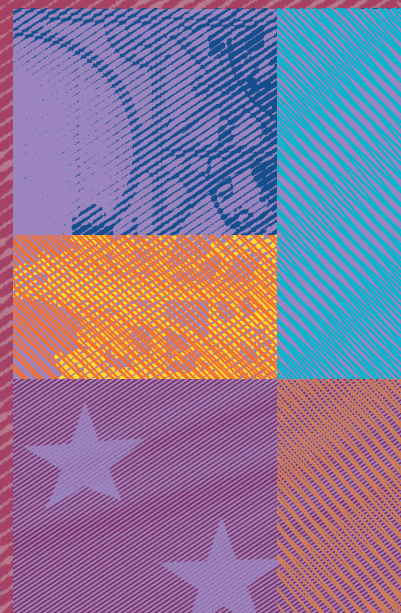


**BOLETÍN ECONÓMICO**

**9/2005**

**BANCO DE ESPAÑA**





**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, 2005  
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	IGAE	Intervención General de la Administración del Estado
AIAF	Asociación de Intermediarios de Activos Financieros	IIC	Instituciones de Inversión Colectiva
BCE	Banco Central Europeo	INE	Instituto Nacional de Estadística
BCN	Bancos Centrales Nacionales	INEM	Instituto Nacional de Empleo
BE	Banco de España	INVERCO	Asociación de Instituciones de Inversión Colectiva y Fondos de Pensiones
BOE	Boletín Oficial del Estado	IPC	Índice de Precios de Consumo
CBE	Circular del Banco de España	IPPI	Índice de Producción Industrial
CCAA	Comunidades Autónomas	IPRI	Índice de Precios Industriales
CCLL	Corporaciones Locales	IPSEBENE	Índice de Precios de Servicios y de Bienes Elaborados no Energéticos
CECA	Confederación Española de Cajas de Ahorros	ISFLSH	Instituciones Sin Fines de Lucro al Servicio de los Hogares
CEM	Confederación Española de Mutualidades	IVA	Impuesto sobre el Valor Añadido
CFEE	Cuentas Financieras de la Economía Española	NEDD	Normas Especiales de Distribución de Datos del FMI
CNAE	Clasificación Nacional de Actividades Económicas	OBS	Obra Benéfico Social
CNE	Contabilidad Nacional de España	OCDE	Organización de Cooperación y Desarrollo Económico
CNMV	Comisión Nacional del Mercado de Valores	OIFM	Otras Instituciones Financieras Monetarias
CNTR	Contabilidad Nacional Trimestral de España	OM	Orden Ministerial
DEG	Derechos Especiales de Giro	OOAA	Organismos Autónomos
DGSFP	Dirección General de Seguros y Fondos de Pensiones	OOAAPP	Otras Administraciones Públicas
DGT	Dirección General de Tráfico	OPEP	Organización de Países Exportadores de Petróleo
DGTFP	Dirección General del Tesoro y Política Financiera	OSR	Otros Sectores Residentes
EC	Entidades de Crédito	PDE	Protocolo de Déficit Excesivo
EFC	Establecimientos Financieros de Crédito	PEC	Pacto de Estabilidad y Crecimiento
EONIA	Índice medio del tipo de interés del euro a un día (Euro Overnight Index Average)	PIB	Producto Interior Bruto
EURIBOR	Tipo de interés de oferta de los depósitos interbancarios en euros (Euro Interbank Offered Rate)	PIB pm	Producto Interior Bruto a Precios de Mercado
EUROSTAT	Oficina de Estadística de las Comunidades Europeas	PNB	Producto Nacional Bruto
EPA	Encuesta de población activa	RD	Real Decreto
FEDER	Fondo Europeo de Desarrollo Regional	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	SME	Sistema Monetario Europeo
FIAMM	Fondos de Inversión en Activos del Mercado Monetario	TAE	Tasa Anual Equivalente
FIM	Fondos de Inversión Mobiliaria	TEDR	Tipo Efectivo Definición Restringida
FMI	Fondo Monetario Internacional	UE	Unión Europea
FMM	Fondos del Mercado Monetario	UEM	Unión Económica y Monetaria
FOGASA	Fondo de Garantía Salarial	UE 15	Países componentes de la Unión Europea a 30.4.2004
FSE	Fondo Social Europeo	UE 25	Países componentes de la Unión Europea desde 1.5.2004
IAPC	Índice Armonizado de Precios de Consumo	VNA	Variación Neta de Activos
ICO	Instituto de Crédito Oficial	VNP	Variación Neta de Pasivos
IFM	Instituciones Financieras Monetarias		

## 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)
CZ	República Checa	CZK (corona checa)
DK	Dinamarca	DKK (corona danesa)
DE	Alemania	EUR (euro)
EE	Estonia	EKK (corona estonia)
GR	Grecia	EUR (euro)
ES	España	EUR (euro)
FR	Francia	EUR (euro)
IE	Irlanda	EUR (euro)
IT	Italia	EUR (euro)
CY	Chipre	CYP (libra chipriota)
LV	Letonia	LVL (lats letón)
LT	Lituania	LTL (litas lituano)
LU	Luxemburgo	EUR (euro)
HU	Hungría	HUF (forint húngaro)
MT	Malta	MTL (lira maltesa)
NL	Países Bajos	EUR (euro)
AT	Austria	EUR (euro)
PL	Polonia	PLN (zloty polaco)
PT	Portugal	EUR (euro)
SI	Eslovenia	SIT (tolar esloveno)
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€	m de € / 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
Resultados de las empresas no financieras en el segundo trimestre del año 2005	29
La evolución del empleo y del paro en el segundo trimestre de 2005, según la Encuesta de Población Activa	45
Informe semestral de la economía latinoamericana	55
Encuesta sobre Préstamos Bancarios: segundo trimestre de 2005	85
Las decisiones de gasto de las familias españolas y sus principales determinantes	95
El grado de flexibilidad de los precios de consumo en la zona del euro	107
Las entidades de tasación: actividad en 2004	115
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 estimaciones de la Contabilidad Nacional Trimestral (CNTR), en el segundo trimestre de 2005 el ritmo de crecimiento interanual del PIB se incrementó una décima, hasta el 3,4%<sup>1</sup>. Desde el punto de vista de su composición, el crecimiento siguió estando caracterizado por la notable divergencia entre el elevado ritmo de avance de la demanda interna y una aportación muy negativa del sector exterior, pautas que apenas se atenuaron durante el segundo trimestre. Así, la demanda interna se desaceleró una décima, hasta crecer un 5,6% en tasa interanual, debido a la menor contribución del gasto en consumo de las AAPP, mientras que el consumo privado y la inversión en construcción mantuvieron la fortaleza de trimestres precedentes, y la inversión en bienes de equipo y el gasto en otros productos intensificaron su ritmo de avance. En cuanto al sector exterior, la recuperación tanto de las exportaciones como de las importaciones se tradujo en una ligera reducción de su aportación negativa al crecimiento del PIB. Desde la óptica del valor añadido, la mayor atonía de la industria se compensó con el dinamismo de los servicios de mercado y de la construcción, y con la evolución menos contractiva de las ramas agrícola y pesquera. El empleo creció a un ritmo interanual del 3,2%, de forma que la productividad aparente del trabajo siguió presentando incrementos muy bajos (0,2%). Por último, tanto los costes laborales unitarios como el deflactor del PIB se aceleraron en una décima, hasta el 2,5% y 4,2%, respectivamente.

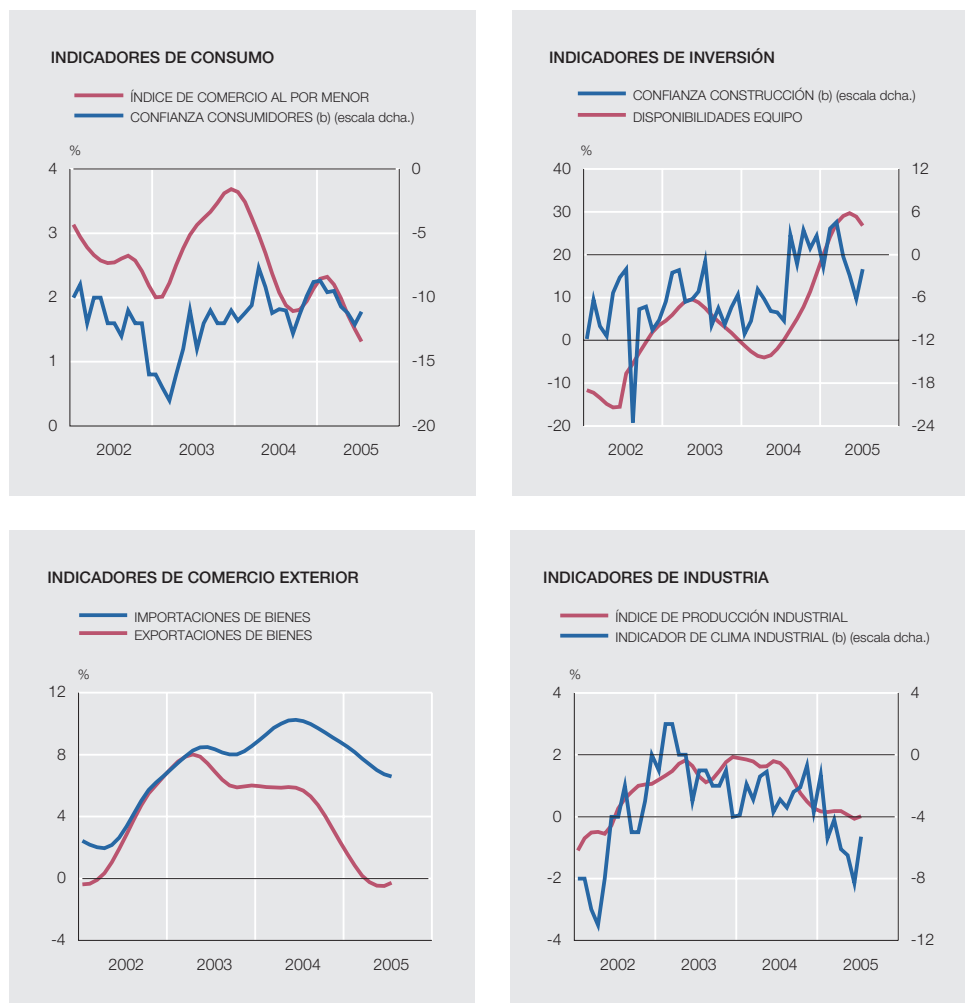
Junto con los datos del segundo trimestre, el INE ha publicado las series de la Contabilidad Nacional (base 2000) desde el año 1995 hasta el 2004. Para los años 2000-2004, las nuevas estimaciones coinciden básicamente con las avanzadas en el mes de mayo, con la salvedad de que se ha revisado el crecimiento estimado en el año 2003, pasando del 2,9% al 3%. Por su parte, las estimaciones para el período 1995-1999, que se facilitan por vez primera en la nueva base, han supuesto una sustancial revisión al alza del crecimiento en los años 1999 y 2000<sup>2</sup>.

En cuanto a la información más reciente, los últimos indicadores del consumo privado han mostrado evoluciones dispares (véase gráfico 1). Las encuestas de opinión reflejaron en julio un sentimiento más positivo, con leves mejoras en los indicadores de confianza de los consumidores y del comercio minorista, así como en el indicador de clima industrial de los productores de bienes de consumo. Las matriculaciones de automóviles se recuperaron en agosto del bache registrado en julio y mantienen un crecimiento tendencial similar al del segundo trimestre. En cambio, el índice deflactado de ventas del comercio al por menor registró un descenso interanual del 1,5% en julio, manteniendo el perfil de desaceleración que viene observándose desde principios de año. Los indicadores de disponibilidades y el indicador sintético de consumo, con información hasta julio, también han registrado una ligera ralentización, debido a la atonía de la producción interior de este tipo de bienes.

Con respecto a la inversión en bienes de equipo, los indicadores más recientes apuntarían, con matices, a una posible atenuación del dinamismo mostrado en meses precedentes. Por un lado, en julio se observó una evolución negativa de las disponibilidades de bienes de equipo, como consecuencia del fuerte retroceso de las importaciones en dicho mes y de la prolongada debilidad de la producción interior. Igualmente, el indicador de clima industrial empeoró en julio, situando la valoración de los productores en niveles inferiores a los del segundo trimestre. Por el contrario, la utilización de la capacidad productiva y el número de empresa-

1. Tasas calculadas sobre series corregidas de calendario y de variaciones estacionales. 2. La serie publicada en mayo para 2000-2004 no permitía calcular la tasa de crecimiento en el año 2000.





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.

rios que considera excesiva su capacidad instalada continuaron evolucionando favorablemente en el tercer trimestre, y otros indicadores parciales, como las matriculaciones de vehículos de carga, mantuvieron un fuerte ritmo de expansión en agosto.

Los indicadores contemporáneos de la inversión en construcción han seguido mostrando la pujanza manifestada durante el segundo trimestre. Hasta el mes de agosto, tanto el empleo como los consumos intermedios presentaron un crecimiento sostenido, y tan solo el IPI de materiales de construcción reflejó, en julio, una evolución menos favorable. En ese mismo mes, el indicador de confianza del sector recuperó gran parte del retroceso observado a lo largo del trimestre anterior. En cambio, los indicadores adelantados de construcción a partir de visados, licencias y licitación oficial proyectan una progresión más modesta a medio plazo. Es previsible que la edificación residencial mantenga a lo largo del tercer trimestre un ritmo de crecimiento elevado, pero inferior al del primer semestre. En el caso de la edificación no residencial, los indicadores adelantados anticipan una senda de suave aceleración hasta comienzos del año 2006, con una evolución moderada todavía en el tercer trimestre de 2005. Los indicadores de la obra civil reflejan la disminución de la actividad promovida por el sector público, parcialmente compensada por el creciente gasto del sector privado.

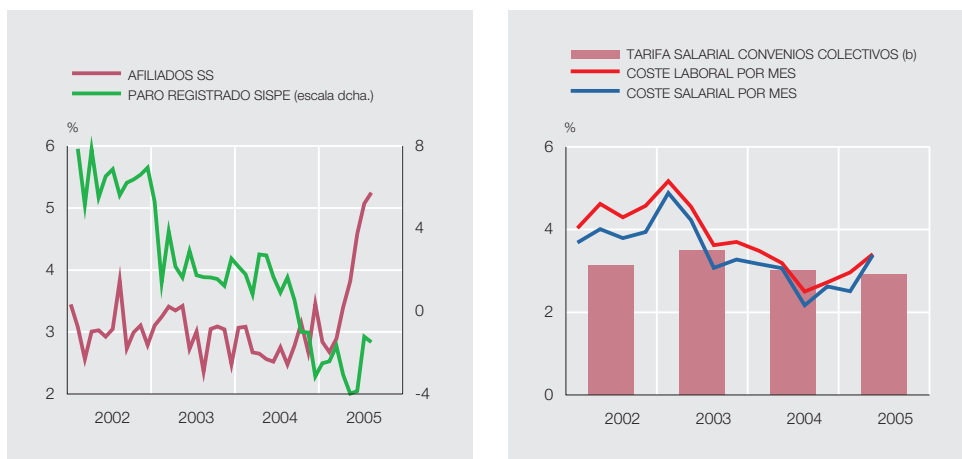
Según los datos de comercio exterior, las exportaciones de mercancías, en términos reales, disminuyeron un 6% en julio, truncando la evolución positiva de los últimos meses. Este retroceso —que refleja, en gran medida, un efecto base atribuible a los excelentes resultados del comercio exterior en julio de 2004— resultó generalizado entre los principales grupos de productos y las áreas geográficas. Por motivos similares, el crecimiento interanual de las importaciones en términos reales disminuyó un 2,6% en julio, si bien este descenso no se observó en todos los productos. Las compras de bienes de equipo y de bienes intermedios retrocedieron un 8% y un 4,8%, respectivamente, mientras que las adquisiciones de bienes de consumo aumentaron un 4,4%. En términos nominales, el crecimiento interanual del déficit comercial (20,7%) fue similar al registrado en junio, debido a que el deterioro de la relación real de intercambio —por la creciente factura energética— compensó la desaceleración del desequilibrio real. En relación con el turismo, los indicadores más recientes, referidos a agosto, confirman la recuperación en el número de turistas entrados por fronteras y en el número total de pernoctaciones, aunque la estancia media y, por consiguiente, el gasto medio por turista continuaron disminuyendo.

