídos											Contracción neta de pasivos (excepto otras cuentas pendientes de pago)	
	Total	Depósitos en el Banco de España	Del cual		Por instrumentos					Por sectores de contrapartida					
			Total	En monedas distintas de la peseta/ euro	Valores a corto plazo	Bonos, obligaciones, notas y valores asumidos	Créditos del Banco de España	Otros pasivos materializados en instrumentos de mercado (b)	Otras cuentas pendientes de pago	En poder de sectores residentes			Resto del mundo		
										Total	Instituciones financieras monetarias	Otros sectores residentes			
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14	15	
99	-7 303	4 264	4 574	11 567	209	-6 629	19 592	-499	-446	-451	-10 458	-7 605	-2 853	22 026	12 018
00	-6 330	4 625	5 690	10 955	1 162	-8 683	17 127	-499	283	2 727	-21 968	-10 117	-11 851	32 924	8 228
01	-5 076	-5 852	-20 141	-776	803	-8 616	12 521	-499	-3 101	-1 081	-9 982	4 424	-14 406	9 206	305
02	-4 780	2 942	-95	7 722	-888	346	6 655	-486	1 488	-280	1 932	3 148	-1 215	5 790	8 002
03	-3 692	-5 749	0	-2 057	-135	3 146	-3 761	-486	-281	-675	7 918	8 524	-606	-9 975	-1 381
04	-10 762	1 872	0	12 634	-1 600	-1 688	9 416	-486	5 204	188	-6 341	-12 978	6 637	18 975	12 446
05	P 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 4 766	1 870	-200	-2 896	175	-2 198	-3 488	-486	-533	3 809	-13 253	-16 865	3 613	10 357	-6 704
06 E-N	P 19 660	13 297	-200	-6 363	167	-393	-5 774	-	-547	351	-17 368	-16 470	-898	11 005	-6 713
07 E-N	A 25 860	20 033	-13	-5 827	-128	2 268	-7 497	-519	-290	211	-801	-535	-266	-5 026	-6 039
07 Feb	A 9 918	8 308	0	-1 610	8	-3 064	3 163	-	-1	-1 707	1 444	2 372	-927	-3 054	98
Mar	A -5 731	-269	20	5 462	4	2 220	703	-	7	2 532	-3 512	116	-3 628	8 974	2 930
Abr	A 13 165	7 525	6 773	-5 640	-11	-2 623	986	-519	21	-3 505	-5 230	-4 296	-934	-410	-2 135
May	A -6 481	-3 444	107	3 037	9	2 148	1 003	-	24	-138	6 836	4 683	2 153	-3 799	3 175
Jun	A -8 039	-3 539	-4 491	4 500	8	-2 681	6 529	-	-136	788	4 214	1 880	2 333	286	3 712
Jul	A 2 301	-6 897	-2 109	-9 198	-56	2 031	-15 117	-	-78	3 966	-3 832	-4 218	386	-5 366	-13 165
Ago	A 4 330	-495	-301	-4 825	8	-1 606	1 051	-	27	-4 298	-2 492	207	-2 700	-2 333	-528
Sep	A 518	6 967	97	6 449	3	2 598	4 001	-	-195	44	3 038	4 334	-1 296	3 411	6 404
Oct	A 15 365	2 347	1 800	-13 018	4	-1 216	-12 685	-	18	865	-7 859	-2 777	-5 082	-5 159	-13 883
Nov	A -2 380	3 731	-1 908	6 111	-115	2 834	2 746	-	15	516	5 790	-148	5 938	321	5 595

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



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



FUENTE: BE.

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

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

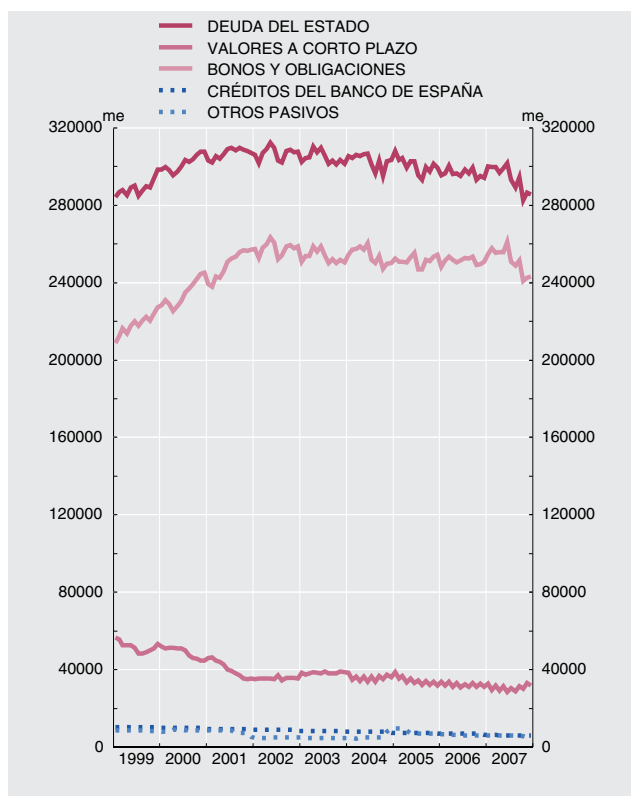
### 6.3. ESTADO. PASIVOS EN CIRCULACIÓN. ESPAÑA

■ Serie representada gráficamente.

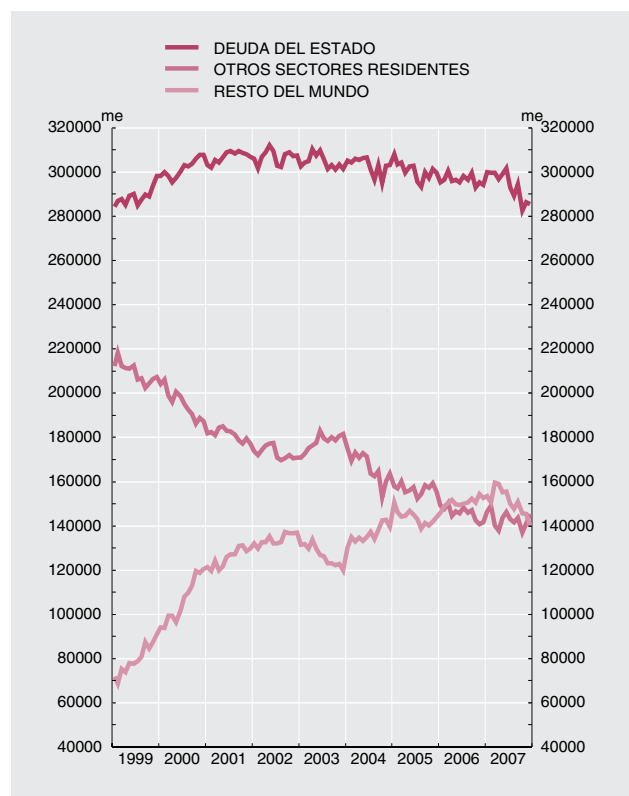
Millones de euros

Pasivos en circulación (excepto otras cuentas pendientes de pago)											Pro memoria:			
Deuda del Estado elaborada según la metodología del Protocolo de déficit excesivo	Del cual:	Por instrumentos				Por sectores de contrapartida					Depósitos en el Banco de España	Avalos prestados (saldo vivo)		
		En monedas distintas de la peseta/ del euro	Valores a corto plazo	Bonos, obligaciones, notas y valores asumidos	Créditos del Banco de España	Otros pasivos materializados en instrumentos de mercado (a)	En poder de sectores residentes			Resto del mundo				
							Total	Administraciones Públicas	Otros sectores residentes					
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12			
95		232 754	19 362	71 070	132 463	11 050	18 171	180 408	385	180 023	52 731	9 379	6 059	
96		263 972	20 434	81 084	152 302	10 814	19 772	210 497	529	209 969	54 003	15 195	8 185	
97		274 176	23 270	71 730	180 566	10 578	11 303	211 538	445	211 093	63 083	9 829	7 251	
98		284 161	30 048	59 939	205 189	10 341	8 691	215 207	305	214 902	69 258	10 273	6 412	
99		298 384	7 189	53 142	227 157	9 843	8 243	207 465	150	207 315	91 070	14 846	5 310	
00		307 726	8 197	44 575	245 255	9 344	8 552	188 488	1 187	187 301	120 424	20 536	5 430	
01		306 895	7 611	35 413	257 192	8 845	5 445	179 123	2 018	177 105	129 791	395	5 460	
02		307 610	5 823	35 459	258 877	8 359	4 914	177 561	6 831	170 730	136 880	300	6 819	
03		301 476	5 105	38 702	250 337	7 873	4 564	192 399	10 952	181 447	120 029	300	6 821	
04	P	303 254	3 267	35 996	250 125	7 388	9 746	182 967	19 412	163 554	139 700	300	7 186	
05	P	299 578	2 154	31 647	254 442	6 902	6 588	178 398	22 810	155 588	143 990	300	6 020	
06	P	294 223	515	31 060	250 702	6 416	6 046	163 603	21 897	141 706	152 517	100	5 794	
07	Feb	A	299 643	386	29 587	257 588	6 416	6 052	170 980	21 897	149 083	150 560	100	5 777
	Mar	A	299 754	382	31 808	255 471	6 416	6 060	164 146	23 891	140 254	159 500	120	5 681
	Abr	A	296 891	381	29 165	255 813	5 832	6 081	161 359	23 548	137 812	159 079	6 893	5 718
	May	A	299 065	382	31 313	255 814	5 832	6 105	167 331	23 548	143 784	155 282	7 000	5 716
	Jun	A	301 637	386	28 614	261 222	5 832	5 969	169 825	23 644	146 181	155 456	2 508	6 166
	Jul	A	293 088	386	30 485	250 880	5 832	5 891	166 645	23 492	143 152	149 935	399	6 106
	Ago	A	289 325	384	28 738	248 837	5 832	5 917	167 392	25 689	141 703	147 622	98	6 106
	Sep	A	294 478	373	31 334	251 589	5 832	5 723	169 508	25 818	143 690	150 788	195	6 193
	Oct	A	282 566	373	30 122	240 871	5 832	5 740	161 472	24 536	136 937	145 629	1 995	6 277
	Nov	A	286 465	364	32 954	242 563	5 832	5 116	165 687	24 536	141 151	145 313	87	6 207
	Dic	A	285 583	355	31 614	243 172	5 832	4 965	170 989	25 657	145 333	140 250	165	6 172

ESTADO. PASIVOS EN CIRCULACIÓN  
Por instrumentos



ESTADO. PASIVOS EN CIRCULACIÓN  
Por sectores de contrapartida



FUENTE: BE.

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

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

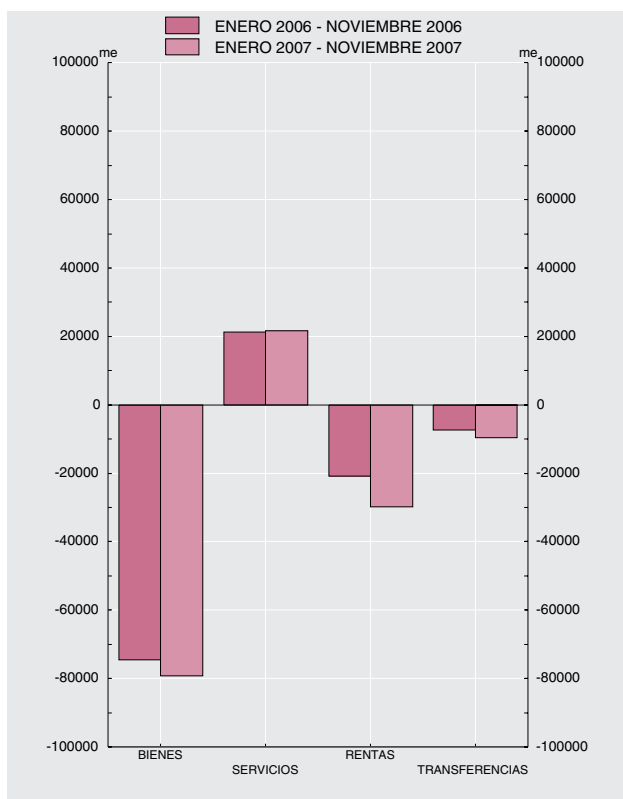
■ Serie representada gráficamente.

Millones de euros

	Cuenta corriente (a)													Transfe- ren- cias co- rri- en- tes (saldo)	Cuenta de capital (saldo)	Cuenta corriente más cuenta de capital (saldo)	Cuenta finan- ciera (saldo)	Errores y omisio- nes
	Total (saldo)	Bienes			Servicios				Rentas									
		Saldo	Ingresos	Pagos	Saldo	Ingresos		Pagos		Saldo	Ingresos	Pagos						
						Total	Turismo y viajes	Total	Turismo y viajes									
1=2+5+ 10+13	2=3-4	3	4	5=6-8	6	7	8	9	10=11- 12	11	12	13	14	15=1+14	16	17=- (15+16)		
<b>04</b>	-44 164	-53 660	148 967	202 627	21 753	69 355	36 376	47 602	9 772	-12 139	27 299	39 439	-117	8 428	-35 736	34 851	885	
<b>05</b>	-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	
<b>06</b>	-84 736	-80 142	172 421	252 563	22 143	84 461	40 710	62 319	13 266	-20 983	39 031	60 014	-5 754	6 175	-78 562	81 471	-2 909	
<b>06 E-N</b>	P -81 411	-74 513	157 696	232 210	21 285	77 923	38 441	56 637	12 263	-20 878	31 873	52 750	-7 305	4 186	-77 225	79 772	-2 547	
<b>07 E-N</b>	P -96 897	-79 191	169 904	249 095	21 740	86 320	39 801	64 580	13 327	-29 763	39 795	69 559	-9 682	3 640	-93 257	96 478	-3 221	
<b>06 Ago</b>	P -6 438	-7 441	11 419	18 860	3 386	8 748	5 149	5 362	1 588	-1 666	2 395	4 060	-718	731	-5 708	7 049	-1 341	
<b>Sep</b>	P -7 452	-6 790	14 319	21 109	2 493	7 725	4 447	5 232	1 289	-2 310	2 687	4 998	-844	3	-7 449	7 125	324	
<b>Oct</b>	P -7 540	-7 560	15 491	23 052	2 559	7 955	3 924	5 397	1 192	-2 248	2 671	4 920	-290	363	-7 178	7 293	-115	
<b>Nov</b>	P -10 269	-7 910	15 329	23 239	1 120	6 452	2 630	5 332	1 168	-2 288	2 772	5 060	-1 191	583	-9 686	7 849	1 837	
<b>Dic</b>	P -3 326	-5 629	14 725	20 354	857	6 539	2 269	5 681	1 002	-105	7 159	7 264	1 551	1 989	-1 337	1 699	-362	
<b>07 Ene</b>	P -8 622	-6 452	14 205	20 657	952	6 434	2 673	5 483	1 114	-1 949	3 808	5 757	-1 172	1 301	-7 320	7 650	-329	
<b>Feb</b>	P -8 981	-6 021	15 130	21 151	819	5 849	2 290	5 030	910	-1 939	2 790	4 729	-1 839	131	-8 850	9 376	-526	
<b>Mar</b>	P -7 885	-6 774	16 599	23 373	1 130	6 856	2 814	5 726	1 076	-2 226	3 823	6 049	-14	102	-7 783	7 292	491	
<b>Abr</b>	P -8 851	-6 944	14 539	21 483	1 140	6 542	2 717	5 402	996	-2 120	3 834	5 954	-927	276	-8 575	6 468	2 107	
<b>May</b>	P -8 181	-7 045	16 279	23 324	2 151	7 415	3 358	5 264	779	-2 693	3 271	5 964	-594	244	-7 937	8 400	-464	
<b>Jun</b>	P -7 683	-7 451	16 363	23 814	2 429	8 442	4 124	6 013	1 252	-2 483	5 870	8 353	-178	102	-7 581	9 042	-1 461	
<b>Jul</b>	P -9 880	-7 813	15 545	23 358	3 370	10 308	5 065	6 938	1 548	-4 499	4 087	8 586	-937	153	-9 727	8 610	1 117	
<b>Ago</b>	P -6 735	-6 981	12 331	19 312	3 479	9 642	5 353	6 163	1 664	-2 373	2 340	4 713	-860	109	-6 626	9 056	-2 430	
<b>Sep</b>	P -8 669	-7 523	15 114	22 638	2 846	8 814	4 581	5 967	1 358	-2 863	2 912	5 775	-1 129	105	-8 564	10 077	-1 513	
<b>Oct</b>	P -9 773	-8 342	16 975	25 316	2 524	8 930	4 030	6 406	1 282	-2 787	4 283	7 071	-1 168	825	-8 948	9 416	-469	
<b>Nov</b>	P -11 638	-7 845	16 824	24 669	901	7 088	2 795	6 187	1 347	-3 829	2 778	6 607	-865	292	-11 346	11 090	256	

**RESUMEN**

**DETALLE DE LA CUENTA CORRIENTE**



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

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

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



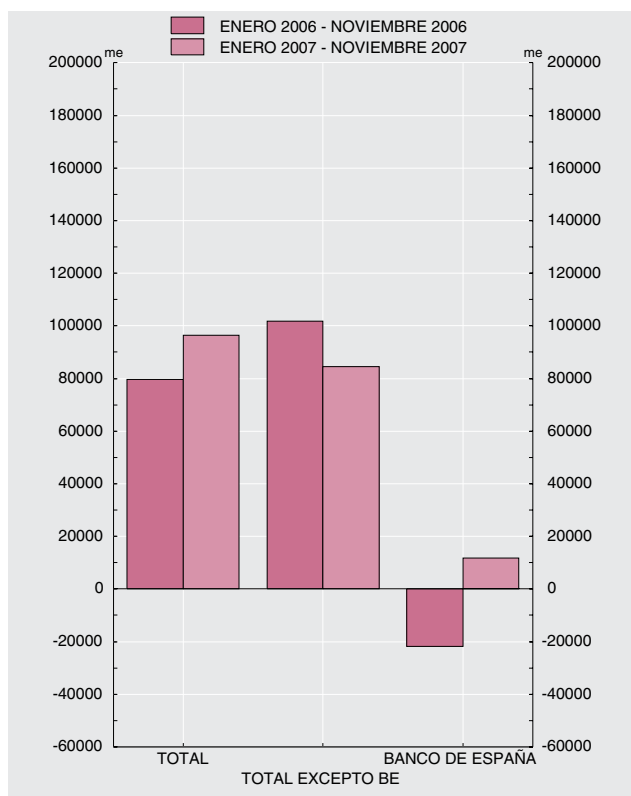
**7.2. BALANZA DE PAGOS DE ESPAÑA FRENTE A OTROS RESIDENTES EN LA ZONA DEL EURO Y AL RESTO DEL MUNDO. DETALLE DE LA CUENTA FINANCIERA (a)**

■ Serie representada gráficamente.

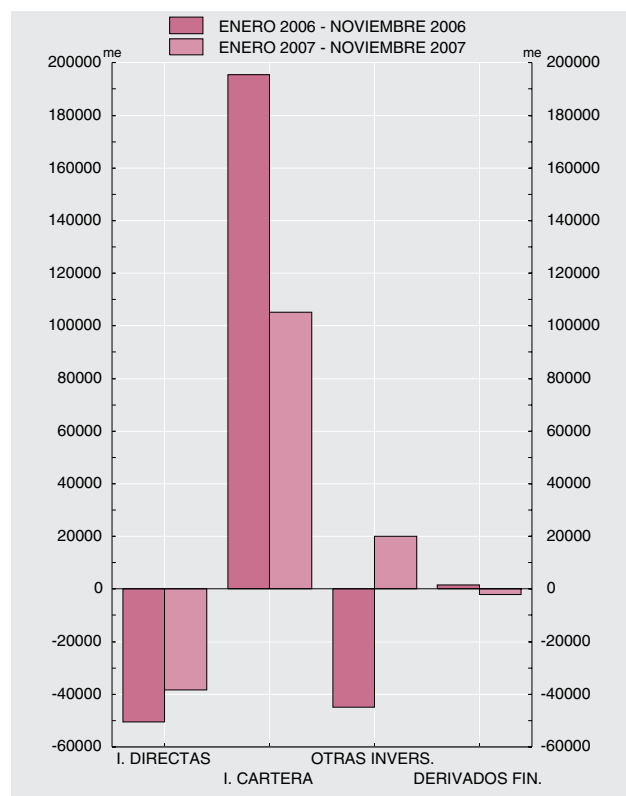
Millones de euros

Cuenta financiera (VNP-VNA)	Total, excepto Banco de España											Banco de España				
	Total (VNP-VNA)	Inversiones directas			Inversiones de cartera			Otras inversiones (d)			Derivados financieros netos (VNP-VNA)	Total (VNP-VNA)	Reservas (e)	Activos frente al Euro-sistema (e)	Otros activos netos (VNP-VNA)	
		Saldo (VNP-VNA)	De España en el exterior (VNA)	Del exterior en España (VNP) (b)	Saldo (VNP-VNA)	De España en el exterior (VNA)	Del exterior en España (VNP) (c)	Saldo (VNP-VNA)	De España en el exterior (VNA)	Del exterior en España (VNP)						
	1=2+13	2=3+6+9+12	3=5-4	4	5	6=8-7	7	8	9=11-10	10	11	12	13=14+15+16	14	15	16
04	34 851	48 861	-28 809	48 750	19 941	85 808	26 946	112 754	-8 212	28 419	20 207	74	-14 010	5 147	-13 760	-5 397
05	60 818	62 932	-13 517	33 636	20 119	58 734	79 741	138 475	17 349	47 253	64 601	366	-2 114	1 439	14 855	-18 409
06	81 471	107 271	-55 531	71 486	15 955	198 314	-5 103	193 210	-37 556	70 361	32 806	2 044	-25 800	-480	-12 327	-12 993
06 E-N	P 79 772	101 672	-50 581	66 488	15 907	195 458	-6 246	189 211	-44 834	74 394	29 560	1 630	-21 899	-408	-10 422	-11 070
07 E-N	P 96 478	84 619	-38 387	79 153	40 766	105 230	-5 510	99 720	19 974	77 776	97 749	-2 197	11 859	-93	26 061	-14 109
06 Ago	P 7 049	-1 972	-2 874	2 770	-104	2 192	2 103	4 295	-1 453	1 954	500	163	9 021	-150	10 682	-1 511
Sep	P 7 125	10 138	-3 248	4 679	1 431	15 316	-7 069	8 247	-1 759	11 038	9 279	-171	-3 013	-482	-1 975	-557
Oct	P 7 293	17 408	1 358	1 316	2 674	15 675	-3 055	12 621	-1 119	11 615	10 497	1 493	-10 114	4	-5 821	-4 297
Nov	P 7 849	7 235	-4 313	4 412	98	14 458	4 662	19 120	-2 231	5 081	2 849	-679	614	-20	3 750	-3 116
Dic	P 1 699	5 600	-4 950	4 999	49	2 856	1 143	3 999	7 279	-4 033	3 246	415	-3 901	-73	-1 905	-1 923
07 Ene	P 7 650	6 609	-2 105	4 550	2 445	16 709	-346	16 363	-8 633	6 318	-2 315	638	1 041	45	963	33
Feb	P 9 376	16 999	1 403	474	1 877	17 715	5 409	23 124	-2 190	10 289	8 098	71	-7 623	32	-6 077	-1 578
Mar	P 7 292	6 518	-4 662	2 483	-2 179	18 410	5 597	24 007	-7 622	19 297	11 675	392	774	-33	2 645	-1 838
Abr	P 6 468	20 239	-6 340	12 778	6 438	18 014	932	18 946	7 472	-13 089	-5 617	1 093	-13 771	-17	-12 813	-941
May	P 8 400	6 564	-9 661	11 760	2 099	9 722	5 364	15 086	7 987	4 585	12 572	-1 484	1 836	-29	3 622	-1 756
Jun	P 9 042	10 692	-885	1 627	743	12 394	1 260	13 654	-801	8 449	7 648	-16	-1 650	-308	321	-1 663
Jul	P 8 610	10 720	-4 183	7 820	3 637	14 679	-2 306	12 373	1 260	10 677	11 937	-1 036	-2 109	-35	949	-3 023
Ago	P 9 056	-6 665	-1 190	2 708	1 517	165	-4 035	-3 870	-4 912	5 604	692	-728	15 721	-6	15 663	64
Sep	P 10 077	1 080	-7 645	7 773	128	7 404	-8 087	-684	2 328	10 463	12 791	-1 007	8 996	336	9 339	-679
Oct	P 9 416	7 968	-2 866	24 176	21 310	-14 813	-4 481	-19 294	28 857	-4 070	24 787	-3 209	1 448	-111	3 692	-2 132
Nov	P 11 090	3 895	-253	3 004	2 751	4 831	-4 817	14	-3 772	19 254	15 482	3 089	7 195	35	7 757	-596

**CUENTA FINANCIERA (VNP-VNA)**



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



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

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

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

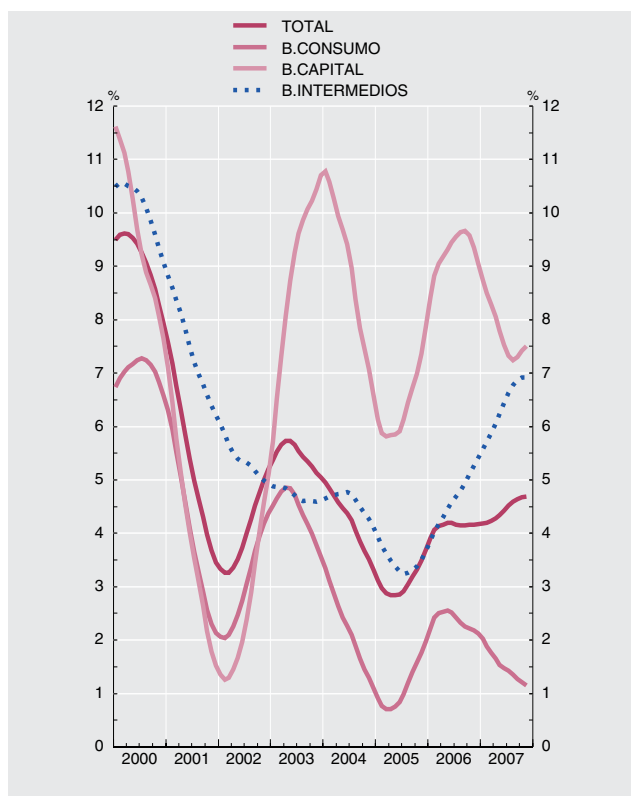
■ Serie representada gráficamente.