En el primer semestre el saldo conjunto de las balanzas por cuenta corriente y de capital acumuló un déficit de 29.226 millones de euros, que duplica al registrado en el mismo período del año anterior. Los incrementos, superiores al 40%, tanto en el déficit de la balanza de mercancías (32.729 millones de euros) como en el de la balanza de rentas (8.895 millones de euros), junto con la reducción de los superávits por transferencias corrientes y servicios, explican el aumento del 78% en el déficit de la balanza por cuenta corriente (33.125 millones de euros). Dentro de la balanza de servicios, no obstante, se está llevando a cabo una revisión de los indicadores que subyacen en la estimación de la rúbrica de turismo y viajes, revisión que, según las estimaciones preliminares disponibles, situaría la disminución del superávit por este concepto, en los seis primeros meses de 2005, en el entorno del 8%, en lugar del 10,9%. El superávit en la balanza por cuenta de capital también se redujo un 3,2%, hasta 3.899 millones de euros.

El índice de producción industrial mostró en julio un retroceso del 0,4%, en términos de la serie corregida de efectos de calendario, con lo que se prolongó la debilidad de los meses precedentes. Por destino económico de los bienes, las caídas fueron generalizadas. Sin embargo, dentro de los bienes de consumo, que disminuyeron un 0,8%, se registraron avances notables en la producción de alimentos (5,1%), junto con caídas significativas en los bienes no alimenticios. La cifra de negocios hasta el mes de julio también apunta en esta línea de atonía. En cambio, las entradas de pedidos deflactadas repuntaron en julio, superando los ritmos de avance de los cinco últimos meses. Los indicadores de opinión también presentan un panorama más alentador. El índice de confianza en la industria registró una ligera mejora en julio —después de tres meses de deterioro—, y el PMI de las manufacturas, con un nuevo avance en agosto, se consolida en la zona de expansión por segundo mes consecutivo. Asimismo, las estadísticas de empleo industrial de agosto apuntan en esa dirección, al frenarse el ritmo de descenso en el número de afiliados y al aumentar la intensidad con la que se redujo el paro registrado.

En el sector servicios, el índice PMI se desaceleró en agosto, con lo que mantiene un perfil decreciente, aunque permanece en la zona de expansión. El indicador de confianza de este sector retrocedió en julio por segundo mes consecutivo, mientras que la cifra de negocios recogida en el Indicador de Actividad del Sector Servicios (IASS) se ralentizó en dicho mes. No obstante, las estadísticas de empleo —tanto los afiliados como el paro registrado— mantienen el dinamismo observado en el segundo trimestre.

Los indicadores más recientes del mercado de trabajo confirman la evolución favorable del empleo en los últimos meses. A finales de agosto, el número de afiliados a la Seguridad Social se situaba un 5,2% por encima del registrado un año antes, una décima más que en julio, si



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 julio de 2005.

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



FUENTES: Ministerio de Economía y Hacienda y Banco de España.

- a. Tanto la serie de ingresos como la de pagos incluyen la parte de la recaudación que corresponde a las Administraciones Territoriales en virtud de sus sistemas de financiación.

bien estas tasas se encuentran influidas de forma significativa por el proceso de regularización de inmigrantes que ha tenido lugar durante los últimos meses. Si se excluye este colectivo, el ritmo de avance interanual se habría ralentizado cuatro décimas en agosto, hasta el 2,6%. El número de parados registrados se incrementó en agosto en 30.000 personas, en línea con lo que viene siendo habitual en este mes, aunque por debajo del aumento experimentado un año antes. En términos interanuales el dato supuso una caída del número de parados a una tasa interanual del -1,5%, frente al -1,2% de julio (véase gráfico 2).

Con la metodología de la Contabilidad Nacional, el Estado tuvo hasta agosto de 2005 un superávit de 7.383 millones de euros (0,8% del PIB), frente al superávit de 240 millones de euros (0% del PIB) registrado hasta el mismo mes del año anterior. En términos de caja, la ejecución presupuestaria se saldó con un superávit de 2.408 millones de euros, frente al déficit de 3.937 millones registrado en los ocho primeros meses de 2004 (véase gráfico 3). Siguiendo

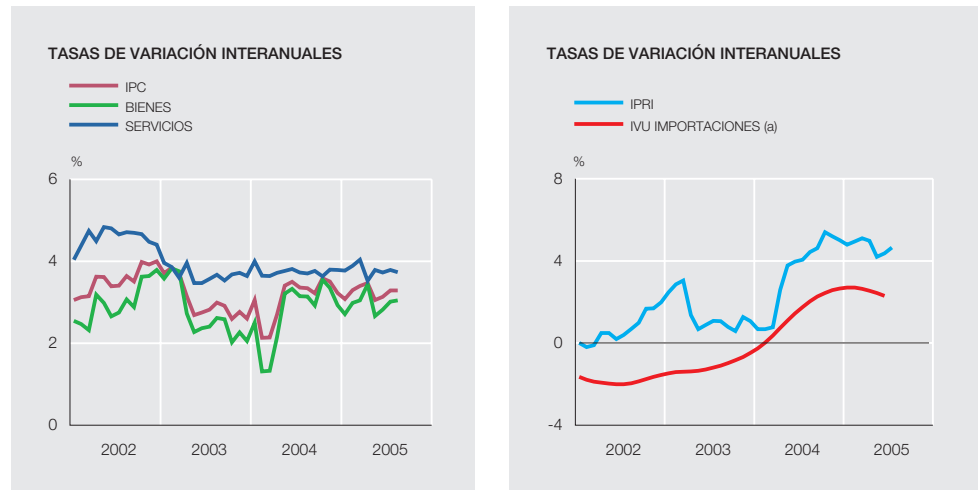
con la ejecución en términos de caja, los ingresos mantuvieron la tónica de elevado crecimiento mostrada a lo largo del año, mientras que los pagos recuperaron una tasa de variación positiva, tras su caída de julio. Los primeros acumularon un crecimiento del 17,3%, como consecuencia del dinamismo de los impuestos directos y del IVA, en tanto que los ingresos no impositivos se redujeron notablemente. Por su parte, los pagos aumentaron un 7,9%, impulsados por el capítulo de inversiones reales, que incorporan este año por primera vez los gastos de mantenimiento de la red ferroviaria convencional (anteriormente a cargo de RENFE), y por los intereses, cuya evolución se encuentra condicionada por el calendario de vencimientos de la deuda pública.

### **Precios y costes**

Según la Encuesta Trimestral de Coste Laboral, el coste laboral medio por trabajador y mes aumentó un 3,4% en el segundo trimestre, superando el avance del 3% registrado en el primero y prolongando la senda de aceleración observada desde el verano de 2004. El componente salarial exhibió un importante repunte, desde el 2,5% registrado en el primer trimestre hasta un 3,4%. Los costes no salariales, en cambio, recortaron en siete décimas su ritmo de variación, hasta alcanzar un 3,5%. También se observó una convergencia entre las tasas de crecimiento del coste laboral en las diferentes ramas de actividad, debido al fuerte repunte en los servicios (3,6%) y a las aceleraciones más modestas en la construcción (3,3%) y en la industria (3,7%). De acuerdo con los datos más recientes sobre negociación colectiva, el aumento salarial pactado en los convenios registrados hasta finales de julio se elevaba al 2,9%, una décima por debajo del incremento pactado en el año 2004 antes de incluir las cláusulas de salvaguarda. Los convenios registrados hasta el mes de julio conciernen a 5,9 millones de trabajadores, un 63% de los que firmaron convenio en 2004. Por ramas de actividad, el aumento de las tarifas también se mantuvo estable: un 3,5% en agricultura, en torno al 3% en la industria y la construcción, y un 2,8% en los servicios. Con los datos disponibles hasta el momento, el impacto estimado de la activación de las cláusulas de salvaguarda correspondientes al año 2004 asciende a 0,59 puntos porcentuales (pp).

Entre los indicadores de precios, el índice de precios de consumo (IPC) aumentó un 0,4% intermensual en agosto, con lo que la tasa de variación interanual se mantuvo en el 3,3% (véase gráfico 4). Los precios de la energía avanzaron un 11,5%, reflejando las tensiones en los mercados internacionales del petróleo. Los precios de los alimentos no elaborados repuntaron hasta el 2,7%, tras la desaceleración mostrada en julio, presentando en ambos meses registros inferiores a los observados en el segundo trimestre. Excluyendo estos dos conceptos, se observa que la tasa de variación interanual del IPSEBENE se desaceleró una décima, hasta el 2,4%, el valor más reducido en los últimos dieciséis meses. Entre los componentes de este agregado, los precios de los bienes industriales no energéticos repitieron un moderado avance, del 0,7%, gracias a los descensos en vestido y calzado. La disminución de los precios del aceite contribuyó notablemente a la desaceleración —en dos décimas— del componente de alimentos elaborados, que creció un 2,8%. Los precios de los servicios avanzaron un 3,7% —una décima menos que en julio—, reflejando los crecimientos menos intensos de los precios de los viajes y alojamientos, y a pesar del repunte de las tarifas de transporte aéreo.

La tasa de crecimiento interanual del Índice Armonizado de Precios de Consumo (IAPC) se mantuvo en el 3,3% en agosto. En la zona del euro, el incremento fue, de nuevo, del 2,2%, por lo que el diferencial de inflación de España con la UEM se estabilizó en 1,1 pp. Por componentes, las diferencias más amplias, en relación con la evolución en la zona del euro, se observaron en los servicios y en los alimentos no elaborados (1,7 pp en ambos casos), mientras que las más reducidas se encuentran en los precios de los bienes industriales no energéticos, con 0,5 pp de diferencia.



FUENTES: Instituto Nacional de Estadística y Banco de España.

a. Tasa de variación interanual de la tendencia.

El Índice de Precios Industriales (IPRI) aumentó un 0,8% en agosto, lo que supuso un incremento de tres décimas (hasta el 4,9%) en su ritmo de variación interanual. La energía registró un avance del 16,3%, superando en 0,6 pp la tasa observada en julio, mientras que el índice no energético repuntó una décima, hasta el 2,5%. Dentro de este agregado, los precios de los bienes de consumo avanzaron un 2,5%, cinco décimas más que en julio; en cambio, el ritmo de crecimiento interanual de los precios de los bienes de equipo y de los bienes intermedios se redujo en una décima, en ambos casos, hasta el 1,8% y 2,9%, respectivamente. Los precios de los bienes importados, aproximados por el Índice de Valor Unitario (IVU), aumentaron un 8,2% en julio, superando ampliamente los crecimientos de meses precedentes. Los precios de las importaciones energéticas avanzaron un 38,7% y, junto con los bienes de equipo (10,4%), fueron los que registraron las mayores aceleraciones. Los bienes intermedios no energéticos también repuntaron, hasta el 5,1%, mientras que los aumentos más moderados los registraron los precios de los bienes de consumo. En cuanto a los precios de las exportaciones, la tasa de variación interanual del 5,7% observada en julio supone una acentuación del perfil creciente de los últimos meses, donde destaca el repunte de los IVU de los bienes de equipo, que avanzaron un 15,6% en julio.

**Evolución económica y financiera en la UEM**

En los meses de agosto y septiembre, el panorama económico internacional se vio de nuevo influido por la escalada de los precios del petróleo. Tras un alza sostenida durante agosto, el huracán Katrina propició que el precio del petróleo alcanzase un nuevo máximo histórico a principios de septiembre de 67 dólares por barril de crudo Brent. Además, la brusca reducción de la capacidad excedente de refino en EEUU llevó a un aumento del precio de los productos refinados del 40% en una semana. A mediados de septiembre, los precios del crudo han ido regresando a los niveles previos a la catástrofe, tras la gradual, aunque aún incompleta, recuperación de la capacidad de producción y de refino en EEUU. Por su parte, los precios de los contratos a futuro siguieron por encima del precio al contado para un horizonte de hasta doce meses.

La evolución financiera internacional registró un comportamiento relativamente favorable en los meses de agosto y septiembre, en gran medida reflejo de una evolución positiva de las principales economías. Los tipos de interés continuaron aumentando en EEUU, con sendas subidas de 25 puntos básicos (pb) del tipo oficial en las reuniones de la Reserva Federal de agosto

y septiembre, que lo situaron en el 3,75%. Los tipos de interés a largo plazo en EEUU repuntaron hasta el 4,4% a principios de agosto, hasta caer, más recientemente, por debajo del 4,2%. Los mercados de renta variable tuvieron, en líneas generales, un comportamiento positivo. El dólar osciló en la banda del 1,20 al 1,25 respecto al euro, y se mantuvo relativamente estable frente al yen entre finales de julio y mediados de septiembre.

Desde el mes de agosto, en los mercados emergentes se han mantenido, en términos generales, las condiciones financieras favorables que se observan desde el inicio del año: tipos de interés a largo plazo y diferenciales de los bonos soberanos reducidos, acompañados de una positiva evolución de los mercados bursátiles y una relativa fortaleza de los tipos de cambio. La principal inestabilidad surgió por la fuerte depreciación de la rupia indonesia a finales de agosto, que en cualquier caso no se trasladó a otros países.

En Estados Unidos, se produjo una moderación del crecimiento del PIB real en el segundo trimestre, del 3,8% al 3,3% trimestral anualizado (la tasa interanual permaneció en el 3,6%). La mayoría de los indicadores de julio y agosto apuntaban a una clara mejoría, pero la catástrofe ocasionada por el huracán Katrina ha empeorado las perspectivas en septiembre. Entre los indicadores más favorables hasta ese momento destacan la evolución del empleo, las ventas al por menor excluyendo automóviles, la producción de manufacturas y la encuesta de directores de compras del sector servicios. Tras el huracán y el fuerte aumento de los precios de la energía, se ha producido una caída del sentimiento del consumidor al menor nivel desde 1992, una notable caída en las encuestas de manufacturas regionales y un fuerte aumento de las solicitudes por desempleo. Por otro lado, la subida de los precios energéticos se reflejó en un aumento de cuatro décimas en la inflación medida por el Índice de Precios de Consumo (IPC), que se situó en el 3,6% interanual en agosto, mientras que la tasa subyacente se mantuvo en niveles moderados (2,1%). En cualquier caso, se espera que el impacto económico del huracán sea transitorio, con una ligera reducción del crecimiento del PIB en lo que queda de 2005 y un ligero aumento en 2006 por los esfuerzos de reconstrucción. Por otro lado, la subida persistente de los precios energéticos y la moderación en el crecimiento de la productividad —que está incrementando los costes laborales unitarios, con la economía creciendo cerca de su potencial— configuran un escenario de riesgo al alza para los precios, al que sigue respondiendo la Reserva Federal. El déficit por cuenta corriente se redujo ligeramente en el segundo trimestre (al 6,3%, desde el 6,5% del PIB del primero). Respecto a la política fiscal, la buena evolución de los ingresos en lo que va de año hacía esperar una reducción del déficit federal al 2,7% del PIB, pero la respuesta al huracán Katrina tenderá a elevar dicho déficit este año y, sobre todo, el año que viene.

En Japón, el PIB real mostró un dinamismo mayor de lo esperado en el segundo trimestre del año, al crecer un 2,1% interanual —frente al 1,3% del primer trimestre—, lo que equivale al 3,3% en términos trimestrales anualizados. Este vigor se fundamentó en la positiva evolución de la inversión y del consumo privado, que compensó la aportación ligeramente negativa de la demanda externa. Los indicadores parciales del tercer trimestre señalaron un menor impulso, aunque se espera que continúe el tono positivo. Por el lado de la oferta, la producción industrial y los índices sintéticos de actividad retrocedieron significativamente en julio, si bien los pedidos de maquinaria se aceleraron notablemente. Por el lado de la demanda, la remuneración de los asalariados se aceleró en julio y la confianza del consumidor mejoró en julio y en agosto, aunque las ventas al por menor se desaceleraron y la renta y el gasto de las familias retrocedieron en julio. En el mercado de trabajo se prolongó el buen ritmo de la creación de empleo (con un 0,6% interanual en julio), pese a lo cual la tasa de paro aumentó en dos décimas, hasta el 4,4%, aunque se mantuvo en niveles reducidos. El sector exterior fue recuperando el tono en julio y agosto, al mostrar las exportaciones y, fundamentalmente, las impor-

taciones un renovado vigor. Por último, a pesar de la aceleración de los precios al por mayor en julio y agosto, las presiones deflacionistas en los precios de consumo persistieron, lo que se reflejó en una caída del 0,3% interanual en julio. El índice subyacente se mantuvo en el -0,2%.

En el Reino Unido, el PIB real del segundo trimestre creció un 1,5% interanual, frente al 1,7% del trimestre anterior (la tasa trimestral anualizada se sitúa en el 2%, respecto al 1% anterior). Esta evolución se debió a la desaceleración del consumo privado, a pesar de que las exportaciones repuntaron con fuerza. Los datos del tercer trimestre siguieron reflejando un mal comportamiento del consumo privado, con una reducción del crecimiento de las ventas al por menor hasta el 0,8% interanual en agosto, ante la continuada desaceleración de los precios de la vivienda. El Banco de Inglaterra decidió no bajar en septiembre el tipo de interés oficial y mantenerlo en el 4,5%, tras el recorte de 25 pb en agosto. La tasa de inflación, medida por el IPC armonizado, ha ido aumentando hasta el 2,4% interanual de agosto.

En China, continúa el fuerte dinamismo de su economía, cuyo PIB real creció un 9,5% interanual en el segundo trimestre. Los principales indicadores de actividad se mantuvieron robustos en julio y en agosto, aunque la producción industrial y las ventas al por menor mostraron una ligera moderación. La inversión extranjera directa continuó cayendo en julio y agosto. Tras el incremento de los precios del petróleo, las importaciones se reactivaron con fuerza, hasta el 23,4% interanual, a la vez que las exportaciones se aceleraron moderadamente respecto a las ya elevadas tasas de crecimiento, hasta el 32,1% interanual. En cuanto a la inflación, el descenso del precio de los alimentos favoreció que la inflación medida por el IPC se redujera hasta el 1,3% interanual, cinco décimas menos que en julio. El tipo de cambio del renminbi, tras la reforma anunciada el pasado 21 de julio, se ha mantenido básicamente estable. El banco central chino también reveló las principales divisas a las que está vinculado el renminbi: dólar, euro, yen y won coreano, aunque no su peso en la cesta. Las autoridades anunciaron pasos adicionales en la reforma del régimen cambiario, al incentivar el desarrollo de los mercados de *forwards* y *swaps* domésticos sobre la divisa china.

En América Latina, el conjunto de las principales economías creció un 4,9% interanual en el segundo trimestre, frente al 4% del primero. Esto supone una notable reactivación económica en la mayoría de los países, tras un inicio de año algo débil. La principal excepción a esta evolución la constituyó México, donde se llegó a registrar una tasa de crecimiento intertrimestral negativa en el segundo trimestre, a pesar de que la tasa interanual repuntó levemente (3,1%, frente a 2,4% del primer trimestre). Cabe destacar el renovado dinamismo de la economía brasileña (3,9% de crecimiento interanual en el segundo trimestre), a pesar de la crisis política, aunque esta ha empezado a hacer mella en algunos indicadores de confianza. También la economía argentina repuntó fuertemente en el segundo trimestre, con un crecimiento interanual de 10,1%. La evolución de los indicadores financieros acompañó a esta favorable situación económica, al registrarse mínimos históricos en el diferencial de rentabilidad de la deuda del agregado latinoamericano respecto a EEUU, ligeramente por debajo de los 300 pb. También la evolución de la inflación fue positiva, hasta situarse en el 5,8% en agosto en el conjunto del área. Así, la inflación en México y Brasil ha vuelto al rango objetivo de la autoridad monetaria, lo que facilitó el inicio de un proceso de bajadas de tipos de interés en agosto y septiembre, respectivamente.

De acuerdo con la primera estimación de la Contabilidad Nacional publicada por Eurostat, el PIB del área del euro creció en términos intertrimestrales un 0,3% en el segundo trimestre de 2005, frente al 0,4% del trimestre anterior. Ello ha supuesto una nueva reducción de su tasa de variación interanual, hasta el 1,1%, lo que evidencia la debilidad que mantiene la actividad

		2005					
		ABR	MAY	JUN	JUL	AGO	SEP (a)
ACTIVIDAD Y PRECIOS (b)	Índice de producción industrial	1,2	0,0	0,5	0,5		
	Comercio al por menor	-0,8	2,1	0,3	0,0		
	Matriculaciones de turismos nuevos	1,0	-4,2	6,1	3,0	7,4	
	Indicador de confianza de los consumidores	-13,0	-15,0	-15,0	-15,0		
	Indicador de clima industrial	-9,0	-11,0	-10,0	-8,0		
	IAPC	2,1	2,0	2,1	2,2	2,2	
VARIABLES MONETARIAS Y FINANCIERAS (c)	M3	6,8	7,3	7,6	7,9	8,1	
	M1	9,2	10,1	10,9	11,1	11,5	
	Crédito a los sectores residentes	6,7	6,4	6,6	6,7	6,9	
	AAPP	2,9	1,5	1,1	1,1	1,0	
	Otros sectores residentes	7,7	7,8	8,1	8,3	8,5	
	De los cuales:						
	– Préstamos a hogares	8,0	8,2	8,4	8,5	8,6	
	– Préstamos a sociedades no financieras	6,0	6,2	6,3	6,8	6,7	
	EONIA	2,08	2,07	2,06	2,07	2,06	2,09
	EURIBOR a tres meses	2,14	2,13	2,11	2,12	2,13	2,13
	Rendimiento bonos a diez años	3,57	3,41	3,25	3,32	3,32	3,15
	Diferencial bonos a diez años EEUU-UEM	0,82	0,78	0,78	0,88	1,00	1,03
	Tipo de cambio dólar/euro	1,294	1,269	1,216	1,204	1,229	1,234
	Índice Dow Jones EURO STOXX amplio (d)	0,2	5,2	8,9	13,6	12,4	14,8

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

a. Media del mes hasta el día 21 de septiembre de 2005.

b. Tasa de variación interanual, excepto en los indicadores de confianza.

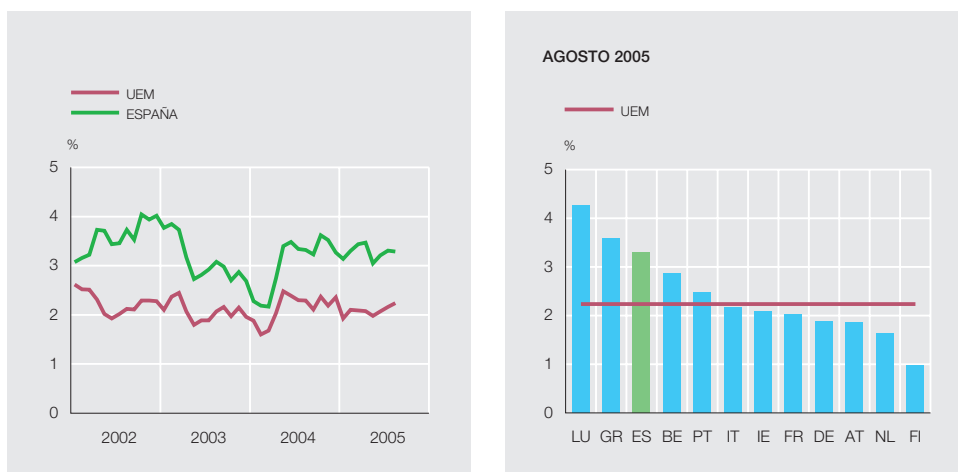
c. Tasa de variación interanual para los agregados monetarios y crediticios. La información sobre tipos de interés y tipo de cambio se representa en términos medios mensuales.

d. Variación porcentual acumulada en el año. Datos a fin de mes. En el último mes, día 21 de septiembre de 2005.

económica del área. La ligera ralentización del ritmo de avance del producto obedece, en su mayor parte, al comportamiento de la demanda exterior neta, cuya contribución al aumento del PIB fue nula (0,3 pp en el trimestre previo), como resultado del fuerte ritmo de expansión tanto de las importaciones como de las exportaciones. Por su parte, la aportación al producto de la demanda interna sin existencias fue de 0,1 pp, una décima por debajo de la del trimestre precedente. Entre los componentes de la demanda, el consumo privado y el consumo público se desaceleraron hasta el -0,1% y el 0,3%, respectivamente, mientras que la formación bruta de capital fijo creció un 0,2%, tasa muy reducida pero superior a la del trimestre anterior. Por último, la contribución de la variación de existencias al crecimiento intertrimestral del PIB fue positiva, de 0,2 pp.

La información disponible más reciente sobre los indicadores de actividad es coherente con el mantenimiento de un crecimiento de la actividad económica en el tercer trimestre similar al registrado en la primera parte del año. Así, en la vertiente de oferta, la producción industrial de la UEM se elevó en julio un 0,2% en tasa intermensual, de manera que el ritmo de aumento interanual permaneció en el 0,5% (véase cuadro 1). Por lo que se refiere a los indicadores cualitativos, la información más reciente procedente de las encuestas de directores de compras de agosto refleja un ligero deterioro en las opiniones relativas a la industria manufacturera y a los servicios, deteniéndose, por lo tanto, el avance que experimentaron el mes anterior. No obstante, ambos indicadores permanecen en niveles superiores a 50, lo que es compatible con una expansión de la actividad. Por su parte, los últimos datos de opiniones elaborados por la Comisión Europea se refieren a julio y registraron un avance en todas las actividades. Por lo que respecta a la demanda, los indicadores de



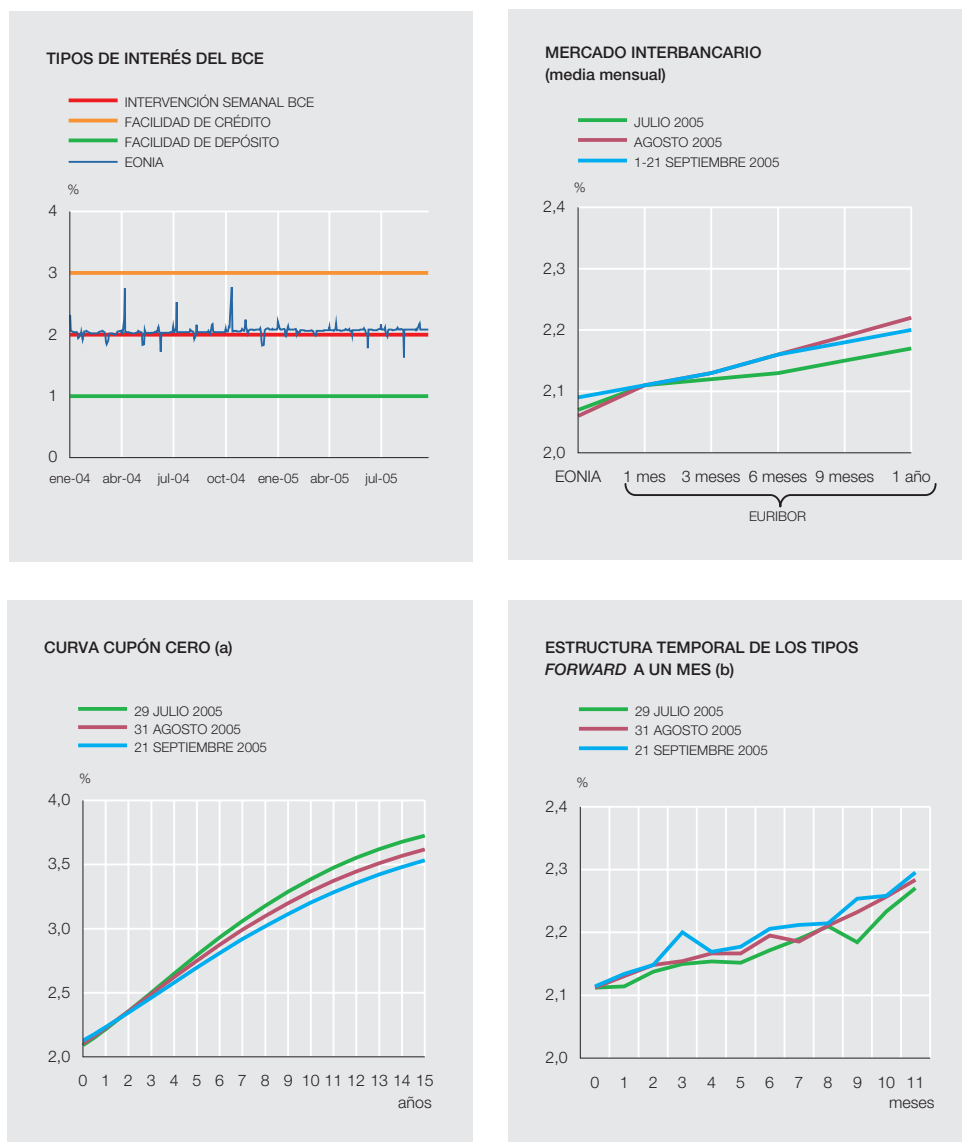


FUENTE: Eurostat.

consumo no señalan una mejora de este agregado en los meses de verano. Así, las ventas al por menor de la UEM se redujeron en julio en relación con el mes anterior, y las matriculaciones de automóviles experimentaron una evolución claramente negativa en términos intermensuales en julio y agosto, que, sin embargo, se tradujo en un aumento en tasa interanual. A su vez, la confianza de los consumidores se mantuvo en julio en niveles reducidos, y empeoró ligeramente la del comercio minorista. Por el lado de la inversión, de acuerdo con la encuesta trimestral de coyuntura industrial de la Comisión Europea fechada en el tercer trimestre, el nivel de nuevos pedidos mejoró, aunque se sitúa en niveles inferiores a los del primer trimestre del año, y el grado de utilización de la capacidad productiva no varió. Respecto a la demanda externa, las expectativas de exportación tampoco han cambiado en dicho período, mientras que la valoración de la cartera de pedidos exteriores aumentó en julio.

La tasa de inflación del área, medida por la variación interanual del IAPC, se situó en agosto en el 2,2%, tasa igual a la registrada el mes precedente (véase gráfico 5). Esta evolución fue consecuencia del encarecimiento de los alimentos no elaborados y, en menor medida, de los elaborados, ya que los precios de la energía se moderaron y los de los servicios mantuvieron su ritmo de avance. Con ello, la tasa interanual de variación del índice que excluye los alimentos no elaborados y la energía (IPSEBENE) permaneció en agosto en el 1,4%. En cuanto a la evolución del IAPC por países, el diferencial entre la tasa máxima de Luxemburgo y la mínima de Finlandia supera los 3 pp. Por su parte, el crecimiento interanual de los precios industriales se mantuvo en julio en el 4%, como resultado de los efectos contrapuestos de la aceleración de los precios de la energía y a la baja en el resto de componentes: bienes de consumo, bienes intermedios no energéticos y bienes de capital.

En su reunión del 1 de septiembre, el Consejo de Gobierno del BCE decidió mantener sin cambios los tipos de interés oficiales. El BCE consideró que el nivel actual de los tipos de interés proporciona sustento a la actividad económica y que, a pesar de la incertidumbre que rodea a la evolución del precio del petróleo, las perspectivas de inflación en el medio plazo seguían siendo compatibles con el objetivo de estabilidad de precios, aunque enfatizó la necesidad de vigilar los riesgos al alza en su evolución. Por tanto, los tipos aplicados a las operaciones principales de financiación y a las facilidades de depósito y de crédito permanecen en

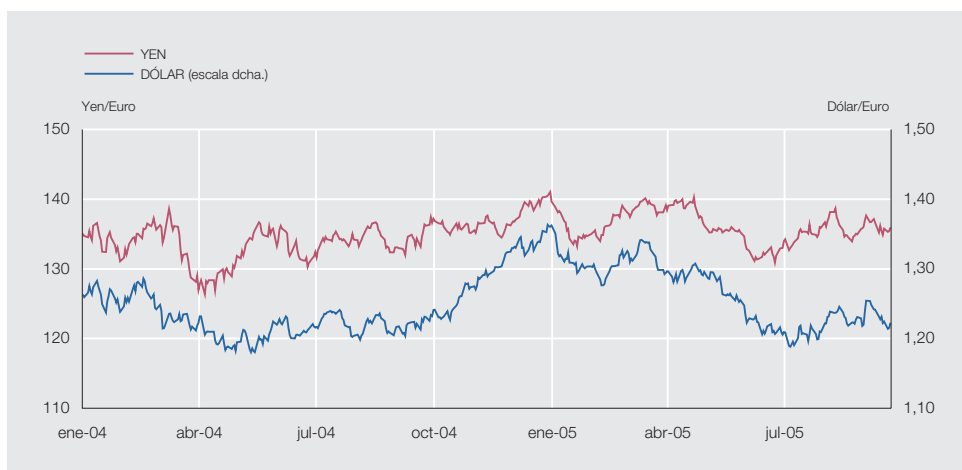


FUENTES: Banco Central Europeo y Banco de España.