Millones de euros y tasas de variación interanual

	Total			Por tipos de productos (series deflactadas) (a)					Por áreas geográficas (series nominales)							
	Millones de euros	Nominal	Deflactado (a)	Consumo	Capital	Intermedios			UE 25		OCDE		OPEP	Otros países americanos	Nuevos países industrializados	
						Total	Energéticos	No energéticos	Total	Del cual: UE 15	Del cual: Zona del euro	Total				Estados Unidos
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14	15	16	
<b>01</b>	129 771	4,5	4,2	3,7	-1,4	5,7	-22,8	7,5	6,3	6,0	5,1	4,5	-6,6	8,3	-6,1	-6,6
<b>02</b>	133 268	2,7	3,7	3,9	-3,5	4,8	4,7	4,7	2,6	2,1	1,2	3,3	2,4	10,1	-19,8	5,7
<b>03</b>	138 119	3,6	5,2	4,2	11,9	4,8	24,7	3,9	4,4	4,5	5,2	3,8	-1,7	-5,4	2,2	-23,4
<b>04</b>	146 925	6,4	5,3	2,2	13,1	6,6	10,2	6,4	4,9	5,1	5,2	5,9	2,0	12,2	3,3	4,7
<b>05</b>	155 005	5,5	0,8	-0,9	5,3	1,4	-8,9	2,0	2,5	2,3	2,1	4,2	10,2	10,4	11,8	14,5
<b>06</b>																
<i>Oct</i>	15 264	15,5	9,3	5,0	27,0	9,9	-21,1	11,6	17,6	17,3	18,2	14,5	-4,1	-1,5	57,0	31,3
<i>Nov</i>	15 097	3,5	0,1	-0,5	-8,6	2,8	-39,6	5,0	7,5	6,9	8,3	5,9	3,5	-16,8	-28,7	-15,3
<i>Dic</i>	14 538	9,4	5,2	8,5	-7,0	5,8	31,8	4,4	1,6	0,9	2,8	4,9	40,5	14,2	23,6	9,9
<b>07</b>																
<i>Ene</i>	13 969	9,5	6,0	9,7	-18,6	8,5	-15,1	9,7	11,4	10,5	13,6	9,0	4,7	31,0	-16,4	76,6
<i>Feb</i>	14 860	6,2	1,7	-2,4	7,4	3,8	-3,4	4,1	3,0	2,5	4,4	4,5	20,8	-16,6	58,2	-23,2
<i>Mar</i>	16 302	5,5	1,6	0,3	-6,4	4,0	-19,7	5,2	8,4	7,4	9,2	5,9	-2,8	15,7	-24,0	-8,1
<i>Abr</i>	14 399	9,4	6,7	6,7	18,6	4,5	-6,7	5,0	9,0	8,1	10,1	4,8	-12,0	45,0	42,2	-4,6
<i>May</i>	16 019	3,5	0,2	-5,9	1,6	4,6	-6,2	5,1	4,4	3,4	5,6	2,5	-22,1	-11,0	-14,4	-10,9
<i>Jun</i>	16 110	6,0	2,0	-2,2	0,5	5,3	-3,3	5,6	3,4	2,3	3,0	4,2	24,3	14,2	22,0	14,4
<i>Jul</i>	15 322	12,7	10,6	13,2	-5,8	12,2	15,5	12,0	12,7	12,1	13,7	11,7	9,4	27,7	-20,9	8,0
<i>Ago</i>	12 126	7,6	6,0	-3,8	-8,3	14,8	30,5	13,9	4,7	3,4	7,0	3,9	2,9	24,0	-38,6	9,0
<i>Sep</i>	14 903	5,8	3,4	-0,8	-1,2	7,1	8,6	7,1	-0,1	-1,3	-0,7	0,9	13,7	31,2	-17,4	-0,7
<i>Oct</i>	16 707	9,5	8,2	2,9	12,7	11,2	31,9	10,4	1,5	0,3	2,5	3,7	26,2	44,2	16,6	-1,5
<i>Nov</i>	16 568	9,7	8,2	-1,8	13,0	15,0	85,3	12,9	4,0	2,9	1,9	3,9	-2,4	95,7	7,1	-8,0

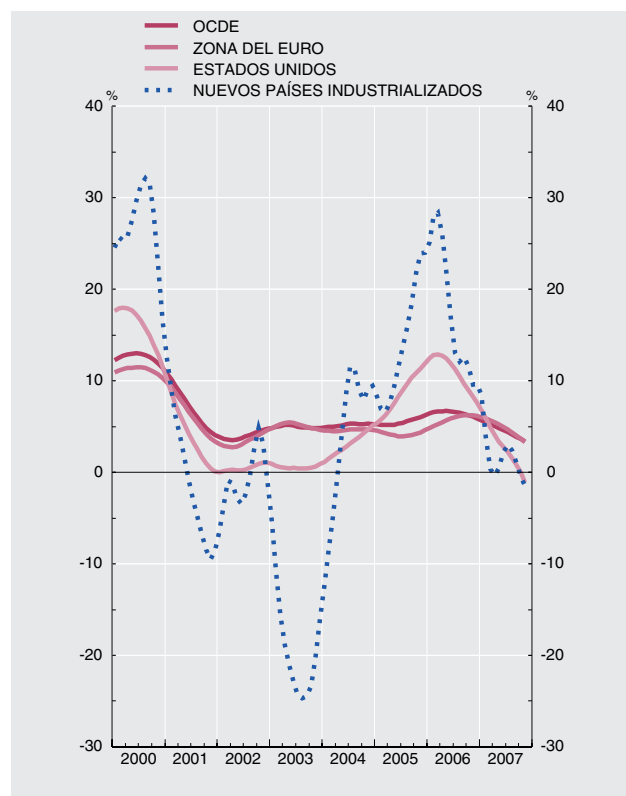
#### POR TIPOS DE PRODUCTOS

Tasas de variación interanual (tendencia obtenida con TRAMO SEATS)



#### POR AREAS GEOGRÁFICAS

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



FUENTES: ME y BE.

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

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

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

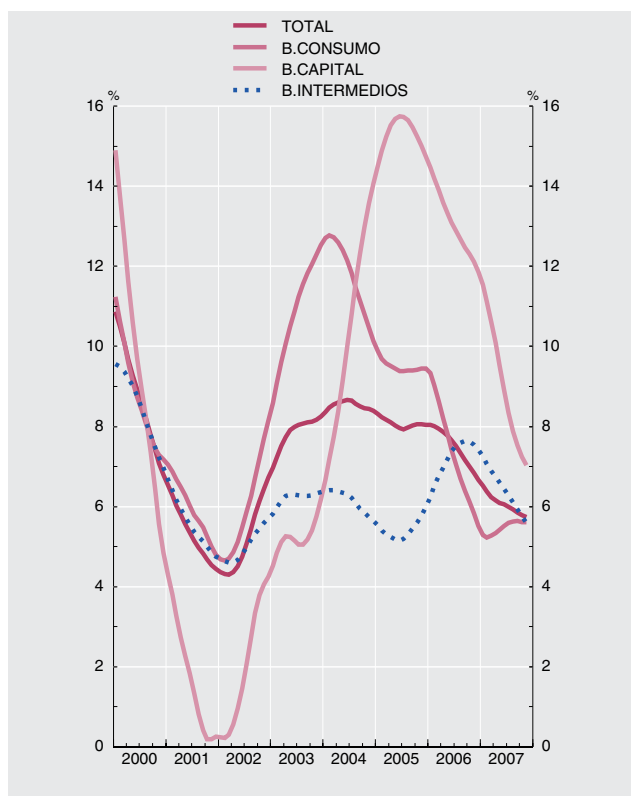
#### 7.4. COMERCIO EXTERIOR DE ESPAÑA FRENTE A OTROS MIEMBROS DE LA ZONA DEL EURO Y EL RESTO DEL MUNDO. IMPORTACIONES E INTRODUCCIONES

■ Serie representada gráficamente.

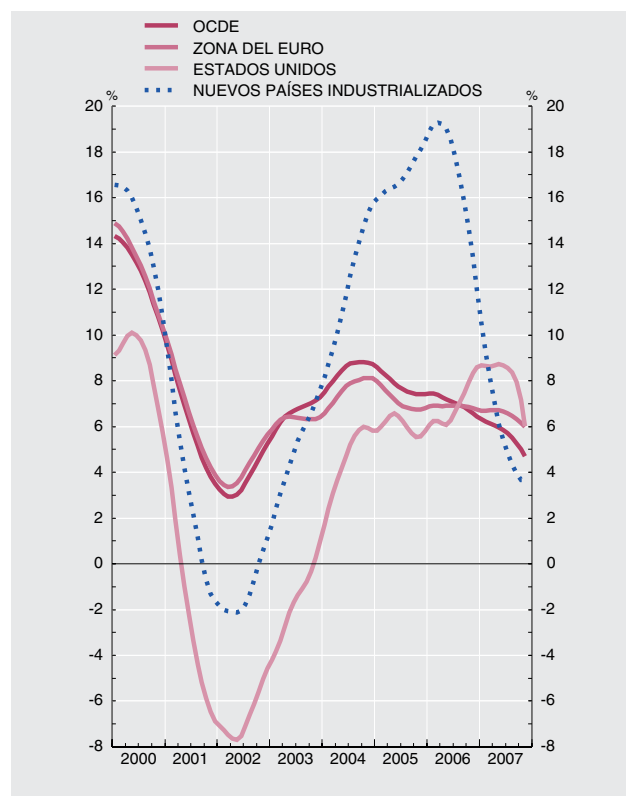
Millones de euros y tasas de variación interanual

	Total			Por tipos de productos (series deflactadas) (a)					Por áreas geográficas (series nominales)							
	Millones de euros	Nominal	Deflactado (a)	Consumo	Capital	Intermedios			UE 25		OCDE		OPEP	Otros países americanos	Nuevos países industrializados	
						Total	Energéticos	No energéticos	Total	Del cual: UE 15	Del cual: Zona del euro	Total				Estados Unidos
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14	15	16	
<b>01</b>	173 210	2,2	3,4	6,4	-2,0	3,2	-1,0	4,3	3,5	3,0	3,8	2,6	-10,1	-8,1	3,7	-2,2
<b>02</b>	175 268	1,2	4,3	5,0	-5,4	5,9	5,6	5,9	1,6	1,3	1,9	0,9	-8,5	-11,0	5,7	2,4
<b>03</b>	185 114	5,6	7,1	9,6	12,9	4,8	1,0	5,7	5,9	5,4	5,3	5,8	-4,8	1,9	12,9	1,1
<b>04</b>	208 411	12,6	9,9	13,5	14,4	7,3	10,6	6,5	9,8	9,5	10,1	11,3	9,3	12,8	7,9	14,6
<b>05</b>	232 954	11,8	6,4	8,4	17,6	3,4	10,9	1,5	5,5	5,2	5,3	6,1	-0,1	36,9	29,3	11,2
<b>06</b>																
<i>Oct</i>	23 665	19,2	17,2	13,6	31,5	16,5	15,1	16,9	13,3	13,5	14,8	13,9	18,1	38,1	51,8	41,5
<i>Nov</i>	23 871	9,1	8,8	8,9	-4,6	12,5	1,3	15,2	8,2	6,9	8,9	8,5	19,4	-2,0	-16,0	9,8
<i>Dic</i>	20 934	2,3	1,1	0,3	-8,1	3,8	2,6	4,1	-4,7	-5,4	-3,5	-3,3	36,8	12,2	29,1	24,3
<b>07</b>																
<i>Ene</i>	21 592	11,7	10,8	-7,9	32,2	17,9	4,0	21,6	10,1	6,4	5,8	7,7	15,4	1,6	17,2	0,3
<i>Feb</i>	21 749	6,1	5,5	1,8	14,7	5,5	3,2	6,1	4,8	5,6	6,2	5,1	7,5	-8,9	41,2	-1,8
<i>Mar</i>	24 106	2,7	0,8	3,1	14,8	-2,7	-12,0	-0,5	4,9	5,2	5,7	2,7	-3,6	-19,6	-1,7	0,6
<i>Abr</i>	22 059	10,0	12,3	10,6	9,3	13,5	1,9	16,4	12,1	12,3	13,3	11,8	11,6	-11,3	5,5	-1,9
<i>May</i>	23 943	4,1	6,8	-0,1	17,6	8,0	6,4	8,4	5,6	5,3	7,5	6,5	18,0	-10,0	-26,2	-10,6
<i>Jun</i>	24 426	6,8	3,6	7,2	6,2	1,4	1,0	1,5	6,7	6,2	6,2	6,3	18,1	-2,4	3,3	13,7
<i>Jul</i>	23 983	15,4	13,4	15,0	0,6	14,8	10,6	15,8	14,4	13,4	14,9	15,1	4,1	-1,1	22,2	2,5
<i>Ago</i>	19 946	3,1	3,7	5,7	-6,2	4,3	-0,3	5,7	4,9	3,7	4,2	5,3	38,5	-14,2	1,6	-9,6
<i>Sep</i>	23 313	7,2	4,3	4,6	3,0	4,2	1,9	4,7	6,4	5,6	6,5	7,0	47,8	-2,1	19,3	7,4
<i>Oct</i>	26 017	9,9	7,7	9,2	6,8	7,2	2,6	8,3	9,7	9,3	10,2	9,6	61,0	3,2	1,4	-16,9
<i>Nov</i>	25 267	5,8	-0,6	-1,3	-1,8	-0,0	-4,4	0,9	7,2	7,0	7,0	5,3	12,2	-2,8	-5,4	-15,9

**POR TIPOS DE PRODUCTOS**  
Tasas de variación interanual (tendencia obtenida con TRAMO SEATS)



**POR AREAS GEOGRÁFICAS**  
Tasas de variación interanual (tendencia obtenida con TRAMO-SEATS)



FUENTES: ME y BE.

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

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

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

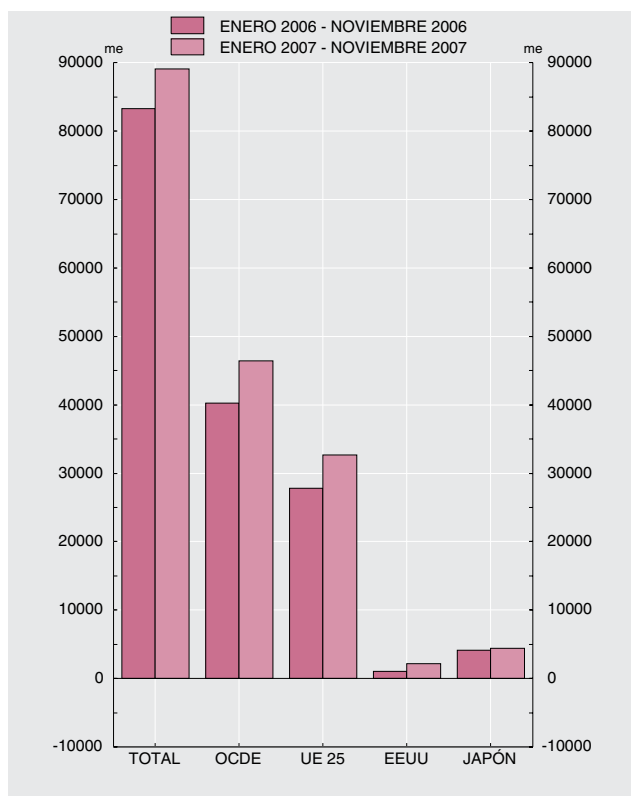
**7.5. COMERCIO EXTERIOR DE ESPAÑA FRENTE A OTROS MIEMBROS DE LA ZONA DEL EURO Y EL RESTO DEL MUNDO. DISTRIBUCIÓN GEOGRÁFICA DEL SALDO COMERCIAL**

■ Serie representada gráficamente.

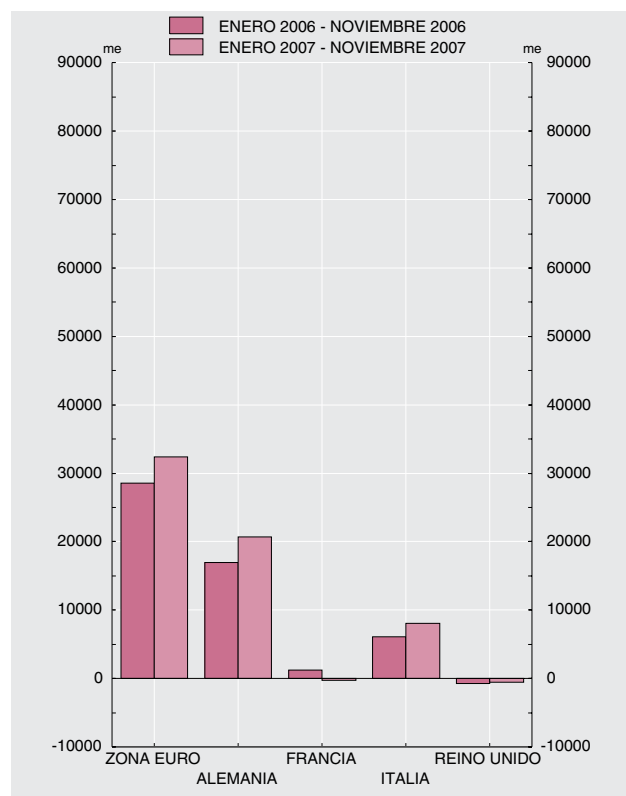
Millones de euros

	Unión Europea (UE 25)									OCDE					OPEP	Otros países americanos	Nuevos países industrializados
	Total mundial	Unión Europea (UE 15)								Reino Unido	Resto UE 15	Del cual:					
		Total	Zona del euro						Estados Unidos de América			Japón					
			Total	Del cual:													
				Alemania	Francia	Italia											
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14	15		
<b>02</b>	-42 000	-16 612	-17 543	-18 385	-12 970	-3 436	-3 312	1 430	-587	-24 004	-1 416	-3 224	-7 771	-897	-2 176		
<b>03</b>	-46 995	-19 048	-19 322	-19 450	-13 731	-3 239	-3 517	1 035	-907	-27 616	-1 170	-3 855	-8 187	-1 467	-2 600		
<b>04</b>	-61 486	-25 907	-25 478	-25 473	-16 282	-3 353	-5 671	472	-476	-36 990	-1 692	-4 583	-9 253	-1 784	-3 104		
<b>05</b>	-77 950	-30 553	-29 889	-29 596	-16 749	-3 112	-6 938	-210	-82	-41 592	-1 092	-4 769	-13 683	-3 089	-3 411		
<b>06</b>	-92 249	-33 476	-31 940	-32 084	-18 689	-1 625	-7 184	294	-150	-45 357	-1 062	-4 652	-18 384	-3 316	-4 564		
<b>06 E-N</b>	-83 291	-29 225	-27 763	-28 506	-16 959	-1 200	-6 116	739	5	-40 226	-1 015	-4 133	-16 435	-3 176	-4 180		
<b>07 E-N</b>	-89 117	-34 095	-32 689	-32 403	-20 737	279	-8 041	522	-808	-46 409	-2 168	-4 391	-14 147	-3 690	-3 963		
<b>06 Oct</b>	-8 402	-2 612	-2 481	-2 582	-1 597	93	-672	97	4	-3 939	-95	-455	-1 601	-582	-439		
<b>Nov</b>	-8 775	-3 075	-2 890	-2 844	-1 642	65	-898	87	-134	-4 392	-202	-375	-1 336	-531	-476		
<b>Dic</b>	-6 396	-2 961	-2 807	-2 709	-1 483	-209	-606	-78	-20	-3 565	37	-361	-1 422	84	-405		
<b>07 Ene</b>	-7 624	-2 214	-1 825	-1 918	-1 456	112	-438	150	-57	-3 089	-138	-375	-1 330	-383	-354		
<b>Feb</b>	-6 889	-2 374	-2 316	-2 375	-1 756	167	-605	145	-86	-3 338	-80	-401	-1 206	-180	-341		
<b>Mar</b>	-7 804	-2 837	-2 799	-2 826	-1 840	170	-642	183	-156	-3 907	-136	-475	-1 183	-425	-355		
<b>Abr</b>	-7 660	-3 344	-3 257	-3 061	-1 908	-68	-749	-113	-83	-4 559	-337	-389	-1 153	-3	-285		
<b>May</b>	-7 924	-2 863	-2 679	-2 718	-1 974	153	-714	81	-42	-4 191	-269	-407	-1 268	-192	-394		
<b>Jun</b>	-8 316	-3 617	-3 508	-3 606	-2 199	-24	-897	188	-90	-4 529	73	-410	-1 463	-111	-540		
<b>Jul</b>	-8 661	-3 225	-3 148	-3 217	-2 052	102	-881	132	-63	-4 458	-184	-368	-1 437	-390	-361		
<b>Ago</b>	-7 820	-3 012	-2 896	-2 660	-1 355	-203	-731	-142	-93	-4 070	-196	-352	-1 330	-382	-250		
<b>Sep</b>	-8 410	-3 181	-3 062	-2 996	-1 934	-45	-728	5	-71	-4 396	-242	-341	-1 343	-674	-357		
<b>Oct</b>	-9 310	-3 787	-3 675	-3 536	-2 132	17	-849	-94	-45	-5 072	-346	-476	-1 513	-510	-340		
<b>Nov</b>	-8 699	-3 641	-3 524	-3 490	-2 130	-102	-807	-11	-23	-4 801	-313	-396	-921	-441	-386		

**DÉFICIT COMERCIAL ACUMULADO**



**DÉFICIT COMERCIAL ACUMULADO**



FUENTE: ME.