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

el 2%, 1% y 3%, respectivamente (véase gráfico 6). En el mes de agosto y la parte transcurrida de septiembre, los tipos del mercado interbancario se han mantenido estables, y en los mercados secundarios de deuda pública del área del euro, las rentabilidades a diez años prolongaron a lo largo del período analizado la tendencia a la baja, de manera que los rendimientos de los bonos a diez años de la UEM se sitúan en la actualidad en niveles cercanos al 3,2%. En Estados Unidos, el rendimiento de la deuda a diez años también experimentó una trayectoria a la baja, aunque más moderada, por lo que el diferencial positivo con la UEM ascendió ligeramente, hasta los 115 pb.

En los mercados europeos de renta variable, tras las caídas observadas en agosto, las cotizaciones repuntaron en las primeras semanas de septiembre, de manera que la revalorización acumulada anual del índice Dow Jones EURO STOXX hasta la tercera semana del mes se situaba próxima al 15%. En los mercados de divisas, el euro ha experimentado una cierta apreciación en el período considerado, hasta alcanzar a la fecha de cierre de este Boletín un



FUENTES: BCE y Banco de España.

valor de 1,22 dólares por euro, con lo que se ha reducido la depreciación acumulada anual hasta el 10% (véase gráfico 7).

Finalmente, el agregado monetario M3 registró en agosto una tasa de crecimiento interanual del 8,1%, dos décimas por encima del mes precedente. Análogamente, los préstamos concedidos al sector privado aumentaron dos décimas su tasa interanual, hasta el 8,5%, en un entorno de bajos tipos de interés. Por lo que respecta al desglose sectorial, los préstamos concedidos a las sociedades no financieras redujeron ligeramente su ritmo de avance. Por su parte, los préstamos a los hogares aumentaron en una décima de punto el ritmo de crecimiento interanual observado en julio, gracias al mayor dinamismo tanto de los préstamos otorgados para financiar la compra de bienes de consumo como de los destinados a vivienda.

### ***Evolución financiera en España***

Durante el mes de julio, la deuda de los hogares y de las sociedades continuó creciendo a tasas elevadas, al mismo tiempo que los activos financieros más líquidos de ambos sectores registraron una ligera aceleración. Esta evolución se produjo en un contexto en el que las condiciones de financiación mantuvieron un grado de holgura muy amplio.

Las rentabilidades negociadas en los mercados de deuda pública aumentaron ligeramente durante agosto, y se redujeron posteriormente. Tras estos movimientos, los tipos de interés de las letras del Tesoro entre seis y doce meses y de los bonos a diez años se situaron, entre el 1 y el 21 de septiembre, en unos niveles medios del 2,08% y el 3,08%, respectivamente, lo que representa un ascenso de 2 pb y un descenso de 14 pb en relación con los correspondientes valores de julio (véase cuadro 2). En el caso de la deuda a largo plazo, el registro alcanzado supone un nuevo mínimo histórico. La referencia española a diez años mostró una evolución similar a la de la alemana, por lo que el diferencial entre ambas permaneció estable alrededor de cero. Por su parte, las primas de los seguros de riesgo crediticio a cinco años de las empresas no financieras españolas se mantuvieron en torno a las reducidas cifras de los últimos meses.

En los mercados bursátiles nacionales e internacionales, las cotizaciones retomaron un perfil ascendente en la parte transcurrida de septiembre, tras los ligeros descensos de agosto, movimientos que vinieron acompañados de un mantenimiento de las volatilidades en torno a los reducidos valores de los últimos meses. De este modo, en la fecha de cierre de este artículo,

TIPOS BANCARIOS (b)		2002	2003	2004	2005				
		DIC	DIC	DIC	MAY	JUN	JUL	AGO	SEP (a)
HOGARES E ISFLSH	Crédito a vivienda	...	3,46	3,39	3,42	3,35	3,29	...	...
	Crédito a consumo y otros fines	...	6,40	6,27	6,25	5,99	5,99	...	...
	Depósitos	...	1,11	1,15	1,12	1,13	1,11	...	...
	SOCIEDADES NO FINANCIERAS								
	Crédito (c)	...	3,75	3,44	3,51	3,40	3,40	...	...
MERCADOS FINANCIEROS (d)	Letras del Tesoro a seis-doce meses	2,72	2,19	2,17	2,05	2,01	2,06	2,10	2,08
	Deuda pública a cinco años	3,59	3,47	2,98	2,79	2,59	2,63	2,71	2,57
	Deuda pública a diez años	4,43	4,34	3,64	3,36	3,19	3,22	3,23	3,08
	Diferencial de rentabilidad con el bono alemán	0,06	0,00	-0,00	0,01	-0,01	-0,01	-0,03	-0,00
	Prima de los seguros de riesgo crediticio a cinco años de empresas no financieras (e)	1,10	0,32	0,29	0,34	0,32	0,31	0,32	0,31
	Índice General de la Bolsa de Madrid (f)	-23,10	27,44	18,70	6,38	10,07	13,86	12,66	18,34

FUENTES: Credit Trade, Datastream y Banco de España.

- a. Media de datos diarios hasta el 21 de septiembre de 2005.  
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 2003. El día 22.6.2003 entró en vigor un cambio en las condiciones del contrato de las empresas europeas. El nuevo contrato lleva asociadas unas primas menores (en torno al 10%).  
f. Variación porcentual acumulada del Índice a lo largo del año.

### FINANCIACIÓN A LAS SOCIEDADES NO FINANCIERAS, LOS HOGARES E ISFLSH Y LAS ADMINISTRACIONES PÚBLICAS

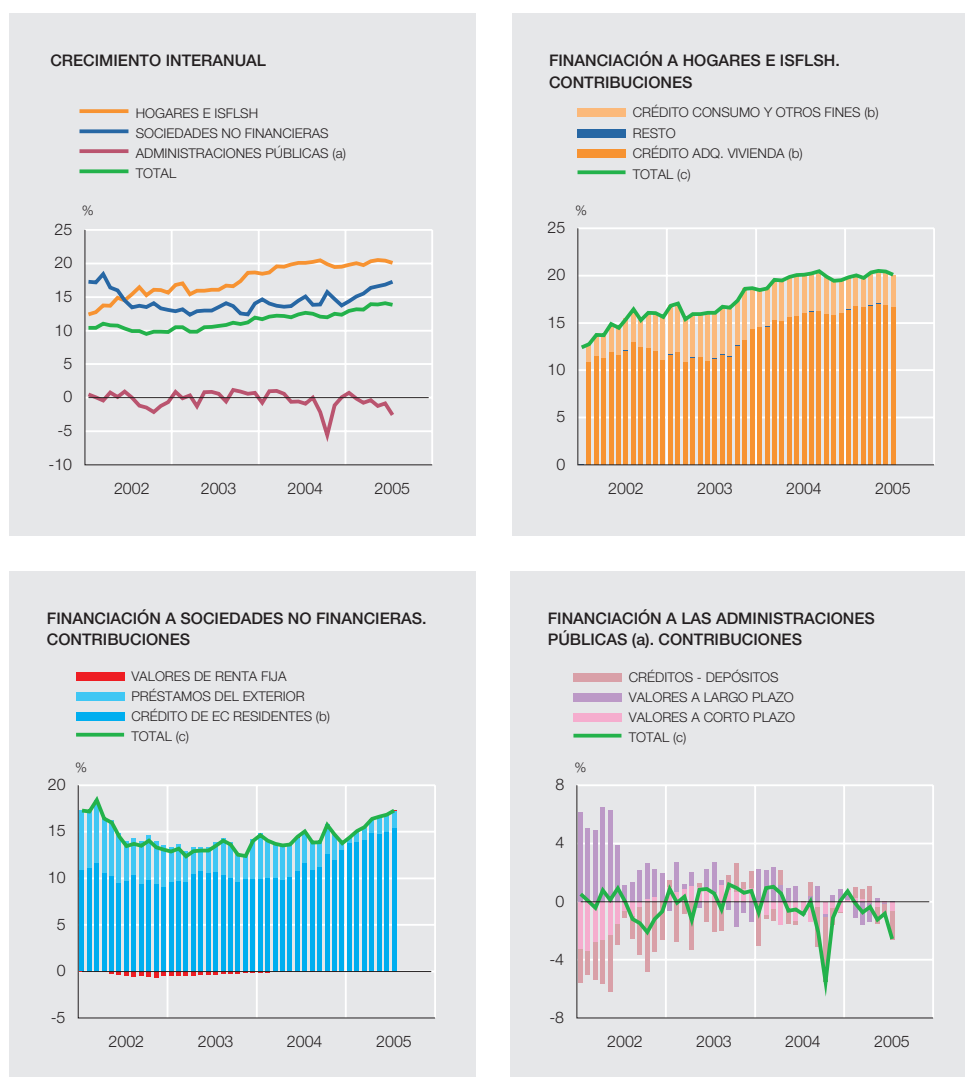
Crecimiento interanual (T1,12) (a)

CUADRO 3

	2005	2003	2004	2005		
	JUL (b)	DIC	DIC	MAY	JUN	JUL
FINANCIACIÓN TOTAL	1.654,3	11,9	12,4	13,9	14,1	13,9
SOCIEDADES NO FINANCIERAS, HOGARES E ISFLSH	1.341,8	16,0	16,2	18,3	18,4	18,5
Hogares e ISFLSH	593,9	18,7	19,5	20,5	20,4	20,1
<i>De los cuales:</i>						
- Crédito para adquisición de vivienda (c)	429,6	21,3	23,2	24,5	24,3	23,9
- Crédito para consumo y otros fines (c)	163,3	13,2	11,2	11,4	11,5	11,3
Sociedades no financieras	747,9	14,0	13,8	16,6	16,8	17,3
<i>De los cuales:</i>						
- Préstamos de entidades de crédito residentes (c)	544,1	14,3	18,9	21,3	21,5	22,0
- Valores de renta fija	11,8	-7,8	0,2	1,1	1,0	1,5
ADMINISTRACIONES PÚBLICAS (d)	312,4	0,7	0,0	-1,2	-0,8	-2,6
Valores a corto plazo	36,0	8,3	-6,2	-3,0	-1,3	-5,5
Valores a largo plazo	289,5	-1,5	0,9	0,3	0,0	0,1
Créditos - depósitos (e)	-13,1	3,7	-0,1	-3,6	-2,1	-6,3

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. Financiación consolidada: deducidos valores y créditos que son activos de Administraciones Públicas.  
e. Variación interanual del saldo.



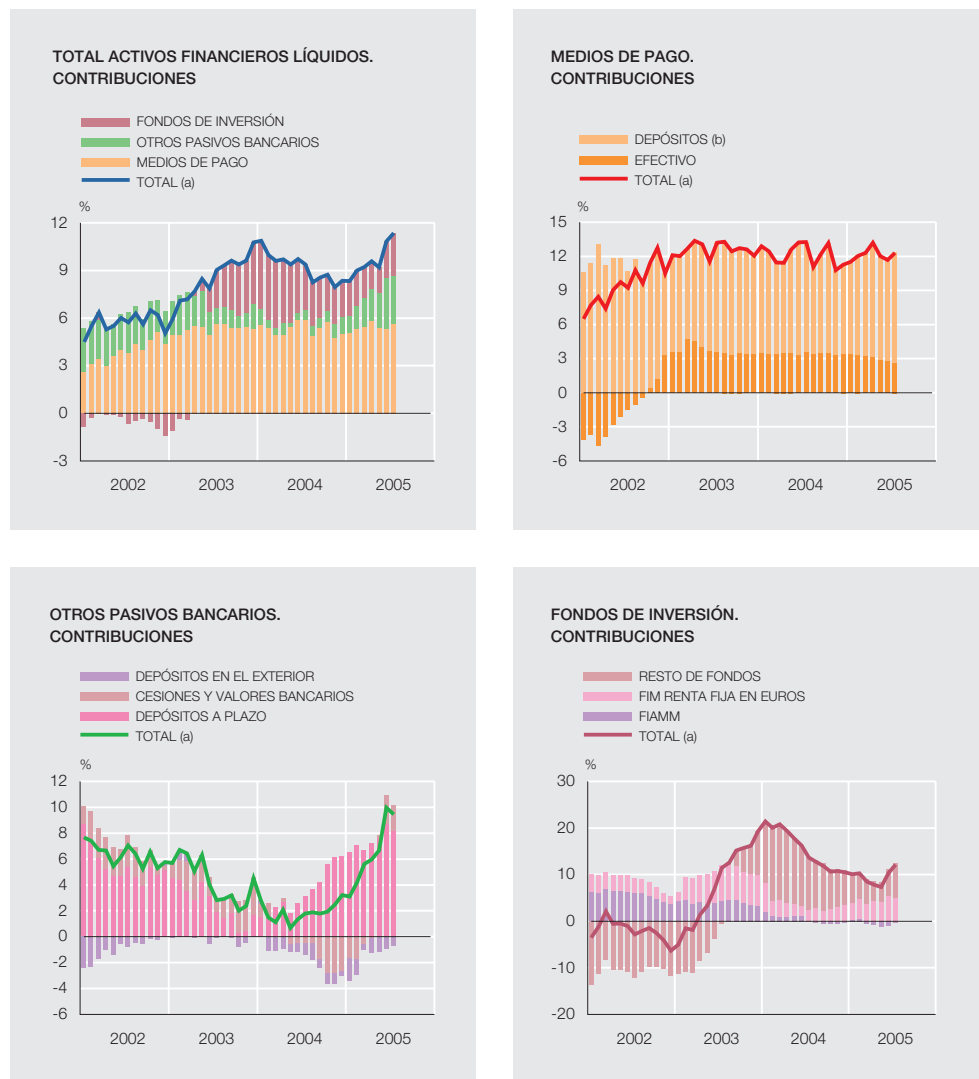
FUENTE: Banco de España.

- a. Financiación consolidada: deducidos valores y créditos que son activos de Administraciones Públicas.
- b. Incluye los créditos titulizados.
- c. Crecimiento interanual.

el Índice General de la Bolsa de Madrid acumulaba una ganancia del 18,3% desde principios de año, evolución mejor que la del EURO STOXX amplio de las bolsas de la UEM, que registró una revalorización del 14,8%, y mucho más favorable que la del S&P 500 de las de EEUU, que se situaba prácticamente en el mismo nivel de finales del año pasado.

Los tipos de interés de las operaciones nuevas de activo y pasivo aplicados por las entidades de crédito al sector privado no financiero no mostraron variaciones significativas en julio. Así, el coste de los préstamos para la adquisición de vivienda se situó en el 3,29%, lo que supuso una reducción de 6 pb respecto al nivel de junio, al mismo tiempo que el precio de la financiación bancaria a las sociedades y a los hogares para consumo y otros fines se mantuvo en el 3,40% y el 5,99%, respectivamente. Por su parte, la remuneración de los depósitos de las familias descendió 2 pb, hasta el 1,11%.

La financiación recibida por los sectores residentes no financieros experimentó, en julio, un crecimiento interanual similar al del mes precedente. Así, se mantuvieron tanto el dinamismo



FUENTE: Banco de España.

a. Crecimiento interanual.

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

de los recursos obtenidos por las familias y las empresas, que crecieron a unos ritmos en torno al 20% y 17%, respectivamente, como la contracción del volumen de fondos captados por las Administraciones Públicas (véanse cuadro 3 y gráfico 8).