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

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

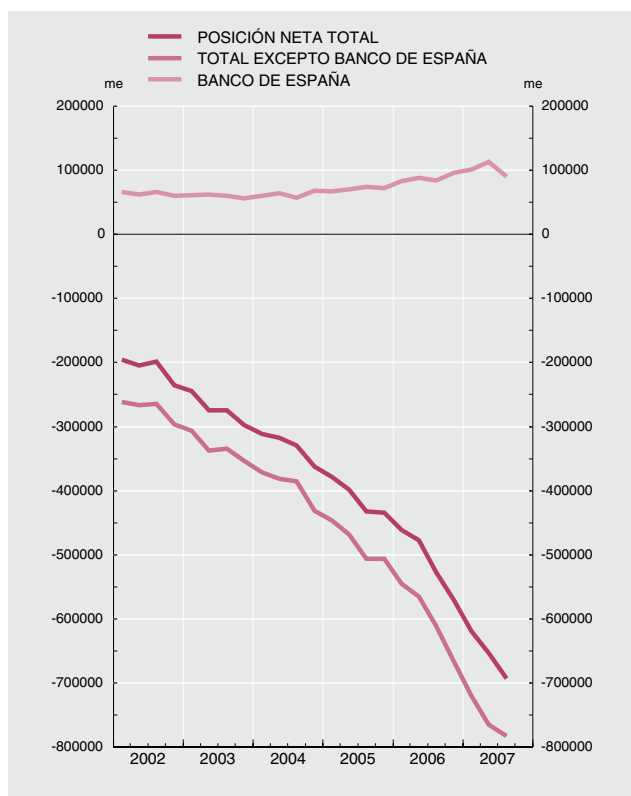
## 7.6. POSICIÓN DE INVERSIÓN INTERNACIONAL DE ESPAÑA FRENTE A OTROS RESIDENTES EN LA ZONA DEL EURO Y AL RESTO DEL MUNDO. RESUMEN

■ Serie representada gráficamente.

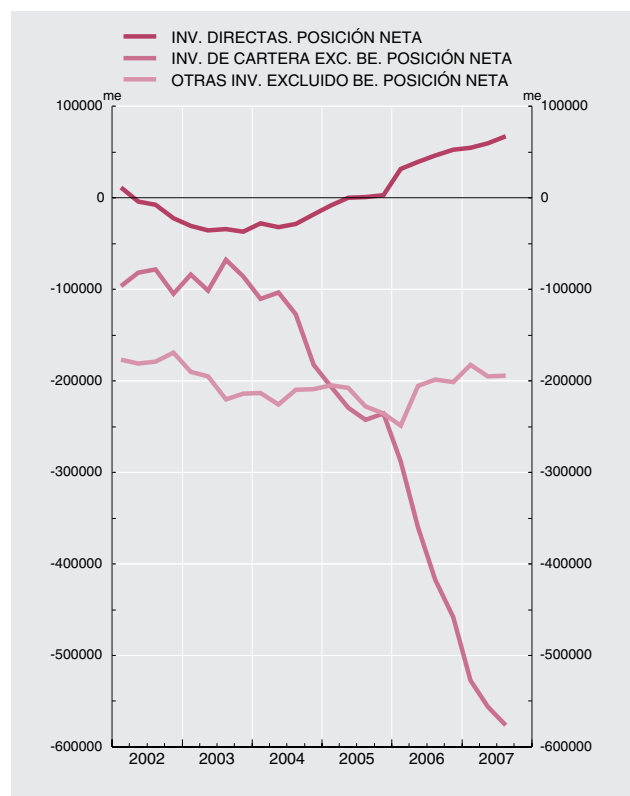
Saldos a fin de periodo en mm de euros

Posición de inversión internacional neta (activos-pasivos)	Total excepto Banco de España											Banco de España				
	Posición neta Banco de España (activos-pasivos)	Inversiones directas			Inversiones de cartera			Otras inversiones			Derivados financieros Posición neta (activos-pasivos)	Posición neta Banco de España (activos-pasivos)	Reservas	Activos frente al Euro-sistema	Otros activos netos (activos-pasivos)	
		Posición neta (activos-pasivos)	De España en el exterior (activos)	Del exterior en España (pasivos)	Posición neta (activos-pasivos)	De España en el exterior (activos)	Del exterior en España (pasivos)	Posición neta (activos-pasivos)	De España en el exterior (activos)	Del exterior en España (pasivos)						
1= 2+13	2= 3+6+9+12	3=4-5	4	5	6=7-8	7	8	9=10-11	10	11	12	13= 14+16	14	15	16	
<b>99</b>	-165,2	-239,0	-7,3	117,5	124,8	-141,0	127,4	268,4	-90,7	152,8	243,5	...	73,7	37,3	36,0	0,4
<b>00</b>	-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
<b>01</b>	-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
<b>02</b>	-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
<b>03</b>	-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
<b>04</b> / III	-329,0	-385,8	-28,6	254,2	282,9	-147,2	344,4	491,5	-210,0	229,7	439,7	-	56,8	15,9	20,5	20,4
IV	-362,9	-431,0	-18,4	272,3	290,7	-203,2	359,3	562,5	-209,4	222,2	431,6	-	68,1	14,5	31,9	21,7
<b>05</b> / I	-378,7	-446,0	-8,3	287,3	295,6	-232,7	366,5	599,2	-205,0	240,3	445,2	-	67,3	13,3	25,2	28,8
II	-398,3	-468,6	0,3	298,8	298,5	-261,4	390,8	652,2	-207,5	255,7	463,2	-	70,4	13,7	22,0	34,7
III	-432,3	-506,3	0,4	302,8	302,4	-278,9	417,7	696,6	-227,8	255,5	483,3	-	74,0	14,0	21,2	38,7
IV	-434,3	-506,5	2,6	317,0	314,4	-273,6	454,7	728,4	-235,4	269,1	504,5	-	72,2	14,6	17,1	40,5
<b>06</b> / I	-461,8	-544,8	31,4	348,4	317,0	-327,1	476,7	803,8	-249,2	286,6	535,8	-	83,0	15,4	26,8	40,8
II	-477,5	-565,3	39,3	360,7	321,4	-399,2	444,3	843,5	-205,5	301,7	507,1	-	87,8	14,6	32,2	41,0
III	-527,7	-611,5	46,1	375,7	329,7	-459,1	447,7	906,8	-198,4	316,6	515,1	-	83,8	15,0	25,4	43,4
IV	-571,2	-667,2	52,4	387,2	334,8	-508,9	455,7	964,6	-201,2	328,8	529,9	-9,6	96,0	14,7	29,4	52,0
<b>07</b> / I	-619,2	-720,0	54,2	392,8	338,6	-580,7	460,7	1 041,3	-182,3	362,7	545,0	-11,3	100,8	14,0	31,9	54,9
II	-652,7	-765,3	59,3	418,8	359,5	-613,6	470,9	1 084,5	-195,1	366,5	561,6	-15,9	112,6	12,9	40,7	59,0
III	-692,8	-782,7	67,5	432,6	365,1	-638,0	455,8	1 093,9	-194,3	388,2	582,5	-17,9	90,0	12,5	14,8	62,7

### POSICIÓN DE INVERSIÓN INTERNACIONAL



### COMPONENTES DE LA POSICIÓN



FUENTE: BE.

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

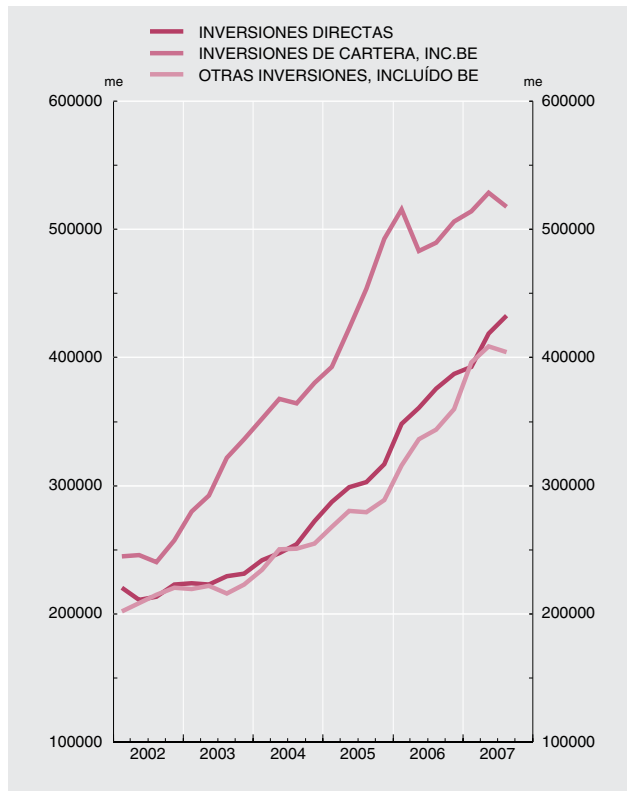
**7.7. POSICIÓN DE INVERSIÓN INTERNACIONAL DE ESPAÑA FRENTE A OTROS RESIDENTES EN LA ZONA DEL EURO Y AL RESTO DEL MUNDO. DETALLE DE INVERSIONES**

■ Serie representada gráficamente.

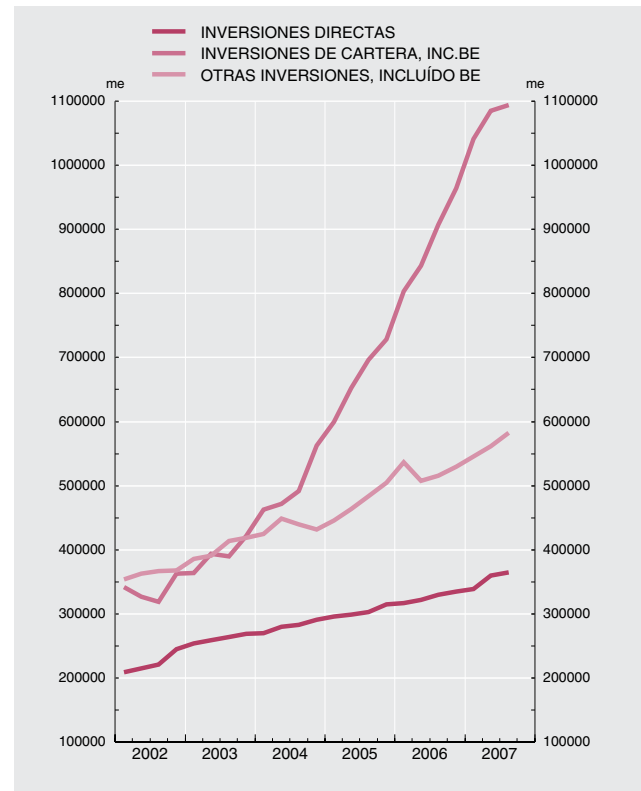
Saldos a fin de periodo en millones de euros

	Inversiones directas				Inversiones de cartera, incluido Banco de España				Otras inversiones, incluido Banco de España		Derivados financieros	
	De España en el exterior		Del exterior en España		De España en el exterior		Del exterior en España		De España en el exterior	Del exterior en España	De España en el exterior	Del exterior en España
	Acciones y otras participaciones de capital	Financiación entre empresas relacionadas	Acciones y otras participaciones de capital	Financiación entre empresas relacionadas	Acciones y participaciones en fondos de inversión	Otros valores negociables	Acciones y participaciones en fondos de inversión	Otros valores negociables				
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	
<b>99</b>	110 031	7 469	106 535	18 251	42 282	85 105	145 948	122 443	189 266	243 489	...	...
<b>00</b>	167 151	13 095	142 844	25 182	83 918	109 764	147 521	163 138	212 159	305 778	...	...
<b>01</b>	197 233	20 231	164 360	36 768	74 596	158 052	144 151	188 925	202 099	344 845	...	...
<b>02</b>	206 268	16 815	194 711	50 456	50 712	206 581	116 967	245 492	220 483	367 646	-	-
<b>03</b>	217 086	14 477	207 096	61 828	62 677	273 344	147 878	274 166	222 670	418 202	-	-
<b>04</b> <i>III</i>	234 813	19 406	218 183	64 681	71 014	293 161	150 702	340 847	250 801	439 721	-	-
<i>IV</i>	254 696	17 627	223 215	67 501	78 053	302 067	183 211	379 279	254 992	431 651	-	-
<b>05</b> <i>I</i>	267 443	19 861	225 155	70 423	79 829	313 130	184 793	414 446	267 804	445 247	-	-
<i>II</i>	278 521	20 234	229 158	69 333	83 676	339 219	178 505	473 699	280 368	463 249	-	-
<i>III</i>	281 577	21 228	229 623	72 789	93 654	360 155	204 334	492 267	279 437	483 386	-	-
<i>IV</i>	295 784	21 209	239 162	75 276	104 157	388 472	197 347	531 035	288 964	504 641	-	-
<b>06</b> <i>I</i>	328 716	19 725	239 451	77 558	119 452	395 944	214 645	589 149	315 994	536 215	-	-
<i>II</i>	339 547	21 190	245 011	76 435	122 047	361 127	206 547	636 951	336 316	507 406	-	-
<i>III</i>	355 852	19 895	247 935	81 755	126 170	363 383	232 494	674 271	343 704	515 248	-	-
<i>IV</i>	365 553	21 685	253 227	81 584	133 193	373 001	245 683	718 897	359 747	530 064	32 973	42 569
<b>07</b> <i>I</i>	372 310	20 503	254 778	83 791	140 408	373 512	256 533	784 777	396 300	545 113	33 197	44 487
<i>II</i>	403 457	15 347	269 583	89 871	153 759	374 803	270 191	814 353	408 736	561 729	39 921	55 856
<i>III</i>	412 220	20 351	273 132	91 962	143 611	373 744	274 128	819 742	404 271	582 628	44 181	62 069

INVERSIONES DE ESPAÑA EN EL EXTERIOR



INVERSIONES DEL EXTERIOR EN ESPAÑA



FUENTE: BE.

Nota: Véase nota del indicador 7.6.

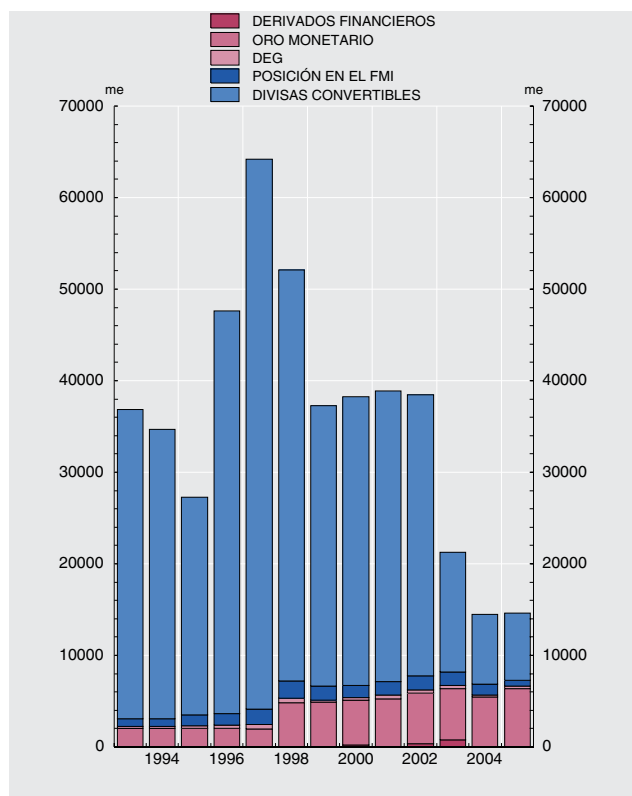
## 7.8. ACTIVOS DE RESERVA DE ESPAÑA

■ Serie representada gráficamente.

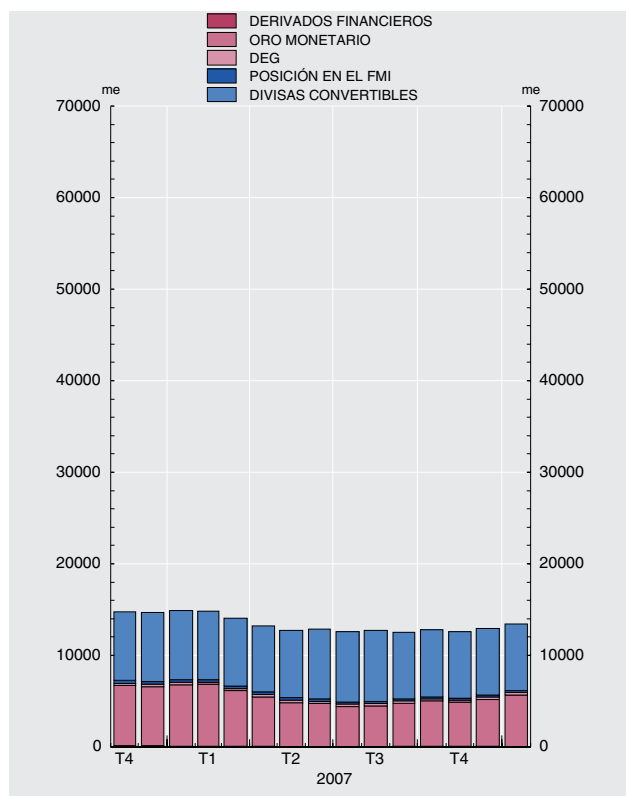
Saldos a fin de periodo en millones de euros

	Activos de reserva						Pro memoria: oro
	Total	Divisas convertibles	Posición de reserva en el FMI	DEG	Oro monetario	Derivados financieros	Millones de onzas troy
	1	2	3	4	5	6	7
<b>01</b>	38 865	31 727	1 503	398	5 301	-63	16,8
<b>02</b>	38 431	30 695	1 518	337	5 500	382	16,8
<b>03</b>	21 229	13 073	1 476	328	5 559	793	16,8
<b>04</b>	14 505	7 680	1 156	244	5 411	15	16,8
<b>05</b>	14 601	7 306	636	281	6 400	-21	14,7
<b>06</b>							
<i>Ago</i>	14 915	7 018	468	256	7 155	18	14,7
<i>Sep</i>	14 972	7 746	410	258	6 586	-27	13,9
<i>Oct</i>	14 809	7 723	361	258	6 470	-3	13,7
<i>Nov</i>	14 750	7 489	322	254	6 544	141	13,4
<i>Dic</i>	14 685	7 533	303	254	6 467	127	13,4
<b>07</b>							
<i>Ene</i>	14 893	7 557	307	261	6 716	52	13,4
<i>Feb</i>	14 800	7 459	261	251	6 735	94	13,4
<i>Mar</i>	14 045	7 410	255	251	6 037	91	12,1
<i>Abr</i>	13 232	7 252	252	249	5 379	100	10,8
<i>May</i>	12 696	7 332	281	243	4 829	11	9,9
<i>Jun</i>	12 873	7 616	281	244	4 732	0	9,9
<i>Jul</i>	12 572	7 647	261	246	4 397	20	9,1
<i>Ago</i>	12 734	7 764	249	245	4 460	16	9,1
<i>Sep</i>	12 493	7 227	245	241	4 711	69	9,1
<i>Oct</i>	12 791	7 314	230	240	4 948	60	9,1
<i>Nov</i>	12 559	7 221	225	236	4 809	68	9,1
<i>Dic</i>	12 946	7 285	218	252	5 145	46	9,1
<b>08</b>							
<i>Ene</i>	13 450	7 316	218	255	5 630	31	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*

	Administraciones Públicas							Otras instituciones financieras monetarias				
	Total deuda externa	Total	Corto plazo		Largo plazo			Total	Corto plazo		Largo plazo	
			Instrumentos del mercado monetario	Préstamos	Bonos y obligaciones	Préstamos	Créditos comerciales		Instrumentos del mercado monetario	Depósitos	Bonos y obligaciones	Depósitos
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	
<b>03 IV</b>	775 767	174 827	4 312	335	157 552	12 628	-	379 423	326	187 752	61 652	129 693
<b>04 I</b>	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
<b>05 I</b>	958 093	204 821	2 513	1 024	183 038	18 246	-	460 500	467	202 197	125 535	132 301
II	1 038 112	213 926	2 110	437	194 059	17 320	-	490 258	587	232 191	139 670	117 810
III	1 080 406	213 357	3 088	1 424	191 719	17 126	-	517 879	400	264 976	150 727	101 776
IV	1 144 519	213 399	2 465	65	192 798	18 072	-	548 891	981	276 566	164 457	106 887
<b>06 I</b>	1 238 230	214 061	4 628	11	191 300	18 121	-	589 522	1 003	295 771	193 633	99 115
II	1 258 285	213 327	3 620	345	191 381	17 981	-	580 901	2 186	268 475	208 797	101 443
III	1 307 418	214 162	6 070	1 469	188 569	18 054	-	602 346	5 274	267 202	225 647	104 224
IV	1 370 042	215 553	4 836	662	191 871	18 183	-	622 807	6 252	277 169	236 038	103 347
<b>07 I</b>	1 458 094	219 218	4 901	37	195 616	18 664	-	657 875	11 371	295 511	251 968	99 026
II	1 516 205	213 522	5 446	440	188 891	18 744	-	683 730	10 672	294 344	269 402	109 312
III	1 539 186	203 156	4 820	1 326	178 468	18 543	-	705 947	14 900	308 459	273 031	109 557

**7.9. DEUDA EXTERNA DE ESPAÑA FRENTE A OTROS RESIDENTES EN LA ZONA DEL EURO Y AL RESTO DEL MUNDO. RESUMEN (CONT.)**
*Saldos a fin de periodo*
*Millones de euros*

	Autoridad monetaria		Otros sectores residentes								Inversión directa		
	Total	Corto plazo Depósitos	Total	Corto plazo			Largo plazo				Total	Frente a:	
				Instrumentos del mercado monetario	Préstamos	Otros pasivos	Bonos y obligaciones	Préstamos	Créditos comerciales	Otros pasivos		Inversores directos	Afiladas
13	14	15	16	17	18	19	20	21	22	23	24	25	
<b>03 IV</b>	92	92	138 025	2 297	19 198	-	48 027	67 707	404	393	83 400	39 453	43 947
<b>04 I</b>	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
<b>05 I</b>	0	0	194 372	4 274	20 554	787	98 620	68 943	405	788	98 399	39 311	59 088
II	71	71	232 694	3 839	19 887	1 569	133 435	72 779	397	788	101 164	41 303	59 861
III	42	42	244 375	3 401	19 249	1 636	142 932	76 146	365	646	104 752	42 350	62 402
IV	126	126	273 260	3 380	17 906	996	166 955	83 133	363	527	108 842	43 381	65 462
<b>06 I</b>	462	462	321 318	2 905	18 990	408	195 679	102 468	359	510	112 866	46 915	65 950
II	291	291	349 838	4 283	17 828	330	226 684	99 856	352	506	113 928	48 180	65 748
III	158	158	372 852	4 641	21 379	830	244 071	101 084	349	499	117 899	51 431	66 468
IV	154	154	410 448	4 786	22 267	694	275 114	106 759	340	489	121 080	51 701	69 379
<b>07 I</b>	154	154	452 643	5 303	21 084	541	315 618	109 298	331	467	128 204	51 980	76 225
II	96	96	478 734	5 418	26 760	1 054	334 524	110 194	327	457	140 124	52 528	87 596
III	106	106	493 161	2 153	21 323	837	346 371	121 686	334	457	136 816	53 830	82 986

FUENTE: BE.



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

Medias mensuales de datos diarios. Millones de euros

	Préstamo neto							Contrapartidas								
	Operaciones de mercado abierto				Facilidades permanentes			Factores autónomos					Otros pasivos netos en euros		Reservas mantenidas por entidades de crédito	Certificados de deuda
	Operac. principales de financiación (inyección)	Operac. de financiación a l/p (inyección)	Operac. de ajuste estruct. (neto)	Otras	Facilidad marginal de crédito	Facilidad marginal de depósito	Total	Billetes	Pasivos netos frente a AAPP	Oro y activos netos en moneda extranjera	Resto (neto)	Total	Frente a residentes UEM			
														1=2+3+4 +5+6-7	2	3
<b>06 Ago</b>	436 866	317 587	120 002	-783	4	108	53 267 906	589 612	23 289	327 310	-17 684	3 046	165 915	-		
<i>Sep</i>	427 171	307 761	120 002	-548	-2	120	162 254 585	587 088	17 667	326 287	-23 883	4 915	167 670	-		
<i>Oct</i>	433 484	313 068	120 001	432	-9	84	92 261 353	591 533	22 866	327 789	-25 256	5 562	166 570	-		
<i>Nov</i>	428 935	308 796	120 002	-	5	175	43 252 397	594 677	15 133	327 060	-30 353	5 361	171 178	-		
<i>Dic</i>	442 027	321 852	119 999	119	-1	151	93 261 057	616 005	4 996	326 660	-33 284	5 152	175 819	-		
<b>07 Ene</b>	435 688	317 755	120 000	-1 996	-1	101	171 257 242	610 602	13 826	323 822	-43 364	3 374	175 024	49		
<i>Feb</i>	418 118	289 075	130 001	-902	2	61	119 236 075	604 440	4 649	321 665	-51 350	3 203	178 840	-		
<i>Mar</i>	420 564	280 636	140 909	-480	1	95	597 234 586	608 664	5 280	321 550	-57 808	2 903	183 075	-		
<i>Abr</i>	434 240	285 048	150 001	-1 180	-1	667	295 247 831	619 122	14 826	326 080	-60 037	3 924	182 485	-		
<i>May</i>	433 181	283 588	149 999	-107	-3	257	553 244 184	622 961	12 149	326 288	-64 638	4 944	184 053	-		
<i>Jun</i>	437 662	288 001	150 003	-300	-10	223	254 245 845	628 080	13 369	326 082	-69 521	4 464	187 353	-		
<i>Jul</i>	452 796	302 818	150 003	114	32	138	308 257 101	637 586	17 403	316 883	-81 004	2 914	192 780	-		
<i>Ago</i>	452 518	282 934	160 437	9 185	4	238	280 251 830	640 337	10 625	317 107	-82 024	1 897	198 790	-		
<i>Sep</i>	453 015	219 501	235 000	-888	-0	321	918 256 963	636 467	26 525	317 894	-88 135	5 898	190 154	-		
<i>Oct</i>	442 984	183 479	265 003	-4 978	-14	152	658 244 052	639 176	23 767	327 813	-91 078	8 229	190 703	-		
<i>Nov</i>	439 967	171 319	270 460	-1 261	-15	108	645 231 264	640 840	18 081	327 446	-100 211	11 263	197 440	-		
<i>Dic</i>	467 641	259 094	274 422	-65 014	-172	314	1 003 239 097	663 813	14 467	331 309	-107 875	20 754	207 790	-		
<b>08 Ene</b>	438 144	191 905	268 486	-21 373	-162	199	911 212 476	658 002	13 958	354 556	-104 928	32 944	192 724	-		

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

Medias mensuales de datos diarios. Millones de euros

	Préstamo neto							Contrapartidas									
	Operaciones de mercado abierto				Facilidades permanentes			Factores autónomos					Otros pasivos netos en euros			Reservas mantenidas por entidades de crédito	Certificados del Banco de España
	Oper. principales de financ. (inyección)	Oper. de financiación a l/p (inyección)	Oper. de ajuste estruct. (neto)	Otras	Facilidad marginal de crédito	Facilidad marginal de depósito	Total	Billetes	Pasivos netos frente a AAPP	Oro y activos netos en moneda extranjera	Resto (neto)	Total	Frente a residentes UEM	Resto			
															16=17+18 +19+20 +21-22	17	18
<b>06 Ago</b>	21 380	17 921	3 501	-45	3	-	35 048	82 545	7 925	18 369	-37 053	-31 044	-28 013	-3 032	17 376	-	
<i>Sep</i>	21 261	17 621	3 677	-38	1	-	30 389	81 441	6 162	17 189	-40 025	-27 023	-24 750	-2 273	17 895	-	
<i>Oct</i>	21 333	17 413	3 908	23	-9	-	0 30 132	81 689	8 621	16 037	-44 142	-26 775	-25 416	-1 359	17 977	-	
<i>Nov</i>	21 334	17 392	3 939	-	2	0	0 29 670	81 557	11 191	15 636	-47 443	-26 688	-25 443	-1 245	18 352	-	
<i>Dic</i>	21 181	17 497	3 671	10	-2	5	0 26 202	84 859	7 042	15 432	-50 267	-24 501	-23 640	-861	19 480	-	
<b>07 Ene</b>	21 704	18 536	3 170	-	-1	-	0 25 995	84 423	8 554	15 350	-51 631	-22 709	-22 011	-698	18 418	-	
<i>Feb</i>	22 588	19 883	2 692	12	1	-	0 25 658	83 187	10 180	15 269	-52 440	-22 025	-21 757	-268	18 954	-	
<i>Mar</i>	20 302	16 637	3 939	-	-0	-	274 22 613	83 729	8 474	15 065	-54 525	-21 554	-21 032	-521	19 243	-	
<i>Abr</i>	19 143	15 571	3 876	-232	-0	-	72 25 505	85 050	10 537	14 604	-55 479	-26 784	-26 289	-495	20 423	-	
<i>May</i>	20 278	16 315	3 997	-	-2	0	32 34 020	84 242	20 763	14 040	-56 944	-33 112	-32 805	-307	19 370	-	
<i>Jun</i>	18 243	15 824	2 419	-	-0	-	0 33 209	84 836	21 333	13 529	-59 432	-35 156	-34 802	-354	20 191	-	
<i>Jul</i>	18 355	15 804	2 520	2	31	-	2 24 807	85 999	14 606	12 826	-62 972	-27 547	-27 106	-441	21 095	-	
<i>Ago</i>	18 179	15 657	2 341	183	-1	-	1 21 241	85 141	12 237	12 661	-63 477	-24 307	-24 045	-262	21 245	-	
<i>Sep</i>	20 937	12 319	8 673	-49	-5	-	1 18 791	83 558	11 531	12 559	-63 738	-17 965	-17 669	-296	20 111	-	
<i>Oct</i>	35 396	18 311	17 821	-734	-5	3	0 19 773	82 899	14 773	12 779	-65 120	-6 316	-5 873	-443	21 938	-	
<i>Nov</i>	40 368	19 314	21 172	-90	-7	-	21 20 305	81 859	17 425	12 812	-66 167	-150	291	-442	20 214	-	
<i>Dic</i>	44 086	33 527	18 781	-8 202	-3	-	17 16 401	84 039	12 081	13 456	-66 263	3 854	4 278	-424	23 831	-	
<b>08 Ene</b>	39 644	28 261	14 356	-2 957	-1	22	37 13 645	82 646	12 215	15 523	-65 694	4 664	4 993	-328	21 336	-	

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

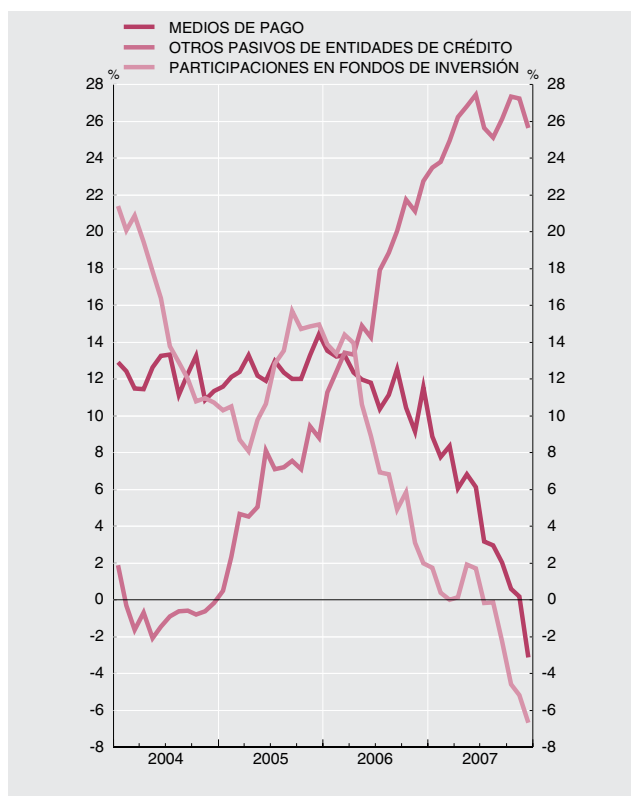
## 8.2. MEDIOS DE PAGO, OTROS PASIVOS DE ENTIDADES DE CRÉDITO Y PARTICIPACIONES EN FONDOS DE INVERSIÓN DE LAS SOCIEDADES NO FINANCIERAS Y LOS HOGARES E ISFLSH, RESIDENTES EN ESPAÑA (a)

■ Serie representada gráficamente.

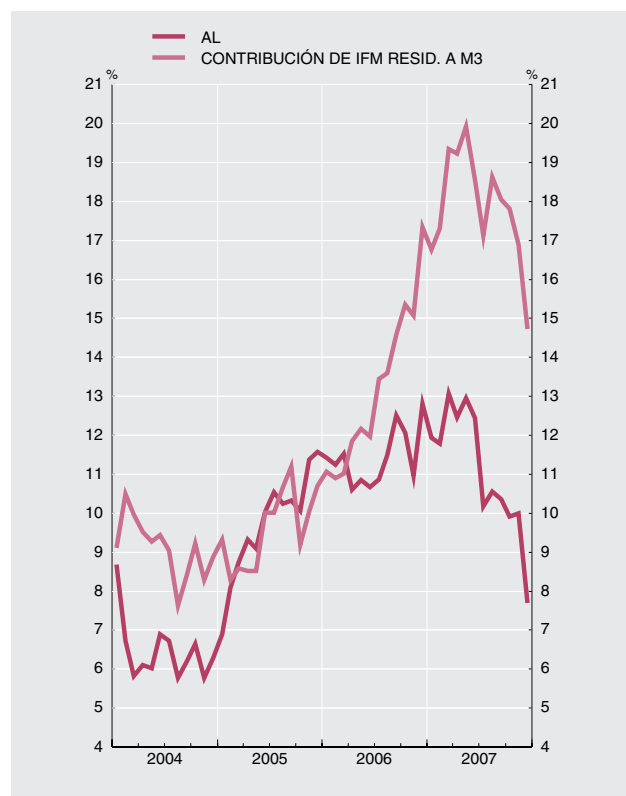
Millones de euros y porcentajes

	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		AL (e)	Contri- bución de IFM resid. a M3
			Efec- tivo	Depó- sitos (b)			Otros depó- sitos (c)	Cesiones temp. + valores de en- tidades de cré- dito	Depó- sitos en su- cursales en ex- terior			Renta fija en euros (d)	Resto		
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14	15	
<b>04</b>	401 569	11,3	19,7	9,5	277 903	-0,2	8,4	-28,4	-8,3	192 531	10,7	6,1	16,1	6,3	8,9
<b>05</b>	459 550	14,4	16,1	14,0	302 369	8,8	10,5	0,0	7,3	221 306	14,9	7,7	22,6	11,6	10,7
<b>06</b>	512 581	11,5	9,9	11,9	371 208	22,8	22,8	29,2	0,9	225 687	2,0	-10,1	13,1	12,8	17,3
<b>06 Sep</b>	490 567	12,5	11,4	12,8	346 630	20,0	19,3	33,3	-5,5	227 577	4,9	-7,7	17,4	12,5	14,6
<b>Oct</b>	481 540	10,5	10,5	10,4	351 519	21,8	20,5	36,6	1,2	229 123	5,8	-7,4	18,9	12,1	15,3
<b>Nov</b>	486 157	9,1	10,6	8,8	358 921	21,1	21,4	27,0	-3,5	226 128	3,1	-9,6	15,1	11,0	15,1
<b>Dic</b>	512 581	11,5	9,9	11,9	371 208	22,8	22,8	29,2	0,9	225 687	2,0	-10,1	13,1	12,8	17,3
<b>07 Ene</b>	490 546	8,9	9,2	8,8	379 151	23,5	26,0	17,5	-4,0	225 798	1,8	-9,0	11,1	11,9	16,8
<b>Feb</b>	491 056	7,8	8,6	7,6	385 795	23,8	26,6	15,8	-4,1	225 755	0,4	-7,1	6,5	11,8	17,3
<b>Mar</b>	501 750	8,3	8,3	8,4	397 686	24,9	27,7	14,6	8,9	228 073	0,0	-3,1	2,4	13,1	19,3
<b>Abr</b>	491 186	6,0	7,2	5,8	402 175	26,2	28,5	18,6	7,1	228 575	0,1	-2,1	1,8	12,5	19,2
<b>May</b>	498 400	6,8	7,2	6,7	410 168	26,8	28,0	22,5	17,9	230 073	1,9	-3,7	6,2	12,9	19,9
<b>Jun</b>	516 493	6,1	6,5	6,0	419 806	27,4	28,5	27,0	5,4	229 351	1,7	-6,0	8,0	12,4	18,6
<b>Jul</b>	502 322	3,2	5,5	2,6	422 516	25,6	27,0	22,5	8,3	225 037	-0,2	-7,8	5,9	10,2	17,1
<b>Ago</b>	491 019	3,0	5,9	2,3	430 422	25,1	26,3	22,2	10,5	227 669	-0,1	-3,3	2,4	10,6	18,6
<b>Sep</b>	500 430	2,0	4,7	1,4	437 183	26,1	27,9	19,5	12,1	222 421	-2,3	-3,3	-1,4	10,4	18,0
<b>Oct</b>	484 336	0,6	3,7	-0,2	447 703	27,4	29,8	18,5	5,6	218 623	-4,6	-6,5	-3,1	9,9	17,8
<b>Nov</b>	486 934	0,2	2,7	-0,4	456 747	27,3	30,0	17,6	1,1	214 383	-5,2	-4,6	-5,7	10,0	16,9
<b>Dic</b>	496 584	-3,1	0,9	-4,1	466 352	25,6	29,9	10,3	-10,7	210 582	-6,7	-4,0	-8,7	7,7	14,7

SOCIEDADES NO FINANCIERAS Y HOGARES E ISFLSH  
Tasas de variación interanual



SOCIEDADES NO FINANCIERAS Y HOGARES E ISFLSH  
Tasas de variación interanual



FUENTE: BE.

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

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

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

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

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

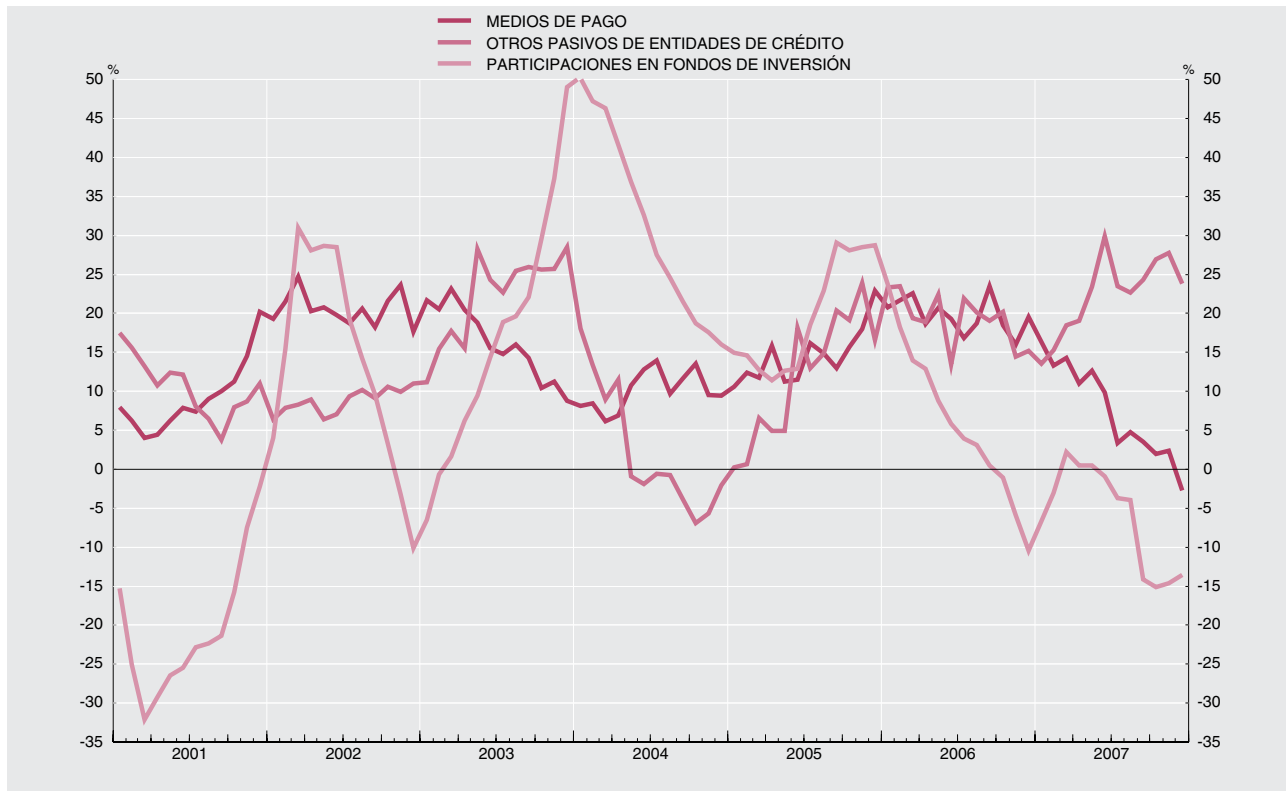
### 8.3. MEDIOS DE PAGO, OTROS PASIVOS DE ENTIDADES DE CRÉDITO Y PARTICIPACIONES EN FONDOS DE INVERSIÓN DE LAS SOCIEDADES NO FINANCIERAS, RESIDENTES EN ESPAÑA (a)

■ Serie representada gráficamente.

Millones de euros y porcentajes

	Medios de pago (b)		Otros pasivos de entidades de crédito				Participaciones en fondos de inversión			
	SalDOS	Tasa inter-anual	SalDOS	Tasa inter-anual	Tasa inter-anual		SalDOS	Tasa inter-anual	Tasa inter-anual	
					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
<b>04</b>	93 495	9,4	62 387	-2,1	24,6	-19,7	23 738	16,0	18,5	13,5
<b>05</b>	114 876	22,9	72 732	16,6	30,5	2,3	30 552	28,7	14,8	42,8
<b>06</b>	137 357	19,6	83 788	15,2	17,4	12,3	27 359	-10,5	-15,5	-6,4
<b>06 Sep</b>	128 117	23,5	79 242	19,0	24,3	12,3	29 075	0,5	-10,0	9,8
<b>Oct</b>	123 226	18,4	78 730	20,2	22,0	17,7	28 899	-1,0	-9,8	6,7
<b>Nov</b>	126 253	16,0	79 853	14,4	19,5	7,7	28 178	-5,9	-12,0	-0,7
<b>Dic</b>	137 357	19,6	83 788	15,2	17,4	12,3	27 359	-10,5	-15,5	-6,4
<b>07 Ene</b>	128 823	16,3	82 361	13,6	24,5	0,3	28 093	-6,7	-12,6	-2,0
<b>Feb</b>	129 819	13,3	83 177	15,3	28,2	-0,6	28 740	-3,1	-6,4	-0,5
<b>Mar</b>	134 565	14,3	86 917	18,4	30,7	3,1	29 765	2,2	2,4	2,0
<b>Abr</b>	128 862	11,0	85 992	19,0	28,8	6,1	29 234	0,5	1,5	-0,3
<b>May</b>	133 554	12,7	90 233	23,4	29,8	14,8	28 803	0,5	-1,9	2,2
<b>Jun</b>	137 293	9,9	96 277	29,9	36,9	20,1	28 110	-0,9	-4,7	2,0
<b>Jul</b>	128 420	3,4	93 119	23,5	30,3	14,2	27 581	-3,7	-8,1	-0,5
<b>Ago</b>	126 227	4,8	96 396	22,6	27,4	16,1	27 903	-4,0	-3,7	-4,2
<b>Sep</b>	132 591	3,5	98 478	24,3	30,7	15,3	24 966	-14,1	-11,8	-15,9
<b>Oct</b>	125 602	1,9	99 909	26,9	35,8	14,1	24 540	-15,1	-15,2	-15,0
<b>Nov</b>	129 238	2,4	101 986	27,7	37,4	13,4	24 064	-14,6	-14,0	-15,1
<b>Dic</b>	133 623	-2,7	103 724	23,8	37,9	4,5	23 637	-13,6	-11,1	-15,5

#### SOCIEDADES NO FINANCIERAS Tasas de variación interanual



FUENTE: BE.