La desagregación por finalidades muestra que, en el caso de los hogares, el dinamismo de la financiación siguió estando liderado por la evolución de los préstamos para la adquisición de vivienda, que continuaron creciendo a tasas elevadas, en el entorno del 24%. Por su parte, el ritmo de expansión de los fondos captados por las sociedades no financieras se basó, fundamentalmente, en el comportamiento expansivo del crédito otorgado por las entidades residentes, partida que representa el grueso del agregado.

La financiación recibida por las Administraciones Públicas volvió a registrar una tasa de crecimiento interanual negativa, que se situó en el -2,6% en julio, frente al -0,8% del mes anterior. Esta evolución fue resultado de la amortización neta, en términos acumulados de doce meses, de valores a corto plazo y de la disminución del saldo neto entre crédito y

depósitos, no compensadas por la moderada emisión neta positiva de valores a largo plazo.

Los activos financieros más líquidos de las carteras de las sociedades no financieras y los hogares registraron una ligera aceleración en julio, con una evolución diferenciada por instrumentos (véase gráfico 9). Así, mientras que la tasa de crecimiento interanual de los otros pasivos bancarios disminuyó, las de los medios de pago y los fondos de inversión aumentaron. Dentro de estos últimos instrumentos, los FIM continuaron mostrando un mayor dinamismo que los FIAMM, categoría en la que el patrimonio se situaba en torno a los niveles del mismo mes del año anterior.

26.9.2005.

RESULTADOS DE LAS EMPRESAS NO FINANCIERAS  
HASTA EL SEGUNDO TRIMESTRE DE 2005



### Introducción

Durante el primer semestre de 2005, la actividad de las empresas no financieras colaboradoras con la Central de Balances mantuvo un ritmo de crecimiento ligeramente más atenuado que el experimentado en los años precedentes. Como se pone de manifiesto en el cuadro 1 y en el gráfico 1, el conjunto de estas empresas aumentó su Valor Añadido Bruto (VAB) en términos nominales un 4,7% durante los seis primeros meses del año en curso, tasa ligeramente inferior a la registrada el primer semestre de 2004 (5%). Esta evolución está afectada, además, por el peso comparativamente elevado que tienen en la Central de Balances Trimestral (CBT) algunas actividades cuyo VAB está ligado a los movimientos en los precios del petróleo. Así, cuando se excluyen del agregado las empresas de refino y las comercializadoras de carburantes —que, en conjunto, han experimentado un crecimiento de su VAB superior al incremento medio del precio del crudo en euros (que subió un 44,7% en el período)—, se obtienen unas tasas para el conjunto de las empresas restantes del 2,7% en el primer semestre de 2005, frente al 5,5% del primer semestre de 2004. Hay que tener en cuenta, no obstante, que las tasas de este subagregado están también afectadas, aunque en sentido contrario, por el impacto de los mayores precios del crudo en aquellas actividades que lo utilizan como *input*. Tal es el caso de las empresas eléctricas y de las empresas de transportes. Por último, cabe recordar que las empresas de construcción y de «otros servicios» —actividades que, según indicadores alternativos, están experimentando las mayores tasas de crecimiento en la coyuntura actual— tienen un peso muy reducido dentro de la CBT, y que la ligera desaceleración del valor añadido en el primer semestre se ha producido en un marco de fuerte crecimiento de la cifra de negocios (16,8%, frente al 5,8% del primer semestre de 2004), lo que indicaría una elevada salida de productos terminados.

Respecto a la actividad por sectores, cabe destacar, al margen de lo ya reseñado, que el sector energético experimentó un crecimiento del 10,2% —muy superior al del año precedente (1,9%)—, tasa que refleja los dos efectos contrapuestos antes señalados de la subida de los precios del crudo sobre las empresas de refino y sobre las eléctricas. Las empresas industriales registraron un aumento de su VAB del 3,1% para el conjunto del primer semestre, crecimiento igual al del mismo período del año anterior y mucho menor que el experimentado en el año 2004 (6,2%). El comercio siguió siendo el sector que, tras el energético, registró una evolución más positiva, coherente con la del consumo privado. No obstante, el sector muestra una cierta desaceleración. También los transportes y comunicaciones experimentaron una ralentización de su actividad, pues el VAB creció un 1,6% en los seis primeros meses de 2005, frente al 5,1% en el mismo período del año anterior, evolución debida a los mayores costes de combustible y al fuerte incremento de los gastos de publicidad de las principales empresas de telecomunicaciones. En este contexto, destaca el buen comportamiento del empleo, cuya evolución reciente viene a confirmar la tendencia al alza iniciada a mediados de 2004. El número medio de trabajadores aumentó un 0,8%, frente a la reducción del 0,5% experimentada en el primer semestre de 2004, siendo el empleo fijo, que creció a una tasa del 1,2%, el que lo hizo con mayor intensidad, mientras que el temporal se redujo un 1,3%, tasa explicada, en cierta medida, por la transformación de contratos temporales en indefinidos. Una vez más, es necesario precisar que la evolución del empleo en la CBT está afectada por el ajuste de plantillas de una gran empresa del sector de telecomunicaciones. A pesar de ello, se

1. Este artículo ha sido elaborado a partir de la información facilitada por las 710 empresas que, hasta el 15 de septiembre de 2005, han enviado sus datos a la Central de Balances Trimestral (CBT). Este agregado supone el 12,1% del valor añadido bruto a precios básicos generado por el total del sector de sociedades no financieras.

**EVOLUCIÓN INTERANUAL DE LA CUENTA DE RESULTADOS. RENTABILIDADES**

CUADRO 1

Tasas de variación sobre las mismas empresas en igual período del año anterior

	ESTRUCTURA CBA	CENTRAL DE BALANCES ANUAL (CBA)		CENTRAL DE BALANCES TRIMESTRAL (CBT) (a)		
		2002	2003	I a IV 04/ I a IV 03	I a II 04/ I a II 03	I a II 05/ I a II 04
<b>BASES</b>	2003	2002	2003			
Número de empresas		8.419	8.525	809	831	710
Cobertura total nacional		30,1%	30,2%	14,9%	15,5%	12,1%
<b>CUENTA DE RESULTADOS</b>						
1. VALOR DE LA PRODUCCIÓN (incluidas subvenciones)	100,0	2,8	6,2	7,7	4,8	13,4
<i>De ella:</i>						
— <i>Importe neto de la cifra de negocios y otros ingresos de explotación</i>	131,3	3,8	5,9	8,2	5,8	16,8
2. CONSUMOS INTERMEDIOS (incluidos tributos)	67,2	1,5	6,0	8,6	4,7	18,6
<i>De ellos:</i>						
— <i>Compras netas</i>	38,8	-1,1	4,3	9,8	3,6	24,1
— <i>Otros gastos de explotación</i>	28,1	6,4	8,0	7,0	7,7	8,7
S.1. VALOR AÑADIDO BRUTO AL COSTE DE LOS FACTORES [1 – 2]	32,8	5,6	6,6	6,1	5,0	4,7
3. Gastos de personal	17,1	5,3	4,7	3,0	2,7	3,6
S.2. RESULTADO ECONÓMICO BRUTO DE LA EXPLOTACIÓN [S.1 – 3]	15,7	5,9	8,7	8,6	6,9	5,4
4. Ingresos financieros	2,8	-6,0	10,0	6,9	15,3	11,0
5. Gastos financieros	2,8	-3,6	-2,0	-5,4	-6,4	6,8
6. Amortizaciones y provisiones de explotación	6,9	3,2	4,9	-1,0	-2,7	-1,9
S.3. RESULTADO ORDINARIO NETO [S.2 + 4 – 5 – 6]	8,8	7,7	16,4	19,2	21,2	10,7
7. Plusvalías e ingresos extraordinarios	5,4	51,2	5,3	-38,9	-65,4	76,6
8. Minusvalías y gastos extraordinarios	3,4	34,1	-28,6	-17,6	-44,4	89,0
9. Restantes rúbricas (provisiones e impuestos)	4,9	105,6	-34,5	-3,2	-0,5	-37,7
S.4. RESULTADO NETO [S.3 + 7 – 8 – 9]	5,9	-81,3	(b)	3,7	-8,2	31,9
RESULTADO NETO / VAB (S.4 / S.1)		2,0	17,9	23,4	25,6	33,8
<b>RENTABILIDADES</b>	Fórmulas (c)					
R.1 Rentabilidad ordinaria del activo neto (antes de impuestos)	(S.3+5.1)/AN	7,9	7,7	8,5	7,4	8,2
R.2 Intereses por financiación recibida sobre recursos ajenos con coste	5.1/RAC	4,4	3,9	4,0	4,0	4,0
R.3 Rentabilidad ordinaria de los recursos propios (antes de impuestos)	S.3/RP	11,0	10,9	12,4	10,3	12,0
R.4 Diferencia rentabilidad – coste financiero (R.1 – R.2)	R.1–R.2	3,6	3,8	4,5	3,4	4,2

FUENTE: Banco de España.

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

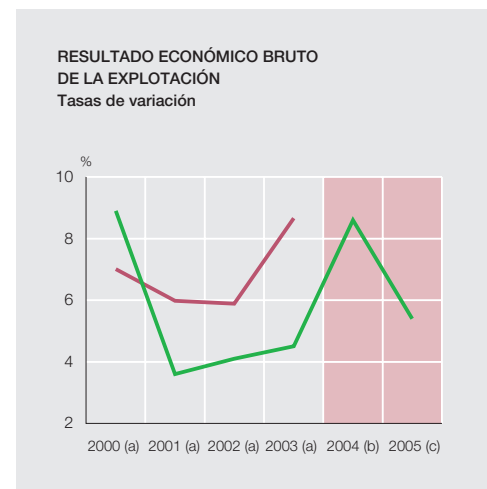
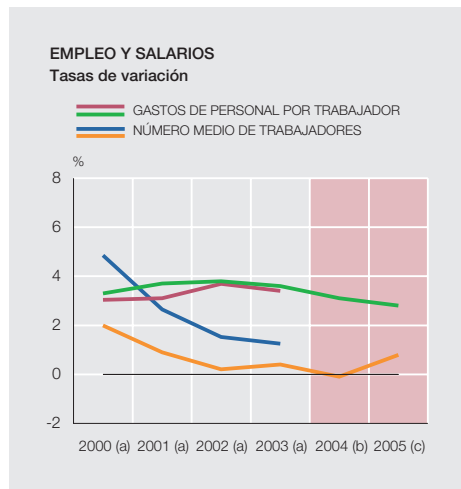
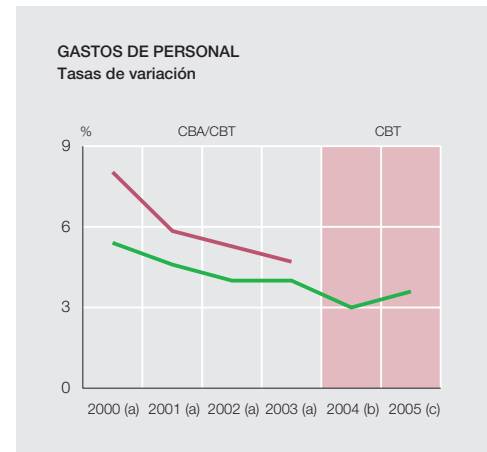
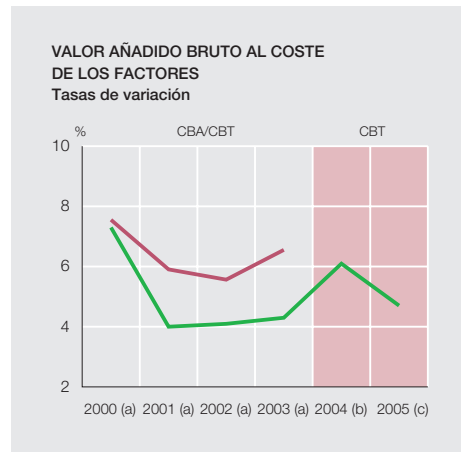
b. Tasa no significativa o que no se puede calcular porque los valores que la forman tienen distinto signo.

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

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

trata del mejor dato de empleo registrado por las empresas de la muestra trimestral desde el año 2000. Por su parte, las remuneraciones medias mantuvieron un crecimiento del 2,8%, medio punto por debajo de la tasa registrada en los primeros seis meses de 2004.

El crecimiento del empleo explica que los gastos de personal de las empresas colaboradoras con la CBT aumentaran un 3,6%, casi un punto más de lo que lo habían hecho un año antes, propiciando un avance del resultado económico bruto del 5,4%, más elevado que el del VAB, aunque en un punto y medio inferior al del mismo período en el año precedente. Esta evolución se observó en todos los sectores de actividad, excepto en el de refino, por las razones comentadas. Los gastos financieros crecieron el 6,8%, como consecuencia, fundamentalmente, de la apelación realizada por las empresas a nueva financiación ajena, aprovechando las buenas condiciones de tipos de interés. Los ingresos financieros crecieron el 11% en el primer semestre de 2005, recogiendo el efecto de la entrada de



EMPRESAS NO FINANCIERAS QUE COLABORAN		2000	2001	2002	2003	2004	2005
Número de empresas	CBA	8.492	8.422	8.419	8.525	—	—
	CBT	883	859	848	833	809	710
% del PIB del sector sociedades no financieras	CBA	30,7	30,1	30,1	30,2	—	—
	CBT	16,5	15,7	15,8	15,4	14,9	12,1

FUENTE: Banco de España.

- a. Datos de 2000, 2001, 2002 y 2003 a partir de las empresas que han colaborado con la encuesta anual (CBA), y media de los cuatro trimestres de cada año respecto del ejercicio previo (CBT).
- b. Media de los cuatro trimestres de 2004 sobre igual período de 2003.
- c. Media de los dos primeros trimestres de 2005 sobre igual período de 2004.

dividendos en las sociedades matrices de grupos multinacionales, por la positiva evolución de los resultados de sus empresas participadas en Latinoamérica. Todo ello permitió que el Resultado Ordinario Neto (RON) elevara su tasa de crecimiento durante el primer semestre de 2005 hasta el 10,7%. Este aumento, aunque inferior al 21,2% del año anterior, ha sido suficiente para mantener —e, incluso, mejorar— las ratios de rentabilidad (entre otras cosas, por la evolución de los gastos financieros en uno y otro período), como lo prueba el que la diferencia entre rentabilidad y coste financiero ascendiera a 4,2 puntos. La positiva evolución de los resultados extraordinarios (por una parte, se generaron plusvalías por operaciones singulares de venta de inmovilizado y diferencias positivas de cam-



FUENTE: Banco de España.

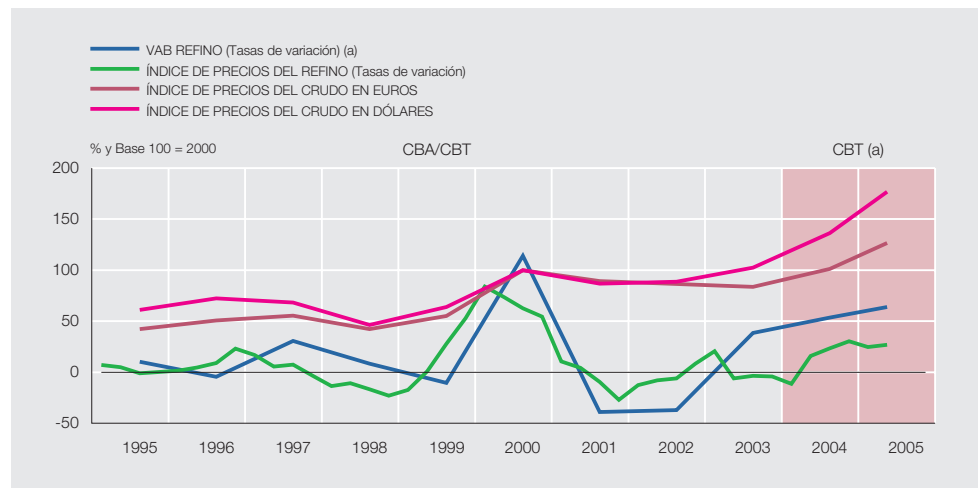
a. Datos de 2000, 2001, 2002 y 2003 a partir de las empresas que han colaborado con la encuesta anual (CBA), y media de los cuatro trimestres de cada año respecto del ejercicio previo (CBT).

b. Media de los cuatro trimestres de 2004 sobre igual período de 2003.

c. Media de los dos primeros trimestres de 2005 sobre igual período de 2004.

bio, y, por otra, se registraron fuertes caídas en las dotaciones netas a provisiones de la cartera de control, como reflejo de la mejoría experimentada por las economías latinoamericanas) ha contribuido a que el resultado neto total crezca un 31,9% y suponga el 33,8% del VAB.