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

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

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

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

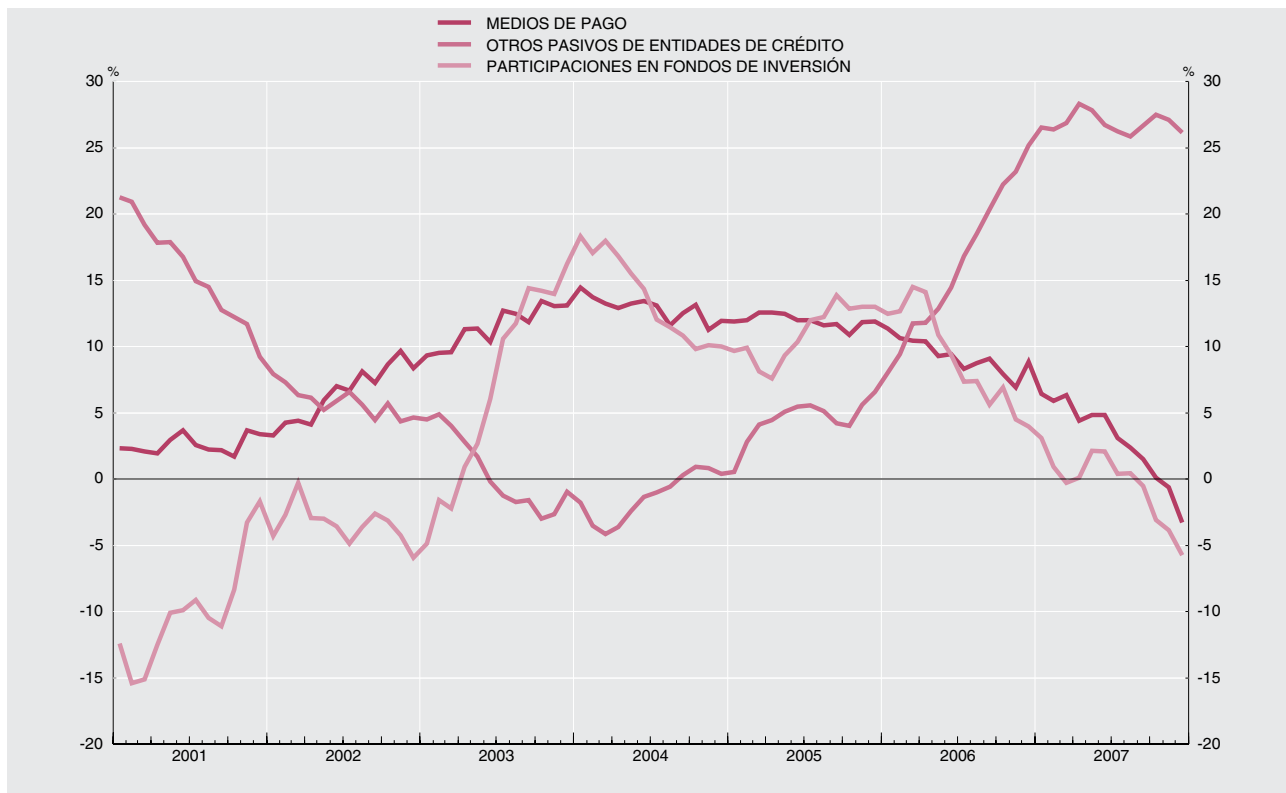
#### 8.4. MEDIOS DE PAGO, OTROS PASIVOS DE ENTIDADES DE CRÉDITO Y PARTICIPACIONES EN FONDOS DE INVERSIÓN DE LOS HOGARES E ISFLSH, RESIDENTES EN ESPAÑA (a)

■ Serie representada gráficamente.

Millones de euros y porcentajes

	Medios de pago				Otros pasivos de entidades de crédito				Participaciones en fondos de inversión			
	Saldos	Tasa inter-anual	Tasa inter-anual		Saldos	Tasa inter-anual	Tasa inter-anual		Saldos	Tasa inter-anual	Tasa inter-anual	
			Efec-tivo	Depó-sitos a la vista (b)			Otros depó-sitos (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	
<b>04</b>	308 075	11,9	19,9	9,8	215 516	0,4	6,1	-30,7	168 793	10,0	4,5	16,4
<b>05</b>	344 674	11,9	14,3	11,2	229 637	6,6	7,3	0,7	190 753	13,0	6,7	19,6
<b>06</b>	375 224	8,9	9,2	8,8	287 420	25,2	23,8	36,9	198 328	4,0	-9,3	16,5
<b>06 Sep</b>	362 451	9,1	10,4	8,7	267 387	20,4	18,3	39,2	198 501	5,6	-7,4	18,7
<i>Oct</i>	358 315	7,9	9,6	7,5	272 788	22,2	20,2	41,0	200 224	6,9	-7,0	20,9
<i>Nov</i>	359 904	6,9	9,8	6,1	279 067	23,2	21,8	35,4	197 950	4,5	-9,2	17,8
<i>Dic</i>	375 224	8,9	9,2	8,8	287 420	25,2	23,8	36,9	198 328	4,0	-9,3	16,5
<b>07 Ene</b>	361 723	6,4	8,6	5,8	296 790	26,5	26,2	29,1	197 705	3,1	-8,5	13,3
<i>Feb</i>	361 237	5,9	8,1	5,3	302 618	26,4	26,3	26,5	197 014	0,9	-7,2	7,6
<i>Mar</i>	367 185	6,3	7,8	5,9	310 769	26,9	27,1	25,3	198 308	-0,3	-3,8	2,4
<i>Abr</i>	362 324	4,4	6,9	3,6	316 183	28,3	28,4	27,4	199 340	0,1	-2,6	2,1
<i>May</i>	364 846	4,8	7,0	4,2	319 935	27,8	27,7	29,0	201 270	2,1	-3,9	6,8
<i>Jun</i>	379 200	4,8	6,4	4,4	323 530	26,7	26,9	25,4	201 241	2,1	-6,2	8,9
<i>Jul</i>	373 902	3,1	5,4	2,4	329 396	26,3	26,3	25,6	197 456	0,4	-7,7	6,8
<i>Ago</i>	364 792	2,4	5,9	1,3	334 025	25,8	26,1	24,1	199 766	0,4	-3,2	3,4
<i>Sep</i>	367 839	1,5	4,8	0,5	338 705	26,7	27,4	21,2	197 455	-0,5	-2,2	0,8
<i>Oct</i> P	358 735	0,1	3,9	-1,0	347 794	27,5	28,7	18,0	194 083	-3,1	-5,3	-1,3
<i>Nov</i> P	357 696	-0,6	3,0	-1,7	354 761	27,1	28,6	15,5	190 319	-3,9	-3,2	-4,3
<i>Dic</i> P	362 961	-3,3	1,3	-4,6	362 628	26,2	28,4	8,4	186 944	-5,7	-3,0	-7,8

#### HOGARES E ISFLSH Tasas de variación interanual



FUENTE: BE.

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

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

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

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

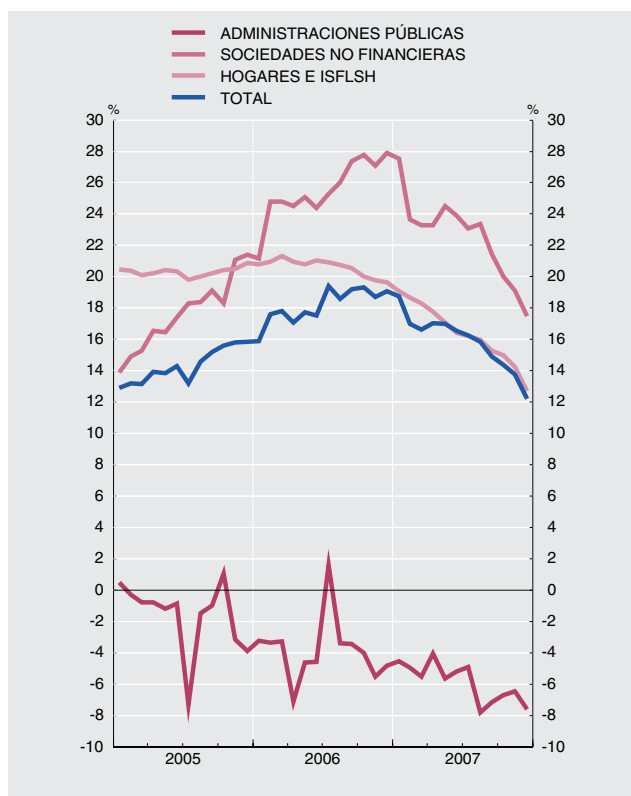
### 8.5. FINANCIACIÓN A LOS SECTORES NO FINANCIEROS, RESIDENTES EN ESPAÑA (a)

■ Serie representada gráficamente.

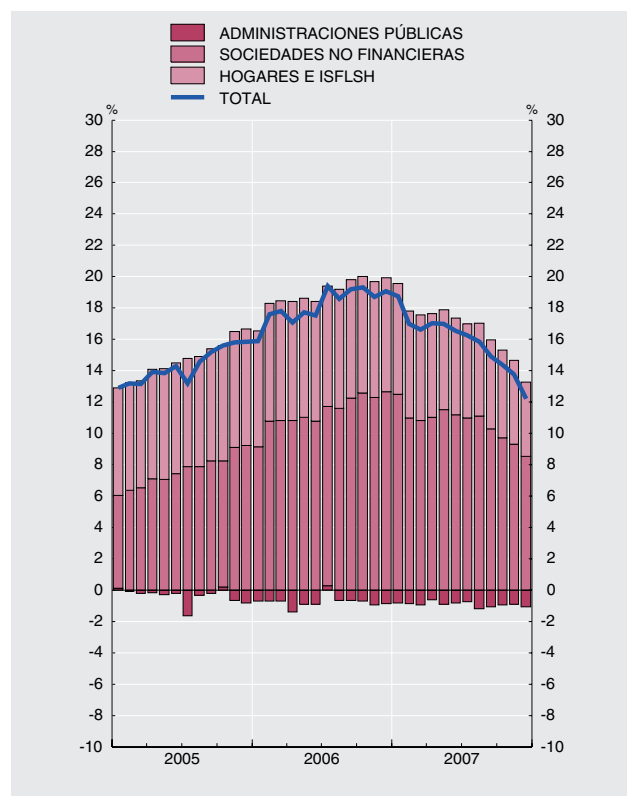
Millones de euros y porcentajes

	Total			Tasa interanual							Contribución a la tasa de total						
	Saldo	Flujo efectivo	Tasa interanual	Administraciones Públicas (b)	Sociedades no financieras y hogares e ISFLSH					Administraciones Públicas (b)	Sociedades no financieras y hogares e ISFLSH						
					Por sectores		Por instrumentos				Por sectores		Por instrumentos				
					Sociedades no financieras	Hogares e ISFLSH	Prést. de ent. de crédito y fondos tituliz.	Valores distintos de acciones	Préstamos del exterior		Sociedades no financieras	Hogares e ISFLSH	Prést. de ent. de crédito y fondos tituliz.	Valores distintos de acciones	Préstamos del exterior		
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14	15	16	17	
<b>04</b>	1 510 072	165 523	12,4	-0,2	16,3	13,2	20,2	19,1	-1,2	3,5	-0,0	12,4	5,6	6,8	12,0	-0,0	0,4
<b>05</b>	1 756 788	239 370	15,9	-3,9	21,2	21,4	20,9	23,0	23,7	10,7	-0,8	16,7	9,2	7,5	15,2	0,2	1,3
<b>06</b>	2 096 108	335 476	19,1	-4,8	24,2	27,9	19,6	24,4	135,1	15,6	-0,8	19,9	12,7	7,3	17,1	1,0	1,8
<b>06 Sep</b>	1 999 795	33 161	19,2	-3,4	24,3	27,4	20,6	24,4	123,3	17,2	-0,6	19,8	12,3	7,6	16,9	0,9	2,0
<b>Oct</b>	2 014 209	14 317	19,3	-4,0	24,3	27,8	20,0	24,2	132,5	17,6	-0,7	20,0	12,6	7,4	17,0	1,0	2,1
<b>Nov</b>	2 047 507	31 303	18,7	-5,5	23,8	27,1	19,8	24,6	131,0	12,4	-1,0	19,7	12,3	7,4	17,2	1,0	1,5
<b>Dic</b>	2 096 108	47 364	19,1	-4,8	24,2	27,9	19,6	24,4	135,1	15,6	-0,8	19,9	12,7	7,3	17,1	1,0	1,8
<b>07 Ene</b>	2 120 335	20 522	18,8	-4,5	23,7	27,5	19,1	24,3	132,0	13,5	-0,8	19,6	12,5	7,1	17,0	1,0	1,6
<b>Feb</b>	2 132 154	11 013	17,0	-4,9	21,5	23,7	18,7	23,7	61,5	5,5	-0,8	17,8	11,0	6,9	16,5	0,7	0,7
<b>Mar</b>	2 166 025	29 603	16,6	-5,5	21,1	23,3	18,3	23,3	58,9	5,2	-0,9	17,6	10,8	6,7	16,2	0,7	0,7
<b>Abr</b>	2 172 979	11 024	17,0	-4,0	20,9	23,3	17,8	22,6	56,7	7,9	-0,6	17,6	11,0	6,6	16,0	0,6	1,0
<b>May</b>	2 211 070	37 254	17,0	-5,6	21,2	24,5	17,1	22,5	55,9	10,7	-0,9	17,9	11,5	6,4	16,0	0,6	1,3
<b>Jun</b>	2 263 020	43 408	16,5	-5,2	20,6	23,9	16,4	21,9	30,2	11,8	-0,8	17,4	11,2	6,1	15,5	0,4	1,4
<b>Jul</b>	2 291 379	35 108	16,3	-4,9	20,1	23,1	16,2	21,3	30,3	11,8	-0,7	17,0	11,0	6,0	15,2	0,4	1,4
<b>Ago</b>	2 291 321	-1 577	15,9	-7,8	20,1	23,4	16,0	21,3	30,7	12,0	-1,2	17,1	11,1	5,9	15,2	0,4	1,4
<b>Sep</b>	2 310 132	18 600	14,9	-7,1	18,8	21,5	15,3	19,9	28,5	10,6	-1,1	16,0	10,3	5,7	14,3	0,4	1,3
<b>Oct</b>	P 2 316 366	6 318	14,4	-6,7	17,8	20,0	15,0	18,7	24,4	11,7	-0,9	15,3	9,7	5,6	13,6	0,4	1,4
<b>Nov</b>	P 2 339 319	23 070	13,8	-6,5	17,0	19,1	14,2	17,6	22,1	12,3	-0,9	14,6	9,3	5,3	12,9	0,3	1,4
<b>Dic</b>	P 2 359 926	21 467	12,2	-7,6	15,4	17,5	12,7	15,9	17,7	12,0	-1,1	13,3	8,6	4,7	11,6	0,3	1,4

FINANCIACIÓN A LOS SECTORES NO FINANCIEROS  
Tasas de variación interanual



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



FUENTE: BE.

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

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

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

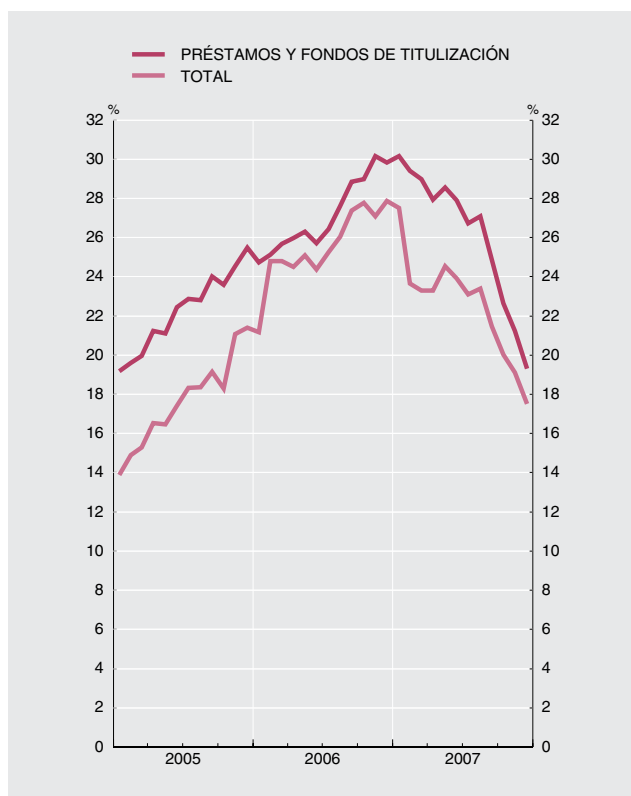
## 8.6. FINANCIACIÓN A LAS SOCIEDADES NO FINANCIERAS, RESIDENTES EN ESPAÑA (a)

■ Serie representada gráficamente.

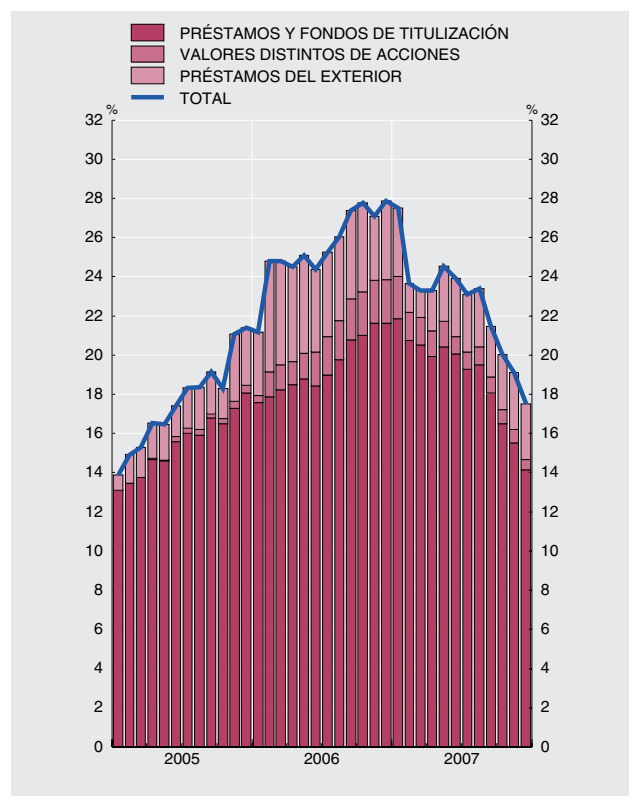
Millones de euros y porcentajes

	Total			Préstamos de entidades de crédito residentes y préstamos titulizados fuera del balance			Valores distintos de acciones (b)			Préstamos del exterior			Pro memoria: préstamos titulizados fuera del balance	
	Saldo	Flujo efectivo	Tasa interanual	Saldo	Tasa interanual	Contribución a la tasa del total	del cual		Tasa interanual	Contribución a la tasa del total	Saldo	Tasa interanual		Contribución a la tasa del total
							Saldo	Emisiones de filial. financ. resid.						
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14	
<b>04</b>	650 617	75 420	13,2	461 109	17,8	12,2	10 678	-	-1,2	-0,0	178 830	3,4	1,0	15 538
<b>05</b>	797 581	139 236	21,4	578 229	25,5	18,1	13 207	2 634	23,7	0,4	206 145	10,7	2,9	5 581
<b>06</b>	1 024 303	222 367	27,9	750 137	29,8	21,6	31 044	19 474	135,1	2,2	243 122	15,6	4,0	3 230
<b>06 Sep</b>	959 269	26 253	27,4	696 660	28,8	20,8	28 436	17 203	123,3	2,1	234 174	17,1	4,5	4 245
<b>Oct</b>	979 426	20 035	27,8	713 145	29,0	21,0	29 674	18 149	132,5	2,2	236 607	17,6	4,6	3 844
<b>Nov</b>	997 776	16 315	27,1	729 232	30,1	21,6	30 111	18 282	131,0	2,2	238 433	12,3	3,3	3 824
<b>Dic</b>	1 024 303	25 147	27,9	750 137	29,8	21,6	31 044	19 474	135,1	2,2	243 122	15,6	4,0	3 230
<b>07 Ene</b>	1 039 134	11 069	27,5	761 073	30,2	21,8	31 055	19 630	132,0	2,2	247 006	13,5	3,5	3 162
<b>Feb</b>	1 050 032	10 052	23,7	767 344	29,4	20,7	32 189	20 925	61,5	1,5	250 499	5,4	1,5	3 090
<b>Mar</b>	1 069 617	15 215	23,3	783 187	29,0	20,5	32 465	21 277	58,9	1,4	253 965	5,1	1,4	3 008
<b>Abr</b>	1 086 749	21 102	23,3	798 348	27,9	19,9	31 998	21 154	56,7	1,3	256 402	7,8	2,0	3 032
<b>May</b>	1 110 299	22 701	24,5	812 942	28,6	20,4	32 672	21 242	55,9	1,3	264 685	10,7	2,8	2 691
<b>Jun</b>	1 136 734	17 759	23,9	832 475	27,9	20,1	33 507	21 494	30,2	0,9	270 751	11,8	3,0	2 932
<b>Jul</b>	1 160 401	30 383	23,1	854 128	26,7	19,3	36 006	23 426	30,3	0,9	270 267	11,7	2,9	2 688
<b>Ago</b>	1 164 672	2 708	23,4	855 984	27,1	19,5	35 999	23 408	30,7	0,9	272 689	11,9	3,0	2 593
<b>Sep</b>	1 178 499	13 350	21,5	869 112	24,9	18,1	36 529	23 127	28,5	0,8	272 858	10,5	2,6	2 228
<b>Oct</b>	P 1 188 831	10 357	20,0	873 992	22,7	16,5	36 904	23 443	24,4	0,7	277 934	11,6	2,8	2 070
<b>Nov</b>	P 1 199 572	10 779	19,1	883 454	21,2	15,5	36 754	23 338	22,1	0,7	279 364	12,2	2,9	1 808
<b>Dic</b>	P 1 213 019	13 768	17,5	894 144	19,3	14,1	36 527	22 951	17,7	0,5	282 348	11,9	2,8	1 095

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.

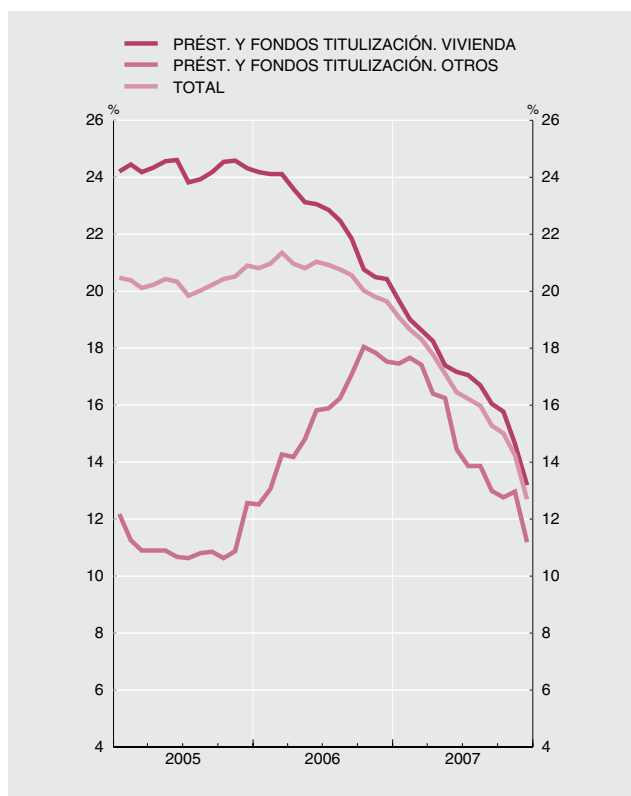
## 8.7. FINANCIACIÓN A LOS HOGARES E ISFLSH, RESIDENTES EN ESPAÑA (a)

■ Serie representada gráficamente.