En resumen, la actividad empresarial que refleja la CBT (donde no están bien representados ni la construcción ni los servicios distintos del comercio y los transportes) se mantuvo en la primera mitad de 2005 en una senda de crecimientos moderados y sostenidos, similares a los registrados en los primeros meses del año, aunque ligeramente por debajo de los alcanzados



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

a. Los datos de 2004 y 2005 se refieren a la CBT.

en el mismo período del año anterior. Esta suave desaceleración se observó en la mayoría de los sectores, fundamentalmente en los más afectados por el encarecimiento de los *inputs* de crudo. Se constata también una evolución expansiva de la cifra de negocios. Destacan, además, la positiva evolución mostrada por el empleo, que creció en las empresas de la muestra trimestral por cuarto trimestre consecutivo, el comportamiento moderado de las remuneraciones medias y la positiva evolución de ingresos y gastos financieros, todo lo cual explica el mantenimiento de altas tasas de rentabilidad

### Actividad

La información de la Central de Balances muestra que, durante el primer semestre de 2005, la actividad empresarial creció de forma moderada, en línea con la registrada en el primer trimestre del año. Así, el VAB aumentó, en términos nominales, un 4,7%, tasa que refleja una suave desaceleración si se la compara con el 5% alcanzado en los primeros seis meses de 2004. Dicha desaceleración se ve acentuada cuando se descuenta el efecto que sobre esta tasa tiene el crecimiento del VAB de las refinadoras y comercializadoras de carburantes, que aumentó un 53% respecto al primer semestre de 2004, debido, fundamentalmente, al crecimiento medio del precio del crudo en euros, que se estima en un 44,7% en el primer semestre de 2005 respecto al mismo período del año anterior (véase gráfico 2)<sup>2</sup>. En definitiva, si se eliminan las refinadoras y comercializadoras de carburantes del agregado «total empresas» de la muestra relativo al primer semestre de 2005, el VAB de este subtotal experimenta un crecimiento del 2,7% en el primer semestre de 2005, frente al 5,5% del mismo período del año anterior, lo que muestra claramente cómo las alteraciones de los precios del crudo están afectando fundamentalmente a las empresas de la muestra, además de a las empresas de refino y comercializadoras de carburantes, a las eléctricas y a las de transporte. Además, debe tenerse en cuenta que, a diferencia de lo que sucede en la Central de Balances Anual (CBA), en el conjunto de empresas que forman la CBT no están bien representados los sectores que, según indicadores alternativos, están experimentando un crecimiento más dinámico, a saber, la construcción y los servicios. La información de la construcción en la CBT se clasifica en la agrupación «actividades con cobertura redu-

2. En el primer semestre de 2004, el VAB de las refinadoras y comercializadoras de carburantes evolucionó a una tasa del -5,4%, lo que implica que, posiblemente por desfases del proceso de producción y comercialización, en ese período no se trasladaron a la producción las subidas de los precios del crudo (se estimaba que estos subieron en dicho período un 28,9%).

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

CUADRO 2.A

	VALOR AÑADIDO BRUTO AL COSTE DE LOS FACTORES				TRABAJADORES (MEDIA DEL PERÍODO)				GASTOS DE PERSONAL				GASTOS DE PERSONAL POR TRABAJADOR			
	CBA	CBT (a)			CBA	CBT (a)			CBA	CBT (a)			CBA	CBT (a)		
	2003	I a IV 04	I a II 04	I a II 05	2003	I a IV 04	I a II 04	I a II 05	2003	I a IV 04	I a II 04	I a II 05	2003	I a IV 04	I a II 04	I a II 05
Total	6,6	6,1	5,0	4,7	1,3	-0,1	-0,5	0,8	4,7	3,0	2,7	3,6	3,4	3,1	3,2	2,8
<b>TAMAÑOS</b>																
Pequeñas	5,0	—	—	—	0,9	—	—	—	6,1	—	—	—	5,1	—	—	—
Medianas	6,0	3,9	4,7	2,4	2,0	-0,4	-0,8	0,8	6,8	3,5	2,9	4,9	4,7	3,9	3,7	4,1
Grandes	6,7	6,2	5,1	4,8	1,2	0,0	-0,5	0,8	4,4	2,9	2,7	3,5	3,2	2,9	3,2	2,7
<b>DETALLE DE LAS ACTIVIDADES MEJOR REPRESENTADAS EN LA MUESTRA</b>																
Energía	2,6	5,6	1,9	10,2	-1,7	-1,1	-1,3	-0,7	1,5	2,9	2,9	3,1	3,3	4,0	4,3	3,8
Industria	5,3	6,2	3,1	3,1	-0,7	-1,0	-1,8	0,9	2,8	1,6	0,4	3,8	3,5	2,6	2,2	2,9
Comercio y reparación	8,4	7,9	7,3	4,8	5,3	4,3	4,4	2,2	8,6	6,5	5,9	4,6	3,1	2,1	1,4	2,3
Transportes y comunicaciones	6,7	4,6	5,1	1,6	-0,7	-1,7	-2,0	-0,4	2,9	1,7	2,3	2,5	3,6	3,5	4,4	2,9

FUENTE: Banco de España.

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

cida», que se tiene en cuenta al calcular el agregado «total empresas», pero que, dado su reducido peso, no aparece explícita en los detalles por sectores de los cuadros 2A y 5, y que viene creciendo por encima de la media del agregado. Por otra parte, los servicios, al margen del comercio y los transportes, tampoco están bien representados en la CBT. Como en el caso de la construcción, existe una tercera agrupación de servicios (denominada «otros servicios»), que, aunque, obviamente, también se tiene en cuenta al calcular el agregado «total empresas», no se detalla en los cuadros antes citados, por las mismas razones que en el caso anterior. Estos «otros servicios» vienen evolucionando también a tasas superiores a las del comercio y a las del agregado «total empresas», lo que pone en evidencia que, si hubieran tenido un mayor peso en la muestra, la tasa del VAB agregado sería superior a la aquí reflejada. Por otra parte, como se puede observar en el cuadro 1, la evolución de la cifra de negocios (16,8%) es muy positiva, y no se manifiesta totalmente en la evolución de la producción (13,4%), ya que la información de base refleja que se está dando salida a *stocks* de mercaderías y productos terminados. La evolución de las compras (crecimiento del 24,1%) es también muy positiva, lo que asimismo cabe interpretar como reflejo de unas expectativas empresariales favorables. Esta tasa es superior a las de los consumos intermedios (18,6%), lo que, en este caso, es debido a la moderada evolución en el período de los otros gastos de explotación (8,7%). De la reducida información disponible sobre el origen de las compras y el destino de las ventas, se deduce (véase cuadro 3) que durante el segundo semestre de 2005 pierden peso los intercambios con los restantes países de la UE. Esta tendencia se inicia en 1999, según datos de la CBA, lo que se explica, en el caso de las compras (importaciones), por un desplazamiento hacia otros proveedores, posiblemente asiáticos, de compras que antes se realizaban en el ámbito de la UE y, en el caso de las ventas (exportaciones), por un incremento, en términos relativos, de las destinadas al mercado español, en detrimento de las que se dirigían a la UE. Ambas evoluciones son coherentes con lo que vienen mostrando indicadores alternativos sobre competitividad y exportaciones.

Por sectores (véase el cuadro 2.A), el de energía experimentó un fuerte aumento del VAB en el primer semestre de 2005 (10,2%), muy por encima de la tasa obtenida en el mismo período.

	TOTAL EMPRESAS CBT I a II 2005	EMPRESAS QUE INCREMENTAN (O NO VARIAN) EL NÚMERO DE TRABAJADORES	EMPRESAS QUE DISMINUYEN EL NÚMERO DE TRABAJADORES
Número de empresas	710	416	294
<b>GASTOS DE PERSONAL</b>			
Situación inicial I a II 04 (millones de euros)	10.566,0	5.947,5	4.618,5
Tasa I a II 05 / I a II 04	3,6	7,5	-1,3
<b>REMUNERACIONES MEDIAS</b>			
Situación inicial I a II 04 (euros)	20.207,3	17.980,9	24.040,6
Tasa I a II 05 / I a II 04	2,8	3,4	3,4
<b>NÚMERO DE TRABAJADORES</b>			
Situación inicial I a II 04 (miles)	523	331	192
Tasa I a II 05 / I a II 04	0,8	3,9	-4,6
Fijos			
Situación inicial I a II 04 (miles)	437	270	167
Tasa I a II 05 / I a II 04	1,2	4,3	-3,7
No fijos			
Situación inicial I a II 04 (miles)	86	61	25
Tasa I a II 05 / I a II 04	-1,3	2,4	-10,1

FUENTE: Banco de España.

do de 2004 (1,9%), como consecuencia de la evolución de las refinadoras a que se ha hecho referencia más arriba. El sector eléctrico, que es el otro gran agregado que, junto con las refinadoras, compone el sector energético, registró una ligera reducción en su VAB en la primera mitad de 2005, con una tasa del 1,5%, cuando el año anterior había aumentado un 1,7%. La contracción de márgenes experimentada por las empresas generadoras de electricidad se explica por las malas condiciones climatológicas, que han obligado a generar electricidad de origen térmico, en detrimento de la de origen hidráulico. Dado que los combustibles utilizados por las centrales térmicas están afectados por las subidas del crudo, se produce un incremento de los costes de producción. En relación con este sector, debe tenerse en cuenta que los costes derivados de la adquisición de derechos de emisión de gases, adicionales a los que les habían sido otorgados en un principio a cada empresa, en cumplimiento con lo previsto en el Protocolo de Kyoto, no afectan a la medición del VAB del sector<sup>3</sup>. Por su parte, las empresas industriales registraron un aumento de su VAB del 3,1% para el conjunto del primer semestre, crecimiento idéntico al del mismo período del año anterior, y mucho menor que el experimentado en el año 2004 (6,2%). En cualquier caso, la evolución del primer semestre comporta un perfil trimestral de suave aceleración (en el primer trimestre de 2005 el incremento del VAB fue del 1,9%, y en el segundo ha sido de un 4,9%), lo que probablemente se deriva del impacto positivo que la mejoría de la inversión en bienes de equipo ha tenido sobre este agregado en los meses transcurridos del año en curso (el recuadro 1 recoge con mayor detalle la evolución del

3. La normativa vigente (Ley 1/2005, de 9 de marzo) estipula un límite de emisión de gases de efecto invernadero, en función de los derechos previamente asignados a cada sector de actividad. Las empresas que superen estos límites deben adquirir en el mercado derechos suplementarios. En cumplimiento de esta norma, las empresas eléctricas colaboradoras de la CB han registrado como consumo intermedio la compra de derechos de emisión adicionales a los que, en principio, les habían sido otorgados (coste que en el primer semestre ha supuesto un montante de unos 116 millones de euros). De haberse adoptado este registro al elaborar el presente trabajo, habría resultado afectada la determinación del VAB de las empresas del sector, que hubiera quedado reducido en la cuantía de los citados consumos intermedios. Lo que se ha hecho para elaborar este artículo es registrar estos costes como gastos de carácter extraordinario, lo que es más coherente con el tratamiento que este tipo de operaciones tiene en la Contabilidad Nacional (adquisición de activos inmateriales), por lo que no queda afectada la determinación del VAB generado por estas empresas.

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

CUADRO 3

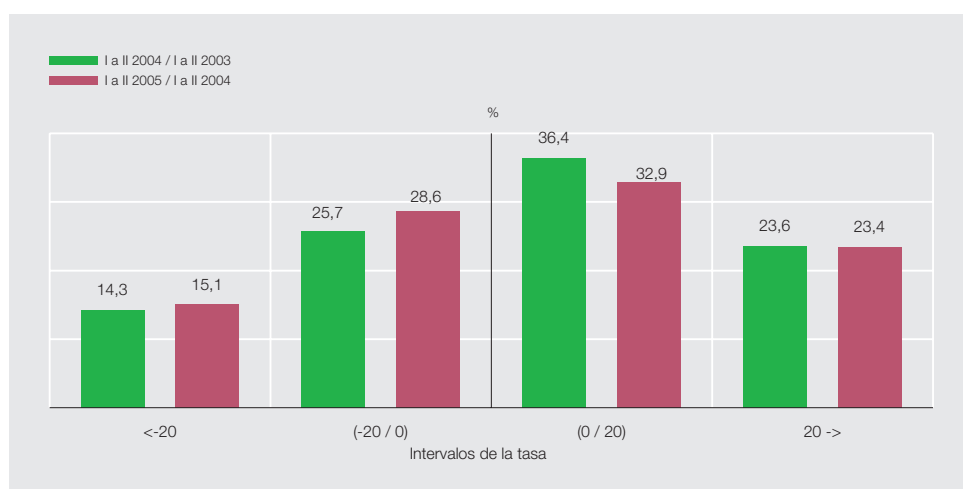
		CENTRAL DE BALANCES ANUAL (CBA)	CENTRAL DE BALANCES TRIMESTRAL (CBT) (a)	
		2003	I a II 04	I a II 05
Total empresas		8.525	710	710
Empresas que informan sobre procedencia/destino		8.525	687	687
Porcentaje de las compras netas, según procedencia	España	69,3	79,5	81,1
	Total exterior	30,7	20,5	18,9
	<i>Países de la UE</i>	18,9	14,9	12,8
	<i>Terceros países</i>	11,8	5,6	6,1
Porcentaje de la cifra de negocios, según destino	España	83,1	88,7	89,0
	Total exterior	16,9	11,3	11,0
	<i>Países de la UE</i>	12,6	8,2	7,5
	<i>Terceros países</i>	4,3	3,1	3,5

FUENTE: Banco de España.

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

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

GRÁFICO 3



FUENTE: Banco de España.

sector industrial). El comercio siguió siendo el sector que, tras el energético, mantuvo una evolución más positiva, con un crecimiento del 4,8% (coherente con el mantenimiento de la fortaleza del consumo privado). No obstante, si se compara esta evolución con la experimentada un año antes (7,3%), se aprecia una cierta desaceleración, que se sigue manteniendo cuando se eliminan de este conjunto las empresas comercializadoras de carburantes (crecimiento del 6% frente al 10,7% del primer semestre de 2004). También los transportes y comunicaciones experimentaron una ralentización de su actividad, pues el VAB creció un 1,6% en los seis primeros meses de 2005, frente al 5,1% en el mismo período del año anterior. Los mayores costes de combustible soportados por las empresas de transporte, junto con el fuerte incremento de los gastos de publicidad de las principales empresas de telecomunicaciones, explican esta moderación.



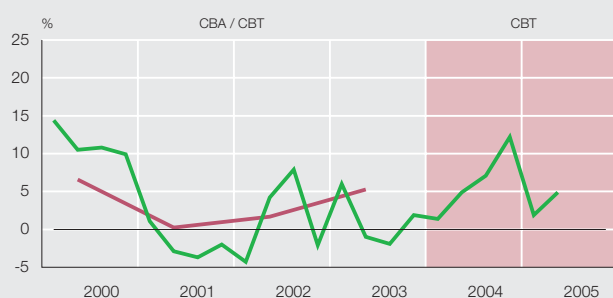
Las empresas industriales colaboradoras con la CBT crecieron a una tasa del 3,1% durante el primer semestre de 2005, igual a la registrada el año anterior, aunque notablemente inferior a la que se registró en el conjunto de 2004 (6,2%), que, debido a la positiva evolución de la inversión de bienes de equipo registrada en la segunda mitad de ese año, impulsó la actividad del sector. En este marco, cabe destacar el negativo comportamiento que mostraron durante el primer semestre de 2005 los subsectores de alimentación, bebidas y tabaco (en este, el VAB cayó un 3,8%), y el de fabricación de material de transporte, cuyo VAB cayó un 8,7%, como consecuencia de políticas de reducción de precios muy agresivas, que afectaron sobre todo a los datos del primer trimestre, pero que siguen provocando una sustancial reducción del VAB en el conjunto del semestre. Sin ambos subsectores, el resto de empresas industriales registró un incremento notablemente más expansivo, en línea con la evolución de la segunda mitad de 2004. Esta tendencia positiva se apreció también en el empleo, que ofreció, por tercer trimestre consecutivo, datos positivos, registrándose un incremento del 0,9% en el primer semestre de 2005, lo que parece confir-

mar el retorno a la senda de creación de empleo en este agregado, aunque aún de forma suave. Por su parte, las remuneraciones medias —al igual que las del total de empresas de la muestra, como ya se ha comentado— se mantuvieron en un tono de moderación, creciendo a una tasa del 2,9% en los meses transcurridos de 2005. También, como en el total de la muestra, se ha percibido una cierta aceleración del ritmo de crecimiento de las remuneraciones medias en el segundo trimestre (en este período la tasa fue del 3,3%, mientras que en el primer trimestre del año había sido del 2,6%), muy probablemente asociada a la transmisión de las presiones inflacionistas generadas como consecuencia de las fuertes subidas de los precios del crudo. Como consecuencia de la evolución conjunta de la actividad y los gastos de personal, el resultado económico bruto de la industria aumentó un 2,2%, mientras que el RON registró una variación del 1,9%. Estos resultados permitieron a las empresas industriales mantenerse en niveles notables de rentabilidad ordinaria del activo (8,2%), que, sin embargo, fueron ligeramente inferiores a los alcanzados un año antes (8,7%). Con todo, el valor alcanzado por la ratio que

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

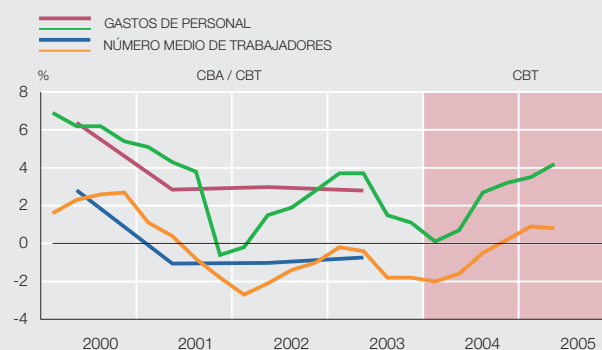
### VALOR AÑADIDO BRUTO AL COSTE DE LOS FACTORES

Tasas de variación



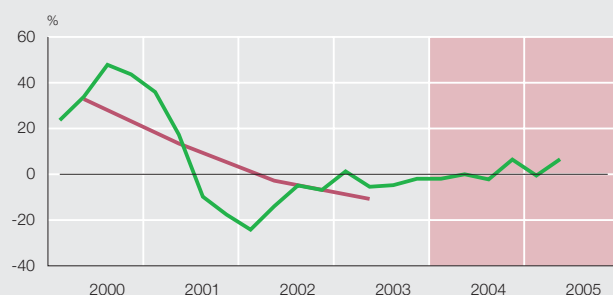
### EMPLEO Y SALARIOS

Tasas de variación



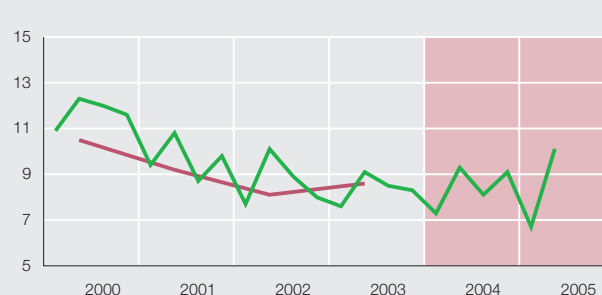
### GASTOS FINANCIEROS

Tasas de variación



### RENTABILIDAD ORDINARIA DEL ACTIVO

Ratios



### EMPRESAS INDUSTRIALES QUE COLABORAN

		2000				2001				2002				2003				2004				2005			
Número de empresas	CBA	2.974				2.814				2.715				2.527				—				—			
	CBT	431	411	390	378	402	392	380	363	389	375	365	354	367	361	352	345	350	340	332	318	312	240	—	—
% del PIB del subsector sociedades del sector industria	CBA	31,4				28,2				27,9				27,6				—				—			
	CBT	26,6	26,6	25,2	25,4	22,2	21,7	20,6	21,0	21,0	21,1	20,3	19,3	20,3	20,1	18,7	18,6	20,7	20,9	19,0	19,4	18,6	13,4	—	—

FUENTE: Banco de España.

mide el coste de la financiación ajena en el primer semestre de 2005 (3,7%) permitió que el diferencial entre la rentabilidad del activo y el coste financiero continuara en valores elevados (4,5 pp).

En suma, las empresas industriales siguieron consolidando la tendencia de crecimientos estables, aunque más moderados

que en la fase precedente, retornando a la senda de creación de empleo y manteniendo altas rentabilidades. Persisten signos de debilidad, que podrían acentuarse si no se superan los principales riesgos que amenazan a este agregado (fundamentalmente, falta de dinamismo de la demanda exterior y baja productividad).

Por último, el gráfico 3 presenta la distribución de las empresas según los aumentos del VAB, independientemente de su tamaño y sector de actividad. Se observa que, durante el segundo semestre de 2005, se redujo el porcentaje de empresas con incrementos del VAB en alrededor de tres puntos y medio (el porcentaje de empresas con reducciones de VAB aumentó en alrededor de tres puntos y medio). Estos datos confirman que la moderada evolución del valor añadido de las empresas de la muestra fue bastante generalizada, es decir, afectó a la mayoría de las empresas, al margen de su tamaño y actividad, con las excepciones especialmente significativas ya señaladas (fundamentalmente, empresas de refino, y, en otro orden, las que utilizan el crudo como *input*).

### **Empleo y gastos de personal**

En el primer semestre de 2005, los gastos de personal aumentaron un 3,6%, un punto más de lo que lo habían hecho un año antes. Este mayor crecimiento se debe, fundamentalmente, al positivo comportamiento del empleo, que creció un 0,8% (frente al -0,5% registrado en el primer semestre de 2004 respecto al primer semestre de 2003), en tanto que las remuneraciones medias, aunque crecieron algo menos que en el primer semestre de 2004, se mantuvieron en unas tasas de variación en torno al 3% para los dos períodos objeto de comparación.

La evolución del empleo constituye un dato relevante, porque este es el cuarto trimestre consecutivo en el que se obtiene una tasa positiva. Además, la tasa de variación del empleo alcanzada en el semestre (0,8%) está afectada, como ya se ha explicado en artículos precedentes, por un ajuste extraordinario de plantillas que tiene lugar en una gran empresa de telecomunicaciones. Por tipos de contratos, se observa que el empleo fijo creció a un ritmo del 1,2%, mientras que el temporal lo hizo a una tasa negativa del -1,3%, parcialmente explicada por la transformación de contratos temporales en indefinidos. En todos los sectores se observa una evolución positiva del empleo, destacando, una vez más, el comercio, por ser el que registra un aumento más elevado de sus plantillas medias (2,2%), aunque, como se señalaba en el epígrafe precedente, se percibe una cierta desaceleración cuando se compara esta tasa con la obtenida en el mismo período del año anterior (4,4%). Una vez eliminado el efecto del ajuste de plantillas antes mencionado, el sector transportes y comunicaciones obtiene un incremento de empleo del 1,2%, muy similar al del año anterior. El sector industrial también siguió registrando incrementos netos de empleo en el semestre (0,9%), que hay que valorar teniendo en cuenta que, durante los últimos años, las tasas de empleo de este sector en la CBT han venido siendo negativas. Finalmente, el sector energía fue, un trimestre más, el único que continuó mostrando reducciones netas de empleo, con una variación del -0,7%, como consecuencia de los procesos de ajuste de plantillas asociados a la progresiva liberalización de las empresas del sector eléctrico, que, como se ha apuntado en artículos precedentes, presenta una suave y progresiva tendencia decreciente.

	CENTRAL DE BALANCES ANUAL		CENTRAL DE BALANCES TRIMESTRAL (a)			
	2002	2003	I a IV 03	I a IV 04	I a II 04	I a II 05
Número de empresas	8.419	8.525	833	809	831	710
<b>GASTOS DE PERSONAL</b>	100	100	100	100	100	100
Caen	27,8	25,4	31,2	32,3	33,1	29,3
Se mantienen o suben	72,2	74,6	68,8	67,7	66,9	70,7
<b>NÚMERO MEDIO DE TRABAJADORES</b>	100	100	100	100	100	100
Caen	31,2	31,4	45,2	44,5	45,5	41,4
Se mantienen o suben	68,8	68,6	54,8	55,5	54,5	58,6
<b>GASTOS DE PERSONAL POR TRABAJADOR</b>	100	100	100	100	100	100
Crecimiento menor que la inflación (b)	47,1	37,2	43,7	46,8	45,6	49,6
Crecimiento mayor o igual que la inflación (b)	52,9	62,8	56,3	53,2	54,4	50,4

FUENTE: Banco de España.

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

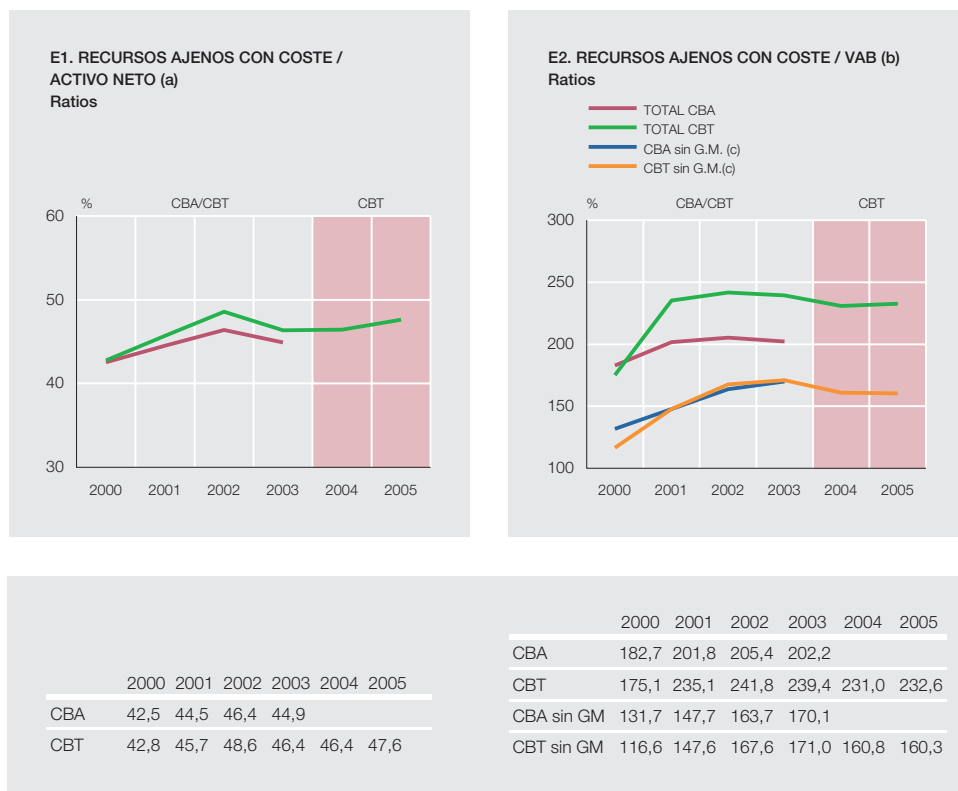
b. T (1,12) del IPC.

Por su parte, las remuneraciones medias se mantuvieron en una senda de moderación, con crecimientos del 2,8% para el primer semestre de 2005, incluso medio punto por debajo del incremento registrado en el mismo período de 2004. No obstante, el perfil trimestral de la serie muestra una cierta aceleración en el segundo trimestre de 2005 (las remuneraciones medias aumentaron un 3%, frente al 2,6% del primer trimestre). Por sectores, destaca, como viene siendo habitual en los análisis de la CBT, el sector comercio, cuyos gastos de personal por trabajador crecieron a una tasa del 2,3%, coherente con su condición de agregado más dinámico respecto a la creación de empleo. Por su parte, el cuadro 2.B muestra, entre otras cosas, que las empresas que disminuyen sus plantillas pagan mayores remuneraciones medias que las empresas que las incrementan, lo que refleja, entre otros aspectos, el menor costo de los recién incorporados. Sin embargo, en el primer semestre de 2005 se presenta como novedad que el crecimiento de las remuneraciones medias de las empresas que disminuyen sus plantillas es igual al de las empresas que las aumentan, cuando, hasta ahora, las remuneraciones medias de las primeras crecían a una tasa notablemente superior a las de las segundas. Habrá que esperar a ver si se confirma esta evolución antes de hacer inferencias sobre su significado.

Finalmente, el cuadro 4 viene a complementar lo hasta aquí recogido sobre la evolución del empleo. Comparando la situación del primer semestre de 2005 con la del mismo período del año anterior, se observa un incremento significativo en el porcentaje de empresas que mantuvieron o aumentaron sus plantillas medias, mientras que, al mismo tiempo, se aprecia también una subida apreciable del porcentaje de empresas cuyas remuneraciones medias crecieron por debajo de la inflación. Ambos hechos corroboran la buena evolución que presentan los datos para el total de la muestra, en lo relativo al empleo y los costes salariales.

### **Resultados, rentabilidades y endeudamiento**

Como el crecimiento de los gastos de personal (3,6%) fue inferior al de la actividad productiva (4,7%), el resultado económico bruto experimentó un crecimiento superior al del VAB (5,4%), cuya tasa fue dos puntos y medio menor que la alcanzada un año antes. Por su parte, los gastos financieros presentaron, por segundo trimestre consecutivo, tasas de variación positivas, reflejando un incremento del 6,8% en el conjunto del semestre. Las causas que han motivado esta evolución son:



FUENTE: Banco de España.

- a. Ratio calculada a partir de los saldos finales de balance. Los fondos propios incorporan el ajuste a precios corrientes.
- b. Ratio calculada a partir de los saldos finales de balance. La partida de recursos ajenos con coste incorpora un ajuste para eliminar la deuda "intragrupa" (aproximación a deuda consolidada).
- c. GM = Empresas de la muestra pertenecientes a los principales grupos multinacionales colaboradores.

	<u>I a II 05/I a II 04</u>
<b>Variación de los gastos financieros</b>	<b>+6,8%</b>
A. <i>Intereses por financiación recibida (1 + 2)</i>	+6,4%
1. Variación debida al coste (tipo de interés)	+0,6%
2. Variación debida al endeudamiento con coste financiero	+5,8%
B. <i>Comisiones y descuentos por pronto pago</i>	+0,4%

La información recogida en el cuadro precedente pone de manifiesto que el aumento de los gastos financieros se ha producido, principalmente, como resultado de la entrada de nueva financiación ajena, ya que el efecto sobre esta rúbrica de las variaciones de tipos de interés es prácticamente nulo, hecho que se produce por segundo trimestre consecutivo y que parece indicar que los tipos de interés han alcanzado un nivel muy reducido. Por otro lado, aprovechando las buenas condiciones de financiación que ofrecen los mercados, las empresas que colaboran con la CBT han continuado aumentando su apelación de recursos adicionales, aunque lo han hecho de forma moderada. La evolución del endeudamiento recogida en el cuadro se complementa con la que figura en el gráfico 4. La ratio E1 (Recursos ajenos con coste / Activo neto) confirma la existencia de una evolución ligeramente al alza en los meses transcurridos de 2005. Por su parte, la ratio E2 (Recursos ajenos con coste consolidados<sup>4</sup> / VAB) presenta un aumento más moderado, muestra de que se mantiene una relación estable

4. El concepto Recursos ajenos con coste consolidado se obtiene por eliminación de la deuda cruzada entre empresas del mismo grupo que colaboren en la muestra trimestral.