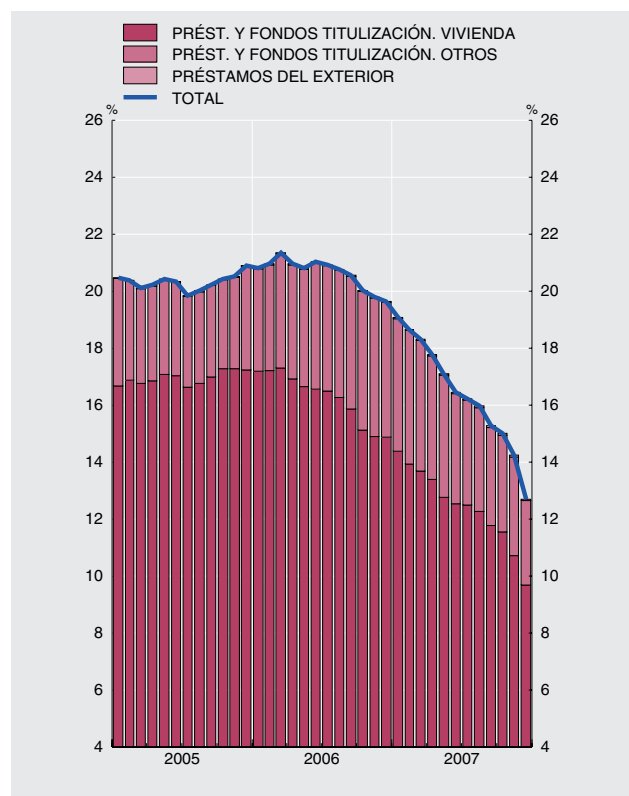
Millones de euros y porcentajes

	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 inter-anual	Saldo	Tasa inter-anual	Contribución a la tasa del total	Saldo	Tasa inter-anual	Contribución a la tasa del total	Saldo	Tasa inter-anual	Contribución a la tasa del total	Vivienda	Otros	
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14	
<b>04</b>	538 881	90 646	20,2	381 698	23,7	16,3	156 322	12,5	3,9		861	19,3	0,0	47 873	9 802
<b>05</b>	651 071	112 572	20,9	474 499	24,3	17,2	175 571	12,5	3,6	1 002	16,3	0,0	28 527	3 030	
<b>06</b>	778 454	127 893	19,6	571 325	20,4	14,9	205 872	17,5	4,7	1 256	25,4	0,0	26 937	3 421	
<b>06 Sep</b>	742 532	9 232	20,6	545 322	21,8	15,9	196 009	17,1	4,6	1 202	24,1	0,0	26 192	2 216	
<b>Oct</b>	751 781	9 274	20,0	551 352	20,7	15,1	199 231	18,0	4,9	1 199	23,3	0,0	25 903	3 431	
<b>Nov</b>	767 682	15 940	19,8	561 518	20,5	14,9	204 953	17,8	4,8	1 211	23,9	0,0	26 587	3 250	
<b>Dic</b>	778 454	10 915	19,6	571 325	20,4	14,9	205 872	17,5	4,7	1 256	25,4	0,0	26 937	3 421	
<b>07 Ene</b>	782 874	4 477	19,1	575 791	19,6	14,4	205 814	17,5	4,7	1 269	19,8	0,0	26 423	3 416	
<b>Feb</b>	790 612	7 779	18,7	581 809	19,0	13,9	207 527	17,7	4,7	1 276	19,8	0,0	25 735	3 638	
<b>Mar</b>	803 744	13 233	18,3	592 049	18,6	13,7	210 362	17,4	4,6	1 333	24,0	0,0	25 708	3 196	
<b>Abr</b>	812 374	8 730	17,8	598 772	18,2	13,4	212 254	16,4	4,3	1 348	20,8	0,0	26 108	3 333	
<b>May</b>	821 292	8 929	17,1	604 835	17,4	12,8	215 069	16,2	4,3	1 388	22,3	0,0	25 294	5 101	
<b>Jun</b>	838 695	17 538	16,4	616 513	17,2	12,5	220 775	14,4	3,9	1 407	21,0	0,0	27 819	5 143	
<b>Jul</b>	845 624	6 963	16,2	625 074	17,0	12,5	219 063	13,9	3,7	1 487	26,6	0,0	27 842	5 208	
<b>Ago</b>	849 691	4 110	16,0	628 701	16,7	12,3	219 399	13,9	3,7	1 591	33,7	0,1	28 675	5 120	
<b>Sep</b>	854 890	5 466	15,3	632 594	16,0	11,8	220 652	13,0	3,4	1 644	36,8	0,1	27 971	6 211	
<b>Oct</b>	P 863 520	8 688	15,0	638 006	15,8	11,6	223 838	12,7	3,4	1 676	39,8	0,1	27 708	6 170	
<b>Nov</b>	P 875 937	12 497	14,2	643 572	14,7	10,7	230 657	13,0	3,5	1 708	41,0	0,1	27 565	6 049	
<b>Dic</b>	P 875 879	480	12,7	646 121	13,2	9,7	228 017	11,2	3,0	1 741	38,6	0,1	27 909	5 802	

FINANCIACIÓN A LOS HOGARES E ISFLSH  
Tasas de variación interanual



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



FUENTE: BE.

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

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

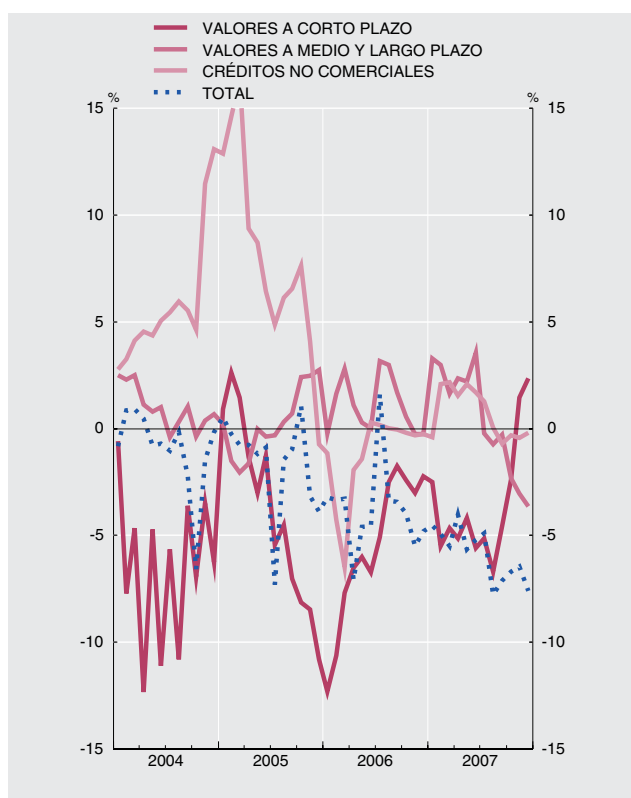
## 8.8. FINANCIACIÓN NETA DE LAS ADMINISTRACIONES PÚBLICAS, RESIDENTES EN ESPAÑA

■ Serie representada gráficamente.

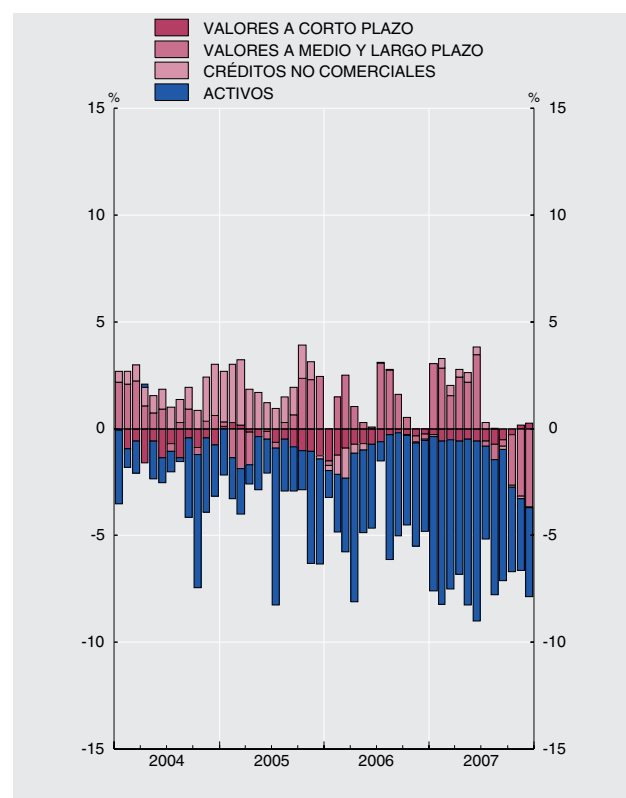
Millones de euros y porcentajes

	Financiación neta			Variación mensual de los saldos						T 1/12 de los saldos				Contribución a T1/12 total					
	Saldo neto de pasivos	Variación mensual (col. 4-8-9)	T 1/12 de col. 1	Pasivos (a)			Activos			Pasivos			Activos	Pasivos			Activos		
				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)	Total	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
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14	15	16	17	18		
<b>03</b>	321 117	2 030	0,6	-567	3 047	-4 738	1 124	1 767	-4 363	-0,1	8,3	-1,6	1,9	-3,9	1,0	-1,5	0,4	0,8	
<b>04</b>	320 574	-543	-0,2	7 148	-2 491	1 947	7 693	-1 817	9 508	1,9	-6,2	0,7	13,1	12,1	-0,8	0,6	2,4	-2,4	
<b>05</b>	308 136	-12 438	-3,9	3 337	-4 042	7 866	-487	-695	16 470	0,9	-10,8	2,7	-0,7	22,2	-1,3	2,5	-0,2	-4,9	
<b>06</b>	P 293 351	-14 784	-4,8	-1 703	-744	-786	-173	1 780	11 301	-0,4	-2,2	-0,3	-0,3	15,0	-0,2	-0,3	-0,1	-4,2	
<b>06 Jul</b>	P 300 034	-3 318	1,6	2 466	1 846	703	-82	-5 223	11 007	1,9	-5,1	3,2	0,2	2,9	-0,6	3,1	0,0	-0,9	
<b>Ago</b>	P 300 318	284	-3,4	-2 073	-1 368	-596	-109	-121	-2 237	2,0	-2,5	3,0	0,0	24,5	-0,3	2,8	0,0	-5,9	
<b>Sep</b>	P 297 994	-2 324	-3,4	3 372	1 974	1 471	-73	-101	5 797	1,1	-1,8	1,7	-0,0	17,8	-0,2	1,6	-0,0	-4,8	
<b>Oct</b>	P 283 002	-14 992	-4,0	-5 992	-1 988	-4 174	170	-5	9 005	0,2	-2,4	0,5	-0,2	13,0	-0,3	0,5	-0,0	-4,2	
<b>Nov</b>	P 282 050	-952	-5,5	3 914	1 588	1 817	509	-190	5 057	-0,5	-3,0	-0,3	-0,3	14,6	-0,4	-0,3	-0,1	-4,8	
<b>Dic</b>	P 293 351	11 302	-4,8	-869	-1 774	639	266	32	-12 203	-0,4	-2,2	-0,3	-0,3	15,0	-0,2	-0,3	-0,1	-4,2	
<b>07 Ene</b>	P 298 328	4 977	-4,5	5 957	1 611	4 069	277	926	54	2,1	-2,5	3,3	-0,4	28,8	-0,3	3,0	-0,1	-7,2	
<b>Feb</b>	P 291 510	-6 819	-4,9	-105	-3 007	2 607	296	71	6 643	2,1	-5,5	3,0	2,1	27,8	-0,6	2,8	0,4	-7,6	
<b>Mar</b>	P 292 664	1 154	-5,5	950	2 379	-1 631	203	422	-626	1,2	-4,7	1,6	2,2	25,2	-0,5	1,5	0,5	-7,0	
<b>Abr</b>	P 273 856	-18 808	-4,0	-3 009	-2 692	-124	-193	13 375	2 424	1,6	-5,1	2,4	1,6	16,9	-0,6	2,4	0,4	-6,2	
<b>May</b>	P 279 480	5 623	-5,6	2 322	2 267	35	20	131	-3 433	1,6	-4,2	2,2	2,1	23,8	-0,5	2,2	0,5	-7,8	
<b>Jun</b>	P 287 591	8 112	-5,2	2 832	-2 643	5 649	-174	-4 295	-985	2,5	-5,6	3,5	1,7	28,6	-0,6	3,4	0,4	-8,4	
<b>Jul</b>	P 285 353	-2 238	-4,9	-8 924	1 892	-10 458	-359	-6 321	-365	-0,4	-5,2	-0,2	1,3	13,7	-0,6	-0,2	0,3	-4,4	
<b>Ago</b>	P 276 958	-8 395	-7,8	-4 770	-1 808	-2 043	-919	-158	3 782	-1,1	-6,7	-0,7	0,0	20,5	-0,7	-0,7	0,0	-6,3	
<b>Sep</b>	P 276 742	-216	-7,1	4 789	2 582	2 767	-560	-72	5 077	-0,7	-4,6	-0,3	-0,7	18,7	-0,5	-0,3	-0,2	-6,2	
<b>Oct</b>	A 264 016	-12 726	-6,7	-10 836	-1 178	-10 089	432	1 512	378	-2,0	-2,4	-2,3	-0,3	10,5	-0,3	-2,4	-0,1	-4,0	
<b>Nov</b>	A 263 810	-207	-6,5	2 926	2 868	-361	419	-2 152	5 285	-2,2	1,4	-3,0	-0,4	8,5	0,2	-3,2	-0,1	-3,4	
<b>Dic</b>	A 271 029	7 219	-7,6	-2 220	-1 505	-1 149	433	-468	-8 971	-2,6	2,3	-3,6	-0,2	12,2	0,3	-3,7	-0,0	-4,2	

### FINANCIACIÓN NETA A LAS ADMINISTRACIONES PÚBLICAS Tasas de variación interanual



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



FUENTE: BE.

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

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

c.Excluidas las cuentas de recaudación.



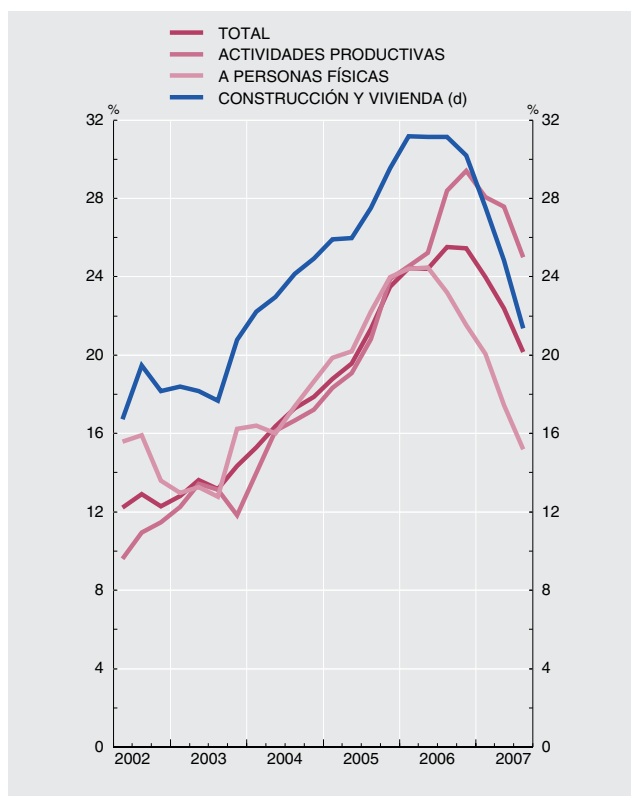
### 8.9. CRÉDITO DE ENTIDADES DE CRÉDITO A OTROS SECTORES RESIDENTES. DETALLE POR FINALIDADES

■ Serie representada gráficamente.

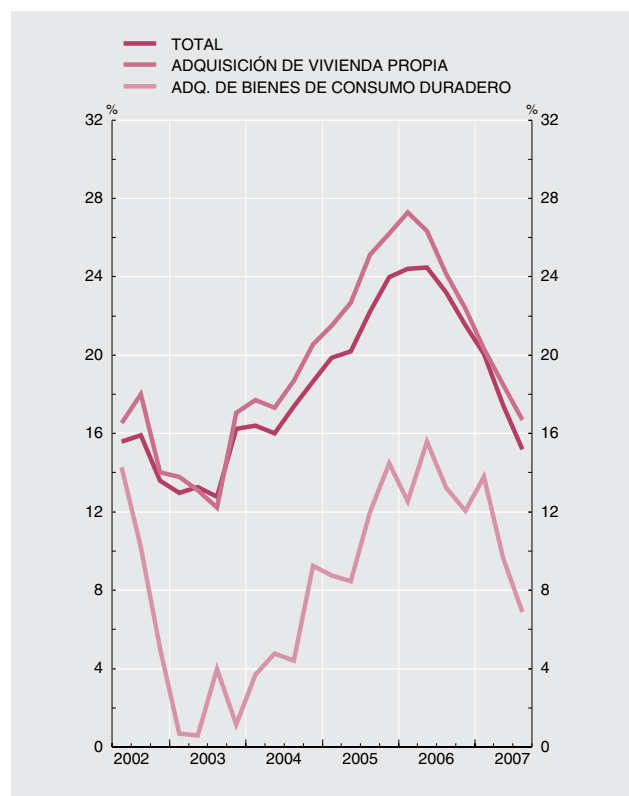
Millones de euros y porcentajes

	Total (a)	Financiación de actividades productivas					Otras financ. a personas físicas por func. de gasto				Financiación a instituciones privadas sin fines de lucro	Sin clasificar	Pro memoria: construcción y vivienda (d)				
		Total	Agricultura, ganadería y pesca	Industria (excepto construcción)	Construcción	Servicios	Total	Adquisición y rehabilit. de vivienda propia	Bienes de consumo duradero	Resto (b)							
														Del cual	Servicios inmobiliarios	Total	Adquisición de vivienda
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14	15			
<b>04</b>	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		
<b>05</b>	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		
<b>06</b>	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		
<b>03 /</b>																	
<b>II</b>	754 872	389 249	15 712	87 015	59 431	227 091	65 837	349 500	256 010	244 414	35 676	57 814	2 512	13 608	381 278		
<b>III</b>	770 523	398 206	16 462	87 240	61 902	232 601	70 782	357 146	264 453	252 316	36 468	56 225	2 651	12 520	397 137		
<b>IV</b>	802 212	411 986	16 402	85 829	65 784	243 972	77 980	372 013	275 958	263 192	35 136	60 919	3 002	15 212	419 722		
<b>04 /</b>																	
<b>I</b>	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		
<b>II</b>	878 477	452 030	17 102	86 636	72 362	275 930	94 970	405 486	304 537	286 744	37 374	66 575	3 183	17 777	468 869		
<b>III</b>	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		
<b>IV</b>	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		
<b>05 /</b>																	
<b>I</b>	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		
<b>II</b>	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		
<b>III</b>	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		
<b>IV</b>	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		
<b>06 /</b>																	
<b>I</b>	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		
<b>II</b>	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		
<b>III</b>	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		
<b>IV</b>	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		
<b>07 /</b>																	
<b>I</b>	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		
<b>II</b>	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		
<b>III</b>	1 706 116	909 991	25 023	140 365	150 368	594 235	292 588	768 197	604 623	577 337	54 035	109 539	6 106	21 822	1 047 580		

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.

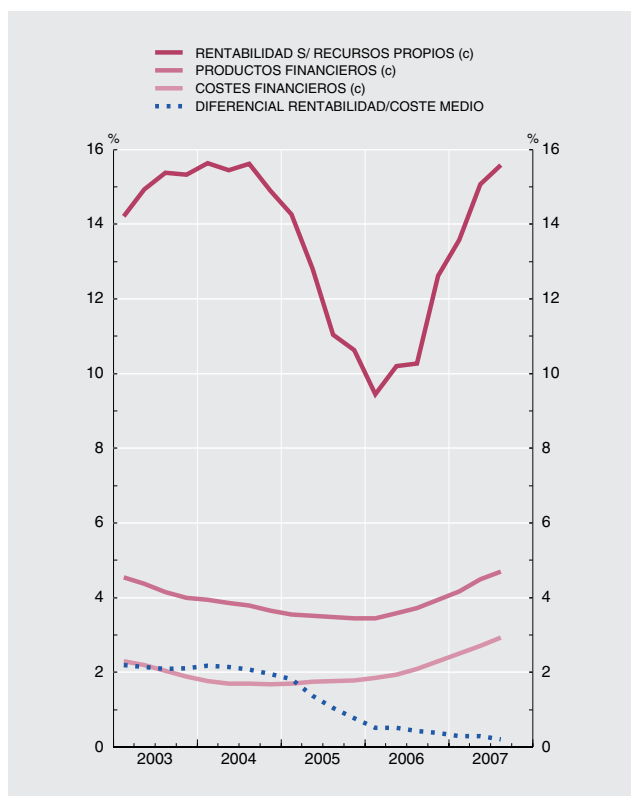
c. Los activos titulizados que han vuelto al balance como consecuencia de la entrada en vigor de la CBE 4/2004, han introducido una ruptura en las series en junio de 2005. Las tasas representadas en el gráfico se han ajustado para eliminar este efecto. d. Comprende: construcción, actividades inmobiliarias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

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

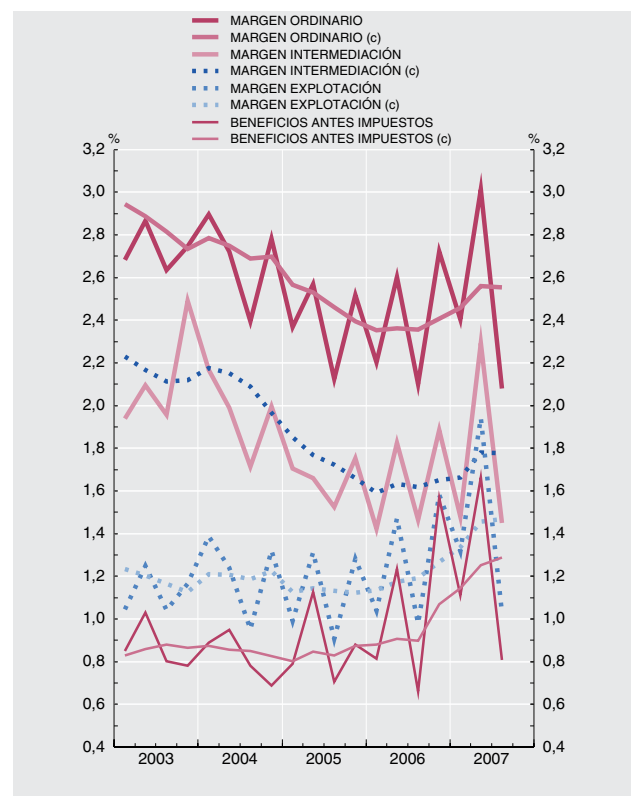
■ Serie representada gráficamente.

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

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



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



FUENTE: BE.

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

- a. Beneficio antes de impuestos dividido por recursos propios (capital, reservas, fondo para riesgos generales menos pérdidas de ejercicios anteriores y activos inmateriales).
- b. Para calcular la rentabilidad y el coste medio, sólo se han considerado los activos y pasivos financieros que originan productos y costes financieros, respectivamente.
- c. Media de los cuatro últimos trimestres.

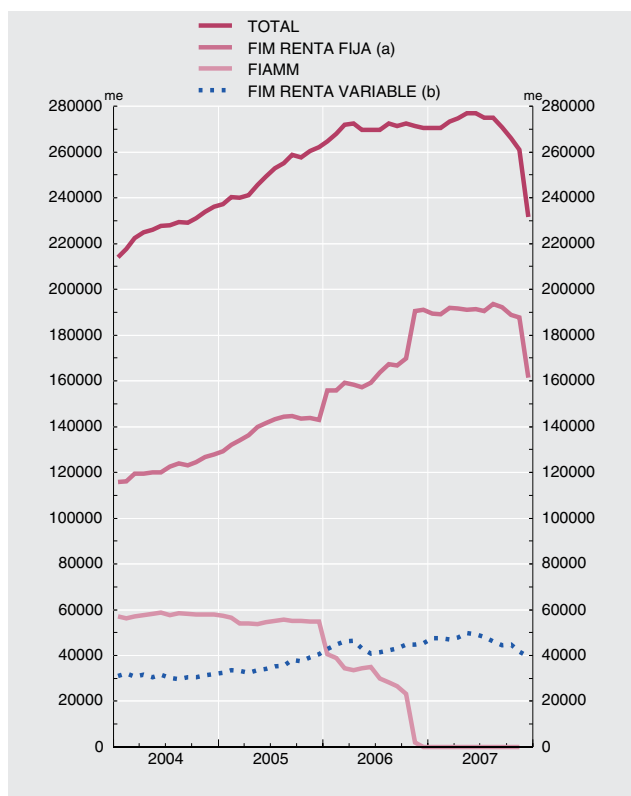
### 8.11. FONDOS DE INVERSIÓN EN VALORES MOBILIARIOS, RESIDENTES EN ESPAÑA: DETALLE POR VOCACIÓN

■ Serie representada gráficamente.

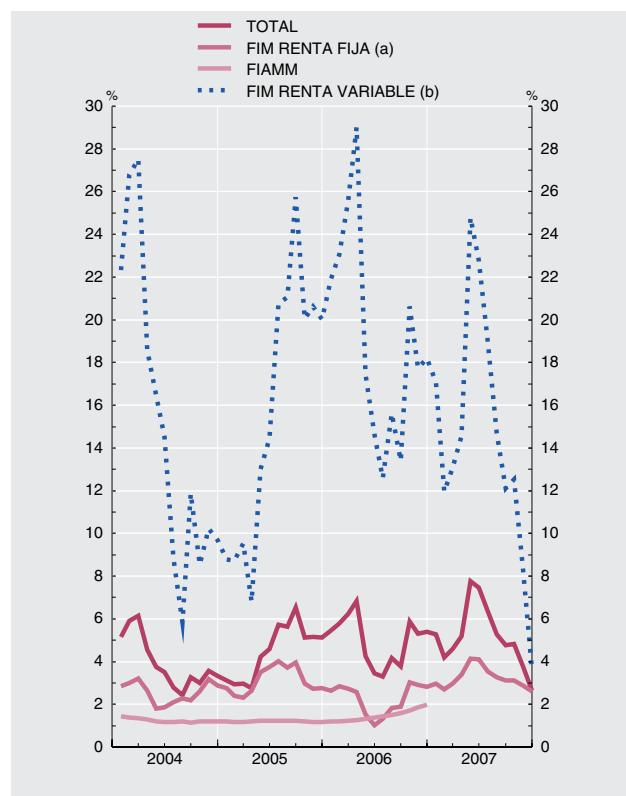
Millones de euros y porcentajes

	Total				FIAMM				FIM renta fija (a)				FIM renta variable (b)				Otros fondos (c)
	Patrimonio	De la cual		Rentabilidad últimos 12 meses	Patrimonio	De la cual		Rentabilidad últimos 12 meses	Patrimonio	De la cual		Rentabilidad últimos 12 meses	Patrimonio	De la cual		Rentabilidad últimos 12 meses	
		Variación mensual	Suscripción neta			Variación mensual	Suscripción neta			Variación mensual	Suscripción neta			Variación mensual	Suscripción neta		
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14	15	16	17	
<b>04</b>	236 088	25 461	18 250	3,3	57 989	-66	-744	1,2	127 735	11 917	10 445	2,9	32 023	2 622	480	9,7	18 341
<b>05</b>	262 201	26 113	14 270	5,1	54 751	-3 237	-3 881	1,2	143 047	15 312	12 061	2,8	40 672	8 649	2 303	20,0	23 730
<b>06</b>	270 407	8 206	-10 861	5,4	106	-54 645	-55 113	2,0	191 002	47 954	39 212	2,8	45 365	4 693	-2 189	18,2	33 934
<b>06 Ago</b>	272 323	2 676	-1 173	4,2	28 196	-1 814	-1 863	1,5	167 363	3 792	972	1,8	42 273	772	-118	15,6	34 491
<b>Sep</b>	271 361	-962	-3 298	3,8	26 628	-1 568	-1 616	1,6	166 752	-611	-169	1,9	43 016	743	-520	13,4	34 966
<b>Oct</b>	272 448	1 087	-1 801	5,9	23 336	-3 291	-3 337	1,7	169 680	2 928	2 016	3,0	44 690	1 673	124	20,6	34 742
<b>Nov</b>	271 467	-981	-1 292	5,3	2 059	-21 277	-21 281	1,9	190 536	20 856	20 667	2,9	44 885	195	66	17,7	33 988
<b>Dic</b>	270 407	-1 060	-3 100	5,4	106	-1 953	-1 953	2,0	191 002	466	314	2,8	45 365	480	-723	18,2	33 934
<b>07 Ene</b>	270 607	200	-1 500	5,3	-	-106	-106	...	189 293	-1 708	-2 277	3,0	47 473	2 108	1 088	17,1	33 841
<b>Feb</b>	270 597	-11	730	4,2	-	-	-	...	189 012	-281	-354	2,7	47 433	-40	721	12,0	34 151
<b>Mar</b>	273 422	2 825	898	4,6	-	-	-	...	191 896	2 883	2 302	3,0	47 088	-345	-1 194	13,1	34 438
<b>Abr</b>	274 562	1 140	-591	5,2	-	-	-	...	191 508	-387	-582	3,4	47 907	819	31	14,6	35 147
<b>May</b>	276 925	2 362	-575	7,8	-	-	-	...	191 131	-378	-819	4,1	49 730	1 824	-23	22,8	36 063
<b>Jun</b>	277 006	81	727	7,5	-	-	-	...	191 436	305	682	4,1	49 234	-496	-60	24,8	36 335
<b>Jul</b>	275 034	-1 971	-1 101	6,3	-	-	-	...	190 493	-943	-950	3,6	48 196	-1 038	-190	19,0	36 346
<b>Ago</b>	275 016	-19	-242	5,3	-	-	-	...	193 565	3 073	2 697	3,3	46 136	-2 060	-1 421	14,7	35 314
<b>Sep</b>	270 736	-4 279	-5 439	4,8	-	-	-	...	192 289	-1 277	-1 624	3,1	44 560	-1 576	-1 877	12,1	33 887
<b>Oct</b>	P 266 113	-4 623	-6 233	4,8	-	-	-	...	188 814	-3 475	-4 024	3,1	44 816	255	-1 196	12,5	32 484
<b>Nov</b>	P 260 991	-5 122	-4 250	3,8	-	-	-	...	187 767	-1 046	-1 476	2,9	41 620	-3 196	-1 640	8,3	31 604

#### PATRIMONIO



#### RENTABILIDAD ÚLTIMOS DOCE MESES



FUENTES: CNMV e Inverco.

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

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

c. Fondos globales.

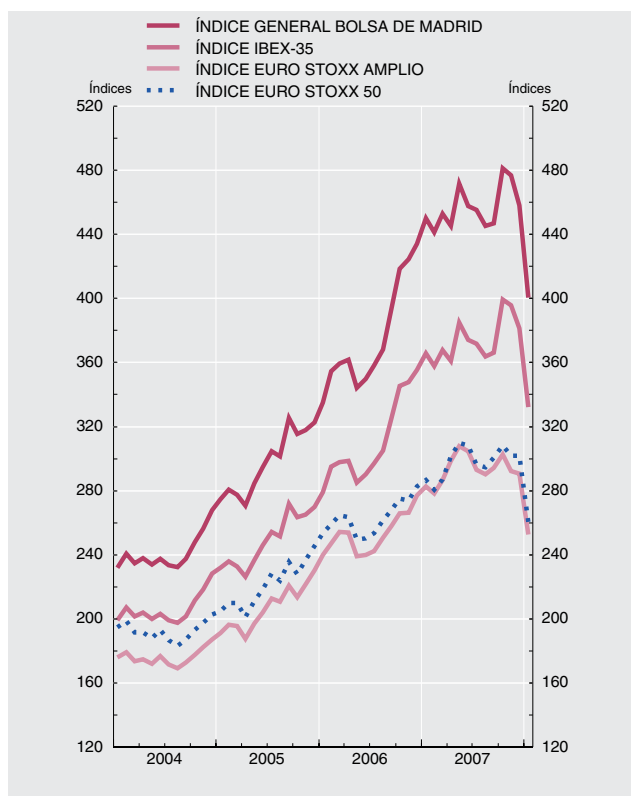
## 8.12. ÍNDICES DE COTIZACIÓN DE ACCIONES Y CONTRATACIÓN DE MERCADOS. ESPAÑA Y ZONA DEL EURO

■ Serie representada gráficamente.

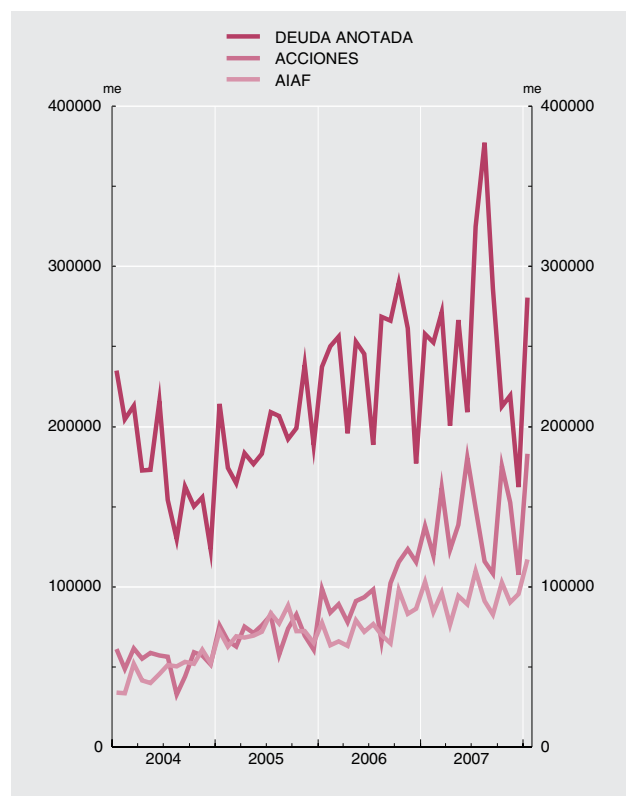
Índices, millones de euros y miles de contratos

	Índices de cotización de acciones				Contratación de mercados (importes en millones de euros)							
	General de la Bolsa de Madrid	IBEX-35	Índice europeo Dow Jones EURO STOXX		Mercado bursátil		Deuda pública anotada	AIAF renta fija	Opciones (Miles de contratos)		Futuros (Miles de contratos)	
			Amplio	50	Acciones	Renta fija			Renta fija	Renta variable	Renta fija	Renta variable
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12
<b>06</b>	1 344,36	12 346,51	361,00	3 830,10	1 155 682	93 449	2 888 728	900 202	-	12 977	-	6 569
<b>07</b>	1 637,50	14 899,46	419,02	4 344,48	1 670 178	89 600	3 040 244	1 115 708	-	14 161	-	8 722
<b>08</b>	A 1 435,24	13 229,00	360,56	3 792,80	183 005	6 080	280 586	117 244	-	1 274	-	844
<b>06 Oct</b>	1 500,12	13 753,00	379,26	4 004,80	115 556	8 785	289 772	97 968	...	1 359	...	609
<b>Nov</b>	1 521,28	13 849,30	379,98	3 987,23	123 561	6 551	261 362	83 252	...	1 092	...	632
<b>Dic</b>	1 554,93	14 146,50	395,63	4 119,94	115 451	5 616	176 997	86 306	...	1 255	...	561
<b>07 Ene</b>	1 612,11	14 553,20	403,74	4 178,54	137 777	6 527	257 796	102 927	...	810	...	647
<b>Feb</b>	1 581,73	14 248,40	397,25	4 087,12	119 325	6 155	252 674	84 385	...	985	...	639
<b>Mar</b>	1 622,49	14 641,70	408,97	4 181,03	161 924	9 882	271 139	96 198	...	1 470	...	833
<b>Abr</b>	1 595,92	14 374,60	426,32	4 392,34	123 156	6 930	200 727	76 317	...	888	...	733
<b>May</b>	1 690,28	15 329,40	439,24	4 512,65	138 715	8 206	266 433	94 244	...	854	...	731
<b>Jun</b>	1 640,40	14 892,00	434,76	4 489,77	180 794	7 209	209 163	89 256	...	1 441	...	842
<b>Jul</b>	1 630,91	14 802,40	418,05	4 315,69	148 942	8 404	324 836	110 001	...	750	...	772
<b>Ago</b>	1 595,04	14 479,80	414,30	4 294,56	115 739	7 388	377 247	91 052	...	1 086	...	777
<b>Sep</b>	1 600,90	14 576,50	419,92	4 381,71	108 347	6 150	286 110	82 760	...	1 334	...	740
<b>Oct</b>	1 724,44	15 890,50	432,10	4 489,79	175 472	8 313	212 587	102 545	...	1 139	...	724
<b>Nov</b>	1 708,19	15 759,90	417,26	4 394,95	152 642	8 272	219 320	90 490	...	1 685	...	734
<b>Dic</b>	1 642,01	15 182,30	414,90	4 399,72	107 346	6 163	162 213	95 535	...	1 719	...	549
<b>08 Ene</b>	P 1 435,24	13 229,00	360,56	3 792,80	183 005	6 080	280 586	117 244	...	1 274	...	844

ÍNDICE DE COTIZACIÓN DE ACCIONES  
Base enero de 1994 = 100



CONTRATACIÓN DE MERCADOS



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

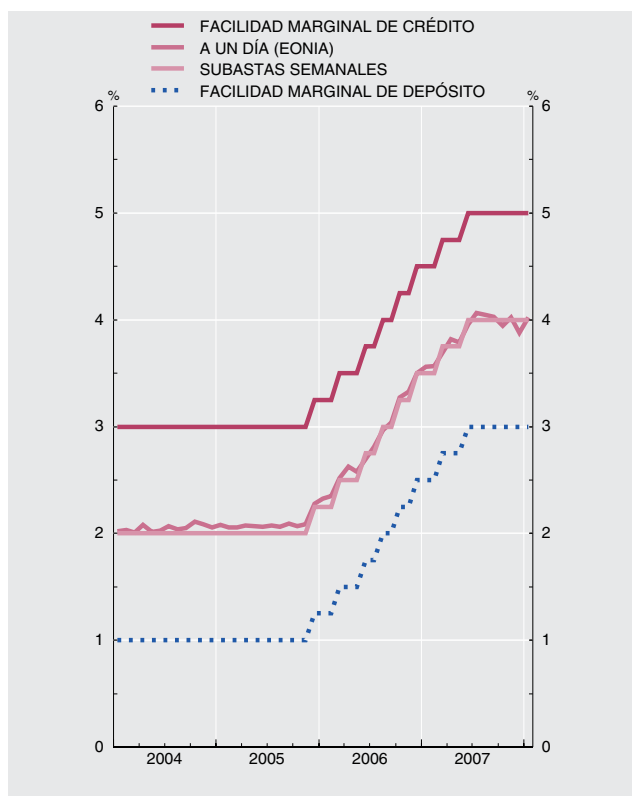
9.1. TIPOS DE INTERÉS. EUROSISTEMA Y MERCADO DE DINERO. ZONA DEL EURO Y SEGMENTO ESPAÑOL

■ Serie representada gráficamente.

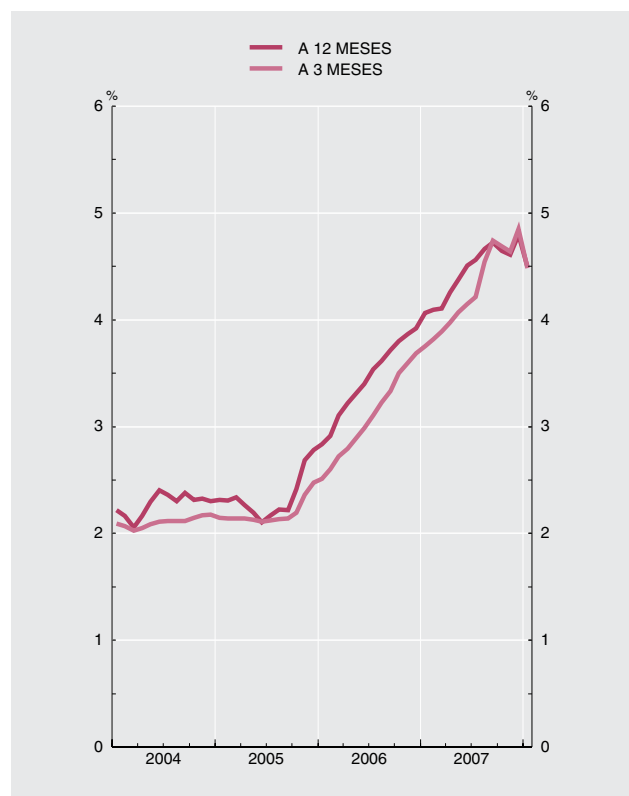
Medias de datos diarios. Porcentajes

	Eurosistema: operaciones de regulación monetaria				Mercado interbancario												
	Operaciones principales de financiación: subastas semanales	Operaciones de financiación a largo plazo: subastas mensuales	Facilidades permanentes		Zona del euro: depósitos (EURIBOR) (a)					España							
			De crédito	De depósito	Día a día (EONIA)	A un mes	A tres meses	A seis meses	A un año	Depósitos no transferibles				Operaciones temporales con deuda pública			
										Día a día	A un mes	A tres meses	A un año	Día a día	A un mes	A tres meses	A un año
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14	15	16	17	
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	3,44	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	4,44	3,78	3,85	3,90	4,11
08	-	4,21	5,00	3,00	4,022	4,20	4,48	4,50	4,50	3,98	4,17	4,46	4,42	3,90	3,94	3,93	3,60
06 Oct	3,25	3,48	4,25	2,25	3,276	3,35	3,50	3,65	3,80	3,26	3,34	3,51	3,79	3,18	3,23	3,34	3,66
Nov	3,25	3,58	4,25	2,25	3,328	3,42	3,60	3,73	3,86	3,32	3,41	3,59	3,85	3,25	3,31	3,43	3,69
Dic	3,50	3,66	4,50	2,50	3,501	3,64	3,68	3,79	3,92	3,48	3,63	3,69	3,92	3,34	3,49	3,52	3,80
07 Ene	3,50	-	4,50	2,50	3,563	3,62	3,75	3,89	4,06	3,55	3,60	3,75	4,05	3,51	3,50	3,61	3,95
Feb	3,50	3,72	4,50	2,50	3,570	3,65	3,82	3,94	4,09	3,55	3,62	3,81	4,09	3,50	3,54	3,67	3,93
Mar	3,75	3,87	4,75	2,75	3,691	3,84	3,89	4,00	4,11	3,70	3,83	3,89	4,12	3,64	3,73	3,75	-
Abr	3,75	3,96	4,75	2,75	3,819	3,86	3,98	4,10	4,25	3,80	3,85	3,97	4,25	3,71	3,75	3,84	-
May	3,75	4,06	4,75	2,75	3,790	3,92	4,07	4,20	4,37	3,79	3,90	4,07	4,39	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	4,48	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	4,56	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	4,64	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	4,72	3,94	4,00	4,00	-
Oct	4,00	-	5,00	3,00	3,941	4,24	4,69	4,66	4,65	3,90	4,24	4,65	4,64	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	4,59	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	4,78	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	4,42	3,90	3,94	3,93	3,60

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.

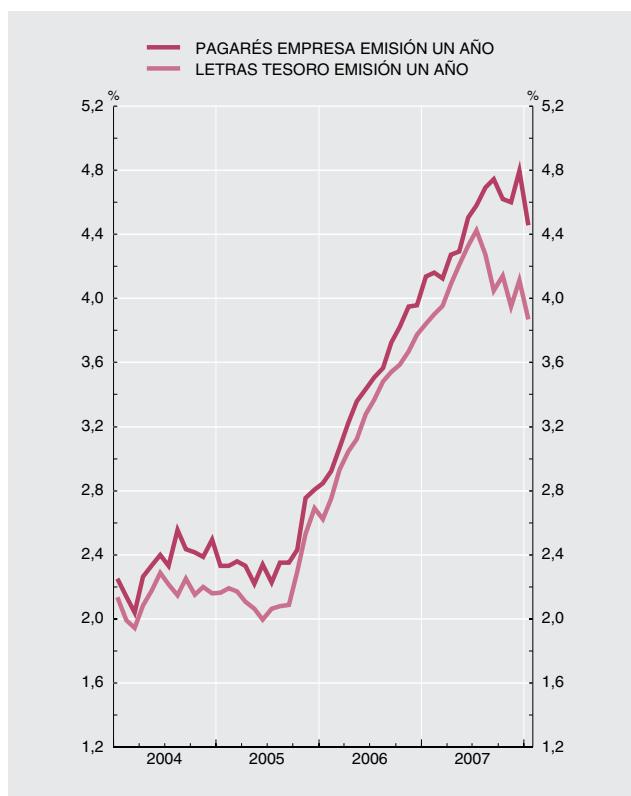
## 9.2. TIPOS DE INTERÉS. MERCADOS DE VALORES ESPAÑOLES A CORTO Y A LARGO PLAZO

■ Serie representada gráficamente.

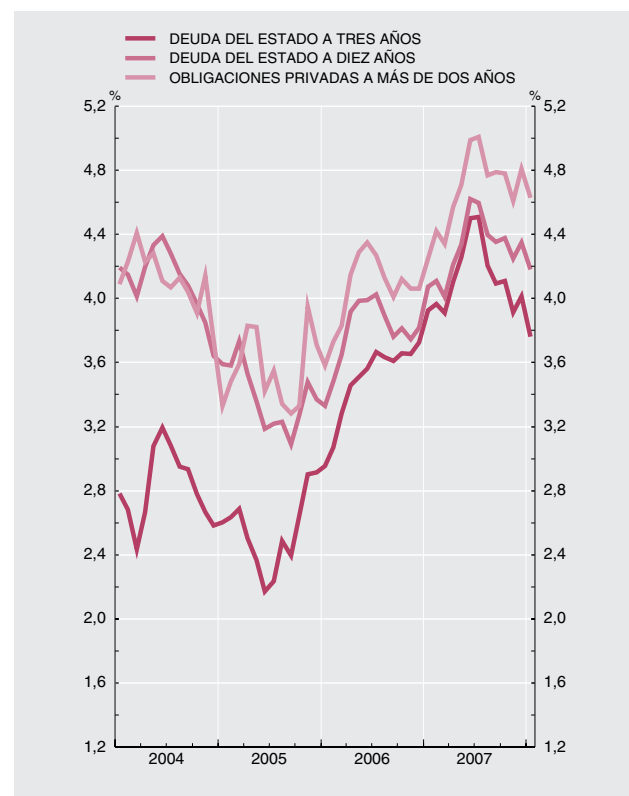
Porcentajes

	Valores a corto plazo				Valores a largo plazo							
	Letras del Tesoro a un año		Pagarsés de empresa a un año		Deuda del Estado						Obligaciones privadas negociadas en AIAF. Vencimiento a más de dos años	
	Emisión: tipo marginal	Mercado secundario. Operaciones simples al contado entre titulares de cuenta	Emisión	Mercado secundario. Operaciones simples al contado	Emisión: tipo marginal					Mercado secundario. Deuda anotada. Operaciones simples al contado entre titulares de cuenta		
					A tres años	A cinco años	A diez años	A quince años	A treinta años	A tres años		A diez años
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	
<b>06</b>	3,27	3,26	3,45	3,44	3,36	3,57	3,76	-	4,04	3,48	3,79	4,05
<b>07</b>	4,11	4,07	4,46	4,49	4,00	4,16	4,24	-	4,49	4,13	4,31	4,67
<b>08</b>	3,87	3,76	4,46	4,58	3,97	4,00	-	-	-	3,76	4,18	4,63
<b>06 Oct</b>	3,59	3,59	3,82	3,81	-	-	-	-	-	3,66	3,81	4,12
<b>Nov</b>	3,67	3,67	3,95	3,89	-	3,66	-	-	-	3,65	3,75	4,06
<b>Dic</b>	3,78	3,75	3,96	3,96	3,65	-	-	-	-	3,73	3,82	4,06
<b>07 Ene</b>	3,84	3,81	4,14	4,08	-	4,01	4,11	-	-	3,93	4,07	4,25
<b>Feb</b>	3,90	3,88	4,16	4,13	3,95	-	-	-	4,25	3,97	4,11	4,42
<b>Mar</b>	3,95	3,89	4,12	4,12	-	3,95	3,96	-	-	3,91	4,01	4,34
<b>Abr</b>	4,09	4,08	4,27	4,25	-	-	-	-	-	4,10	4,21	4,57
<b>May</b>	4,21	4,22	4,29	4,37	-	-	-	-	-	4,26	4,34	4,71
<b>Jun</b>	4,33	4,32	4,51	4,51	-	4,49	-	-	-	4,50	4,62	4,99
<b>Jul</b>	4,42	4,36	4,58	4,54	-	-	4,65	-	-	4,51	4,60	5,01
<b>Ago</b>	4,27	4,18	4,69	4,75	-	-	-	-	-	4,20	4,40	4,77
<b>Sep</b>	4,05	4,03	4,74	4,82	-	4,20	-	-	4,70	4,09	4,35	4,79
<b>Oct</b>	4,14	4,02	4,62	4,75	-	-	-	-	-	4,11	4,38	4,78
<b>Nov</b>	3,95	4,02	4,60	4,67	-	-	4,26	-	-	3,91	4,25	4,61
<b>Dic</b>	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

### MERCADO PRIMARIO



### MERCADO SECUNDARIO



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

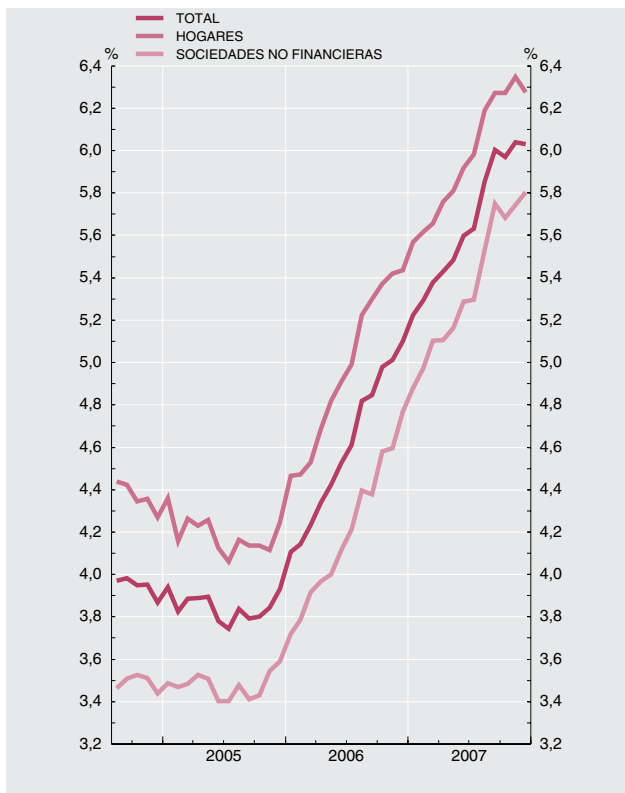
### 9.3. TIPOS DE INTERÉS DE NUEVAS OPERACIONES. ENTIDADES DE CRÉDITO. (CBE 4/2002)

■ Serie representada gráficamente.

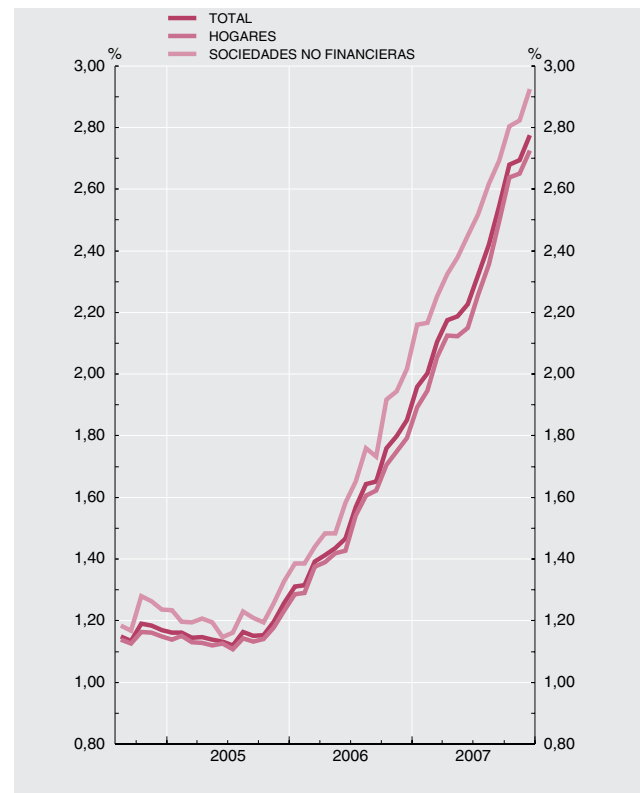
Porcentajes

	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			
		1	2	3	4	5	6		7	8	9	10	11	12	13	14
<b>05</b>	3,93	4,24	3,46	6,27	3,59	4,04	3,26	1,26	1,23	0,41	2,27	2,25	1,33	0,82	2,22	2,22
<b>06</b>	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
<b>07</b>	6,03	6,27	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
<b>06</b> May	4,42	4,82	4,10	6,74	4,00	4,54	3,58	1,43	1,42	0,44	2,58	2,45	1,48	0,92	2,51	2,48
Jun	4,52	4,91	4,19	6,78	4,11	4,59	3,78	1,47	1,43	0,43	2,63	2,61	1,58	0,95	2,81	2,65
Jul	4,61	4,99	4,29	6,87	4,21	4,72	3,87	1,57	1,54	0,45	2,83	2,70	1,65	1,03	2,81	2,78
Ago	4,82	5,22	4,41	7,41	4,40	4,86	3,99	1,64	1,61	0,47	2,90	2,85	1,76	1,10	2,88	2,89
Sep	4,85	5,30	4,52	7,41	4,38	4,91	4,03	1,65	1,62	0,49	2,93	2,87	1,73	1,07	2,91	2,98
Oct	4,98	5,37	4,63	7,37	4,58	5,07	4,22	1,76	1,71	0,51	3,04	3,07	1,92	1,19	3,18	3,19
Nov	5,01	5,42	4,71	7,31	4,60	5,15	4,28	1,80	1,75	0,51	3,10	3,15	1,95	1,22	3,22	3,27
Dic	5,10	5,43	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
<b>07</b> 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	6,27	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

#### PRÉSTAMOS Y CRÉDITOS TIPOS SINTÉTICOS



#### DEPÓSITOS TIPOS SINTÉTICOS



FUENTE: BE.

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

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

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

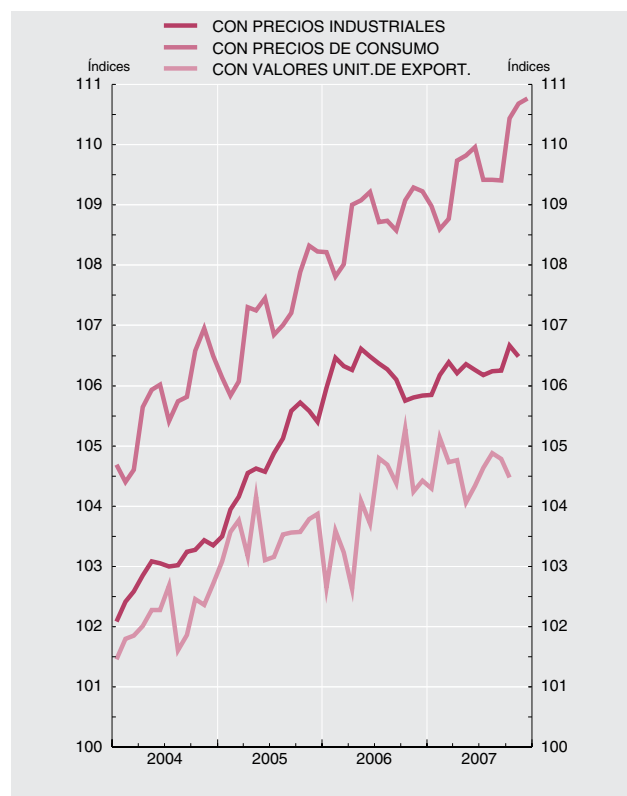
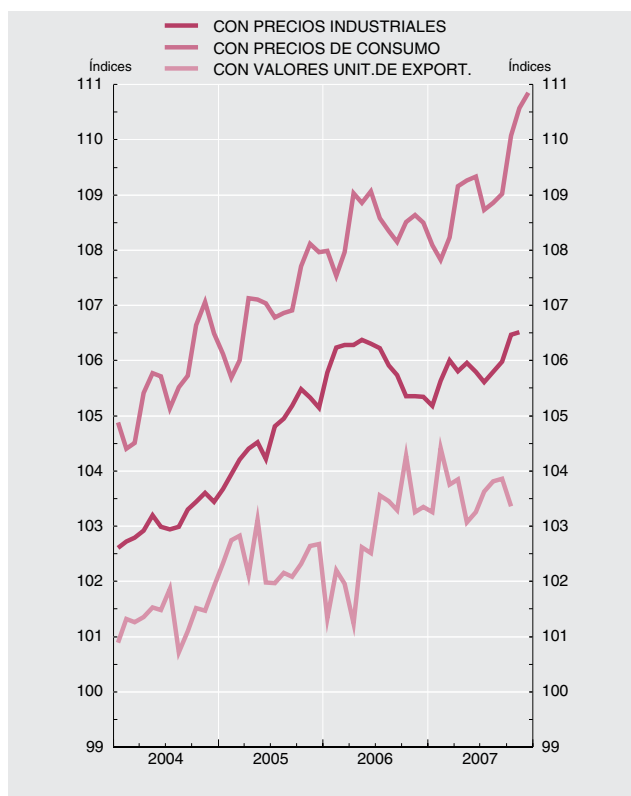
## 9.4. ÍNDICES DE COMPETITIVIDAD DE ESPAÑA FRENTE A LA UE 27 Y A LA ZONA DEL EURO

Base 1999 I = 100

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

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

ÍNDICES DE COMPETITIVIDAD FRENTE A LA ZONA DEL EURO



FUENTE: BE.

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

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

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

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



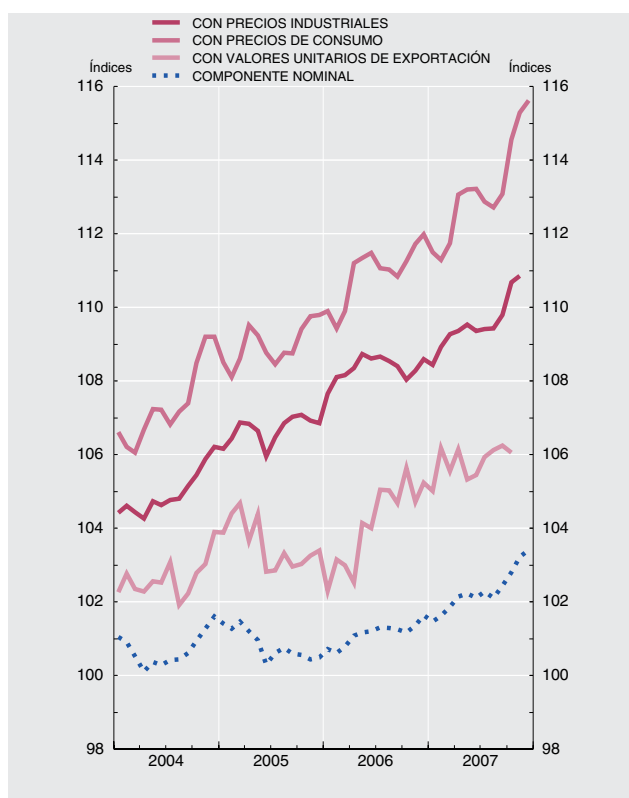
### 9.5. ÍNDICES DE COMPETITIVIDAD DE ESPAÑA FRENTE A LOS PAÍSES DESARROLLADOS Y A LOS PAÍSES INDUSTRIALIZADOS

■ Serie representada gráficamente.

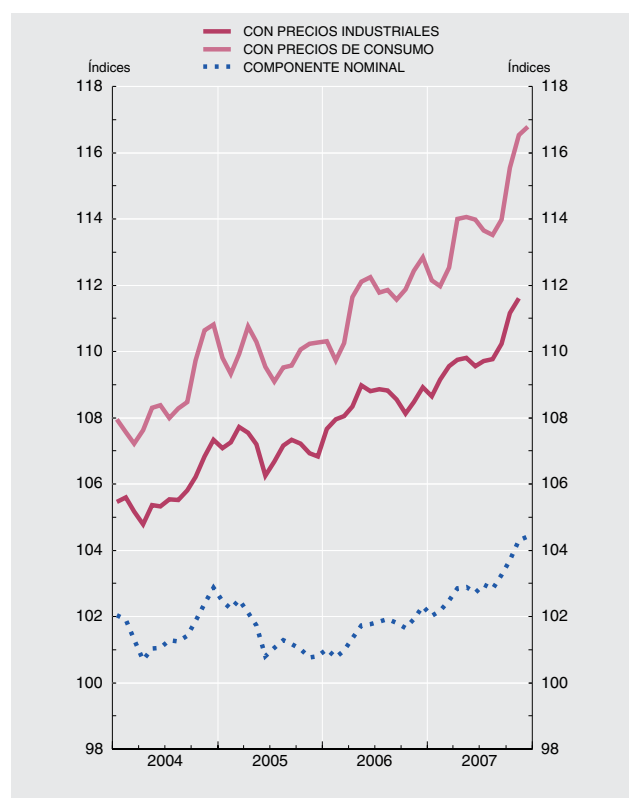
Base 1999 I = 100

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

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

ENE 2007	Informe trimestral de la economía española 11 Estimaciones del crecimiento potencial de la economía española 73 El tratamiento de los instrumentos financieros en el nuevo IRPF 81 Regulación financiera: cuarto trimestre de 2006 93
FEB 2007	Evolución reciente de la economía española 11 La evolución del empleo y del paro durante el año 2006, según la Encuesta de Población Activa 31 La volatilidad del tipo de interés a un día y su transmisión a lo largo de la curva de rentabilidades del mercado monetario del área del euro 41 Un análisis intertemporal de los saldos de la balanza por cuenta corriente de los países de la zona del euro 51 Encuesta sobre Préstamos Bancarios en España: enero de 2007 61 La recuperación del crédito bancario en América Latina 71
MAR 2007	Evolución reciente de la economía española 11 Resultados de las empresas no financieras. Cuarto trimestre de 2006 y avance de cierre del ejercicio 29 La evolución reciente de los flujos del mercado de trabajo español 47 Los efectos del tipo de cambio en la actividad y los precios del área del euro 57 Iniciativas normativas en el ámbito de la integración de los mercados minoristas bancarios en la UE 69 Informe semestral de economía latinoamericana 81 La emergencia económica de la India: liberalización y límites al crecimiento 111
ABR 2007	Informe trimestral de la economía española 11 La respuesta a la consulta del Ministerio de Economía y Hacienda en cumplimiento del artículo 8.2 de la Ley General de Estabilidad Presupuestaria y la difusión de las proyecciones macroeconómicas del Banco de España 73 La situación laboral en las edades próximas a la jubilación. Una explotación de la Muestra Continua de Vidas Laborales 83 El capital riesgo en España. Evolución reciente y comparación internacional 99 Nuevo procedimiento de estimación de los ingresos por Turismo y viajes en la Balanza de Pagos 109 Una evaluación de los límites a la acumulación de reservas en las economías emergentes 131 Regulación financiera: primer trimestre de 2007 145
MAY 2007	Evolución reciente de la economía española 11 La evolución del empleo y del paro en el primer trimestre de 2007, según la EPA 29 Las encuestas de opinión en el análisis coyuntural de la economía española 39 La tenencia de vivienda y la movilidad laboral en la Unión Europea 49 Encuesta sobre Préstamos Bancarios en España: abril de 2007 57 Las sociedades de garantía recíproca. Actividad y resultados en 2006 67 Cambios normativos en la inversión institucional y su impacto en los mercados financieros 79
JUN 2007	Comparecencia del Gobernador del Banco de España, Miguel Fernández Ordóñez, ante la Comisión de Economía y Hacienda del Congreso 11 Evolución reciente de la economía española 19 Resultados de las empresas no financieras. Primer trimestre de 2007 37 Actualización del modelo trimestral del Banco de España 55 Un análisis de los determinantes del turismo no residente en España 67 Los problemas metodológicos de los saldos ajustados de ciclo: el caso de la UEM 83 El efecto de las remesas sobre el tipo de cambio real 101 Las entidades de tasación. Actividad y resultados en 2006 113
JUL-AGO 2007	Informe trimestral de la economía española 11 Dinámica de la productividad en el ámbito empresarial en España 79 La evolución en la UEM de la participación de los salarios en la renta 89 Los establecimientos de cambio y transferencia de divisas al exterior. Actividad y resultados en 2006 103 Los establecimientos financieros de crédito: actividad y resultados en 2006 115 Regulación financiera: segundo trimestre de 2007 131
SEP 2007	Comparecencia del Gobernador del Banco de España, Miguel Fernández Ordóñez, ante la Comisión de Economía y Hacienda del Congreso 11 Evolución reciente de la economía española 21

	Resultados de las empresas no financieras hasta el segundo trimestre de 2007	41
	La evolución del empleo y del paro en el segundo trimestre de 2007, según la EPA	59
	La información microeconómica sobre determinación de precios y la curva de Phillips neokeynesiana	71
	Encuesta sobre Préstamos Bancarios en España: julio de 2007	83
	Informe semestral de economía latinoamericana	91
	Crisis de deuda soberana: ¿Qué papel puede jugar un Tribunal Internacional?	119
OCT 2007	Comparecencia del Gobernador del Banco de España, Miguel Fernández Ordóñez, ante la Comisión de Presupuestos del Congreso de los Diputados	11
	Informe trimestral de la economía española	21
	Una aproximación a la regulación del comercio al por menor a partir de indicadores sintéticos	89
	El proceso de integración de los mercados de valores	101
	La utilización de la capacidad productiva y su relación con la inflación en la UEM	113
	Encuesta sobre Préstamos Bancarios en España: octubre de 2007	125
	Deuda en moneda local y reducción de la vulnerabilidad financiera en las economías emergentes	135
	Regulación financiera: tercer trimestre de 2007	149
NOV 2007	Evolución reciente de la economía española	11
	Resultados de las empresas no financieras en 2006 y hasta el tercer trimestre de 2007	31
	La evolución del empleo y del paro en el tercer trimestre de 2007, según la Encuesta de Población Activa	51
	Los efectos de los incentivos fiscales al ahorro para la jubilación	61
	La <i>flexiguridad</i> como modelo para los mercados de trabajo europeos	69
	La Posición de Inversión Internacional de España en el primer semestre de 2007	87
	Simplificación del crédito del FMI	101
DIC 2007	Evolución reciente de la economía española	11
	Encuesta Financiera de las Familias (EFF) 2005: métodos, resultados y cambios entre 2002 y 2005	31
	Evolución reciente de la tasa de actividad de la economía española y retos futuros	67
	El efecto de las variaciones del precio del petróleo sobre la inflación española	77
	La 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

## PUBLICACIONES DEL BANCO DE ESPAÑA

### Estudios e informes

### PERIÓDICOS

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

### NO PERIÓDICOS

Central de Balances: estudios de encargo  
Notas de Estabilidad Financiera

### ESTUDIOS ECONÓMICOS

- 72 MARIO IZQUIERDO, OMAR LICANDRO Y ALBERTO MAYDEU: Mejoras de calidad e índices de precios del automóvil en España (2001). (Publicada una versión inglesa con el mismo número.)
- 73 OLYMPIA BOVER Y PILAR VELLILLA: Precios hedónicos de la vivienda sin características: el caso de las promociones de viviendas nuevas. (Publicada una versión inglesa con el mismo número.)
- 74 MARIO IZQUIERDO Y M.ª DE LOS LLANOS MATEA: Precios hedónicos para ordenadores personales en España durante la década de los años noventa (2001). (Publicada una edición en inglés con el mismo número.)
- 75 PABLO HERNÁNDEZ DE COS: Empresa pública, privatización y eficiencia (2004).
- 76 FRANCISCO DE CASTRO FERNÁNDEZ: Una evaluación macroeconómica de la política fiscal en España (2005).

### ESTUDIOS DE HISTORIA ECONÓMICA

- 45 ALFONSO HERRANZ LONCÁN: La dotación de infraestructuras en España, 1844-1935 (2004).
- 46 MARGARITA EVA RODRÍGUEZ GARCÍA: Compañías privilegiadas de comercio con América y cambio político (1706-1765) (2005).
- 47 MARÍA CONCEPCIÓN GARCÍA-IGLESIAS SOTO: Ventajas y riesgos del patrón oro para la economía española (1850-1913) (2005).
- 48 JAVIER PUEYO SÁNCHEZ: El comportamiento de la gran banca en España, 1921-1974 (2006).

### DOCUMENTOS DE TRABAJO

- 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.

### DOCUMENTOS OCASIONALES

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

## Difusión estadística

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

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

Boletín Estadístico (mensual, solo disponible en versión electrónica en el sitio web<sup>2</sup>)

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

Cuentas Financieras de la Economía Española (edición bilingüe: español e inglés) (series anuales y trimestrales<sup>3</sup>)

## Legislación financiera y registros oficiales

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

Circulares del Banco de España. Recopilación (cuatrimestral)

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

## Formación

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

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

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

JESÚS MARÍA RUIZ AMESTOY: Matemática financiera (2001).

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

UBALDO NIETO DE ALBA: Matemática financiera y cálculo bancario.

LUIS A. HERNANDO ARENAS: Tesorería en moneda extranjera.

## PUBLICACIONES DEL BANCO CENTRAL EUROPEO

Informe Anual

Boletín Mensual

Otras publicaciones

1. Todas las publicaciones las distribuye el Banco de España, excepto las señaladas con (\*), (\*\*), (\*\*\*) o (\*\*\*\*), que las distribuyen, respectivamente, Alianza Editorial, Editorial Tecnos, Macmillan (Londres) y Thomson-Aranzadi. Los precios indicados incluyen el 4% de IVA. 2. Además, diariamente se actualiza en la sección de Estadísticas. 3. Además, se difunde en Internet una actualización trimestral de los cuadros de esta publicación. 4. Solo disponible en el sitio web del Banco de España hasta su incorporación a la publicación *Circulares del Banco de España. Recopilación*.

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