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

CUADRO 5

**DETALLES SEGÚN TAMAÑO Y ACTIVIDAD PRINCIPAL DE LAS EMPRESAS**

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

	RESULTADO ECONÓMICO BRUTO				RESULTADO ORDINARIO NETO				RENTABILIDAD ORDINARIA DEL ACTIVO (R.1)				DIFERENCIA RENTABILIDAD-COSTE FINANCIERO (R.1-R.2)			
	CBA	CBT (a)			CBA	CBT (a)			CBA	CBT (a)			CBA	CBT (a)		
	2003	I a IV 04	I a II 04	I a II 05	2003	I a IV 04	I a II 04	I a II 05	2003	I a IV 04	I a II 04	I a II 05	2003	I a IV 04	I a II 04	I a II 05
Total	8,7	8,6	6,9	5,4	16,4	19,2	21,2	10,7	7,7	8,5	7,4	8,2	3,8	4,5	3,4	4,2
<b>TAMAÑOS</b>																
Pequeñas	3,3	—	—	—	6,0	—	—	—	7,2	—	—	—	2,8	—	—	—
Medianas	4,9	4,5	7,2	-0,6	10,3	7,4	16,5	-2,9	7,8	8,3	9,0	8,3	4,0	4,6	5,4	5,0
Grandes	9,3	8,7	6,9	5,7	17,5	19,7	21,4	11,3	7,8	8,5	7,3	8,2	3,8	4,5	3,3	4,2
<b>DETALLE DE LAS ACTIVIDADES MEJOR REPRESENTADAS EN LA MUESTRA</b>																
Energía	2,9	6,4	1,6	12,1	4,9	8,4	5,5	22,2	8,2	9,2	8,3	9,3	4,7	5,7	4,8	5,8
Industria	9,1	12,1	6,5	2,2	19,5	30,3	9,9	1,9	8,6	9,6	8,7	8,2	4,8	5,8	4,9	4,5
Comercio y reparación	8,3	9,6	9,3	5,1	9,5	9,5	7,3	4,2	10,9	10,6	9,6	8,7	7,1	6,5	5,6	4,7
Transportes y comunicaciones	9,4	6,5	7,0	1,1	25,6	15,9	18,4	6,4	9,4	14,5	12,6	15,6	5,3	10,1	8,2	11,1

FUENTE: Banco de España.

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

entre endeudamiento y capacidad de generar rentas procedentes de la actividad ordinaria. Asimismo, si se analiza la muestra de empresas excluyendo las pertenecientes a algunos de los principales grupos multinacionales (GM), se observa que este agregado, que se caracteriza por su menor nivel de endeudamiento en relación con su VAB, mantiene una tendencia ligeramente descendente en los meses transcurridos de 2005.

Por lo que respecta a los ingresos financieros, la entrada de dividendos provenientes de filiales en el extranjero hizo que esta rúbrica aumentara un 11%, registrando así un crecimiento notable, aunque no tan elevado como el del mismo período del año anterior, que fue del 15,3%. La positiva evolución que en los últimos años han presentado algunas áreas, fundamentalmente Latinoamérica, ha permitido rentabilizar las fuertes inversiones realizadas en estas zonas por las grandes multinacionales españolas. Esta mejoría, junto con la ligera caída experimentada por las amortizaciones y provisiones, permitió que el RON creciera un 10,7% en el primer semestre de 2005. Dicha variación, a pesar de ser sensiblemente inferior a la que se registró en la primera mitad de 2004, período en el cual el RON creció un 21,2%, fue suficiente para que las empresas experimentaran aumentos suplementarios de sus ya elevados niveles de rentabilidad. Así, las rentabilidades del activo neto y de los recursos propios se situaron en un 8,2% y 12%, respectivamente, para los seis primeros meses de 2005, frente al 7,4% y 10,3% que estas mismas ratios registraron un año antes. Por su parte, la ratio que mide el coste de la financiación ajena se mantuvo prácticamente estable en niveles mínimos (4%), lo que permitió que la ratio que mide la diferencia entre la rentabilidad y el coste financiero fuera, un período más, netamente positiva, situándose para el primer semestre de 2005 en un 4,2, en línea con la evolución de la rentabilidad del activo neto. Por último, el análisis del resultado neto final, último saldo de la cascada, experimenta un importante crecimiento en los primeros seis meses de 2005 (31,9%). Esta evolución se debe, por un lado, al comportamiento de los resultados extraordinarios —tanto en concepto de plusvalías obtenidas a partir de operaciones de ventas de inmovilizados materiales y financieros (por la venta de acciones de empresas del grupo), como por ingresos extraordinarios en concepto de diferencias de cambio—, y, por otro lado,

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

CUADRO 6

		CENTRAL DE BALANCES TRIMESTRAL (a)			
		RENTABILIDAD ORDINARIA DEL ACTIVO NETO (R.1)		RENTABILIDAD ORDINARIA DE LOS RECURSOS PROPIOS (R.3)	
		I a II 04	I a II 05	I a II 04	I a II 05
Número de empresas		831	710	831	710
Porcentajes de empresas por rango de rentabilidad	R <= 0%	23,4	23,2	25,9	26,0
	0% < R <= 5%	20,9	21,3	15,5	16,1
	5% < R <= 10%	14,8	16,7	10,8	12,0
	10% < R <= 15%	11,7	10,9	9,0	10,6
	15% < R	29,2	27,9	38,8	35,3
PRO MEMORIA: Rentabilidad media		7,4	8,2	10,3	12,0

FUENTE: Banco de España.

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

a la fuerte reducción experimentada por las dotaciones a provisiones —que recogen la recuperación del valor de las inversiones en el extranjero, especialmente en Latinoamérica, ante la positiva evolución que han mostrado en los últimos años las economías de esta zona—. Todo ello explica que se pueda pasar de un crecimiento del RON del 10,7% a uno del resultado neto total del 31,9%, que supone el 33,8% del VAB generado, el mayor porcentaje alcanzado para un período similar en toda la serie trimestral.

La situación, en conjunto, muestra una ligera ralentización de la actividad en las empresas de la muestra, medida por la evolución del VAB, aunque debe tenerse en cuenta que en la CBT no están bien representadas las actividades que, según indicadores alternativos, están experimentando un crecimiento más dinámico (construcción y otros servicios). A pesar de ello, se mantienen una serie de elementos positivos, tales como el crecimiento de la cifra de negocios, la subida del empleo, la moderación de las remuneraciones medias, el moderado crecimiento de los gastos financieros y la positiva evolución de los ingresos de esta naturaleza (por la entrada de dividendos de filiales en el extranjero, fundamentalmente), circunstancias que explican el mantenimiento de elevadas rentabilidades, que han venido unidas a la positiva evolución de los resultados extraordinarios y del resultado neto total. La subida de los precios del crudo ha afectado de forma importante a la evolución del sector energético (en un sentido a las refinadoras, y en el opuesto a las eléctricas y al sector de transportes, entre otros). La información disponible muestra también un descenso, en términos relativos, de los intercambios con la UE, a favor de otros proveedores (en el caso de las compras/importaciones) y del mercado nacional, destino de ventas antes dirigidas a la UE (en el caso de las ventas/exportaciones), circunstancias que podrían estar poniendo de manifiesto problemas de competitividad.

19.9.2005.

LA EVOLUCIÓN DEL EMPLEO Y DEL PARO EN EL SEGUNDO TRIMESTRE DE 2005,  
SEGÚN LA ENCUESTA DE POBLACIÓN ACTIVA

## La evolución del empleo y del paro en el segundo trimestre de 2005, según la Encuesta de Población Activa

### Introducción

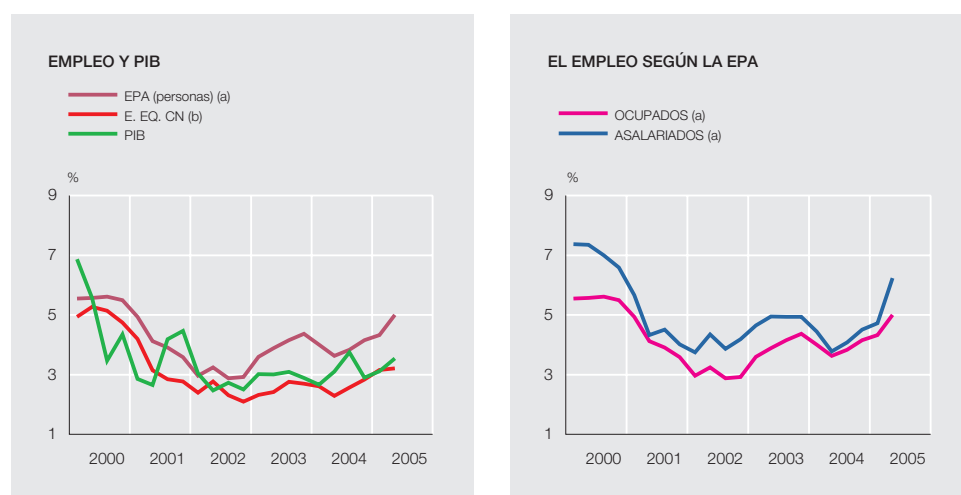
De acuerdo con las estimaciones de la Encuesta de Población Activa (EPA), durante el segundo trimestre de 2005 el empleo aumentó en 402.300 personas, cifra bastante superior a lo que viene siendo habitual en esta época del año. En relación con el mismo período de 2004, y realizando la corrección de los posibles efectos derivados del cambio de cuestionario y del método de recogida de la información introducidos en el primer trimestre del año<sup>1</sup>, se crearon 901.000 puestos de trabajo netos<sup>2</sup>. En tasa de variación, esta última cifra supone un avance interanual del empleo del 5%, siete décimas por encima de la registrada en el período enero-marzo, acentuándose la senda de moderada aceleración que se venía observando desde mediados del año pasado. No obstante, los datos de las cuentas nacionales, aun manteniendo una trayectoria similar, no muestran un dinamismo tan elevado. En particular, según las estimaciones de la Contabilidad Nacional Trimestral (CNTR), el empleo<sup>3</sup> aumentó un 3,2% en el segundo trimestre del año, dos décimas más que en el período anterior, en un contexto de crecimiento sostenido de la economía, según puede apreciarse en el panel izquierdo del gráfico 1. Resulta necesario, por tanto, valorar con las debidas cautelas el fuerte avance del empleo estimado por la EPA, ya que, a pesar de las correcciones realizadas para calcular las variaciones interanuales, los diferentes cambios metodológicos aplicados a partir del primer trimestre del año —algunos de ellos aún no completados, como la renovación de las secciones censales, que se irá introduciendo gradualmente a lo largo de seis trimestres— dificultan el análisis coyuntural del mercado laboral a partir de las principales magnitudes estimadas por esta encuesta.

Los indicadores coyunturales avalan este diagnóstico al mostrar un dinamismo del empleo inferior al estimado por la EPA. Por una parte, la tasa de aumento interanual de las afiliaciones a la Seguridad Social se elevó hasta el 3,9% en el segundo trimestre del año, frente al 2,8% del primero, pero esta aceleración viene explicada, en parte, por el proceso de regularización de inmigrantes iniciado el pasado 7 de febrero, y cuyas consecuencias se vienen reflejando desde el mes de abril. Sin tener en cuenta las altas atribuibles al mencionado proceso, las afiliaciones a la Seguridad Social registraron una aceleración en el segundo trimestre del año, aunque no tan acentuada, que habría situado el crecimiento del número de afiliados totales en el 3,1%. Por su parte, la contratación retornó a ritmos de crecimiento elevados (con tasas de avance del 10%), recuperándose del retroceso que se había producido en el primer trimestre, con una caída del 8,8%. Para los meses más recientes —julio y agosto—, ambos indicadores anticipan un crecimiento sostenido para el empleo, al mantenerse, en líneas generales, las pautas de comportamiento observadas en el segundo trimestre.

---

1. Como se recordará, coincidiendo con la publicación de la EPA del primer trimestre de 2005, el INE introdujo una serie de cambios metodológicos, que concluyeron en lo que se conoce como EPA 2005 (véase para mayor detalle el recuadro 1 del *Boletín Económico* de mayo de 2005). La introducción de estos cambios metodológicos ha supuesto una ruptura en las series a partir del primer trimestre de 2005, pues el INE aún no ha publicado series históricas en términos homogéneos. No obstante, el INE publicó una muestra testigo realizada en el primer trimestre, cuya información se ha utilizado en el Servicio de Estudios para construir series enlazadas y homogéneas para las principales variables del mercado de trabajo: empleo, participación y desempleo. Este enlace se ha realizado partiendo de los niveles de las series en el primer trimestre de 2005 y reconstruyendo retrospectivamente unos nuevos niveles utilizando las variaciones intertrimestrales estimadas por la EPA, con la información de la EPA testigo para el primer trimestre de 2005, y de la EPA vigente hasta el cuarto trimestre de 2004 para los trimestres anteriores. Esta será la información que se utilice a lo largo de este artículo, siempre que sea posible, para calcular variaciones interanuales en términos homogéneos. 2. Utilizando las series enlazadas en el Servicio de Estudios en función de la información de la EPA testigo realizada por el INE en el primer trimestre de 2005. De hecho, las estimaciones de la EPA 2005 darían una creación de empleo en términos interanuales superior, de 1.029.100. 3. Medido en puestos de trabajo equivalentes a tiempo completo.





FUENTES: INE y Banco de España.

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

La participación de la población en el mercado laboral consolidó en el segundo trimestre de 2005 la senda de suave aceleración con que inició el año: entre abril y junio, la población activa creció un 3,4% en relación con el mismo período del año precedente (3,3% en el trimestre anterior). La tasa de actividad se elevó hasta el 57,4%, un punto porcentual por encima de la observada hace un año, lo que representa un ligero aumento en su avance interanual.

Dado el fuerte dinamismo del empleo, esta evolución de la población activa hizo que se acentuara sustancialmente la tendencia descendente que venía caracterizando al desempleo. En efecto, en el segundo trimestre del año, el número de parados disminuyó en 154.300 personas, lo que redujo notablemente la tasa de paro —en casi un punto porcentual—, hasta quedar situada en el 9,3%. En términos interanuales, esta evolución representó una caída en el desempleo del 9,6% —frente a un descenso del 5,2% del primer trimestre— y una reducción de en torno a un punto y medio en la tasa de paro. La favorable evolución del desempleo se apreció asimismo en el indicador mensual de paro registrado, que experimentó un importante retroceso en el segundo trimestre, período en que disminuyó un 3,6% en tasa interanual, frente a la caída del 2,2% de los tres primeros meses del año. La información más reciente, que se corresponde con los meses de julio y agosto, muestra un descenso del desempleo más moderado.

### El empleo

Según las estimaciones de la EPA 2005, el número de ocupados en el segundo trimestre del año se situó en casi 19 millones de personas (18.894.900), cifra que, aplicando la corrección derivada de la muestra testigo, implica una creación interanual de 901.000 empleos netos respecto al mismo trimestre del año anterior. En términos relativos, la tasa de variación del empleo fue del 5%, 0,7 puntos porcentuales (pp) por encima de la observada en los tres primeros meses del año (véase cuadro 1). Detrás de este comportamiento se encuentra el mayor dinamismo del empleo asalariado, que experimentó una tasa de avance del 6,2% y que contrasta con el moderado descenso de la tasa de variación interanual de los trabajadores por cuenta propia (del -0,1%). En conjunto, la tasa de asalarización se elevó en nueve décimas porcentuales respecto al mismo trimestre de 2004, hasta el 81,7%.

%	2002	2003	2004	2003				2004				2005	
				I TR	II TR	III TR	IV TR	I TR	II TR	III TR	IV TR	I TR	II TR
				OCUPADOS	3,0	4,0	3,9	3,6	3,9	4,2	4,4	4,0	3,6
Asalariados	4,0	4,9	4,2	4,6	4,9	4,9	4,9	4,4	3,8	4,1	4,5	4,7	6,2
<i>Por duración del contrato:</i>													
Indefinidos	4,5	4,9	3,2	5,6	5,3	4,6	4,3	3,8	3,3	2,5	3,2	3,1	3,1
Temporales	2,9	4,7	6,4	2,6	4,2	5,6	6,2	5,8	4,7	7,6	7,4	8,4	13,2
<i>Por duración de la jornada:</i>													
Jornada completa	3,8	4,7	3,5	4,6	4,7	4,9	4,6	3,8	3,0	2,9	4,0	0,3	2,1
Jornada parcial	6,2	6,7	12,3	5,6	7,2	5,0	8,9	10,8	11,6	17,0	9,9	49,3	46,2
No asalariados	-1,0	0,5	2,7	-0,5	-0,4	1,0	2,0	2,2	3,0	2,8	2,6	2,7	-0,1
OCUPADOS POR RAMAS DE ACTIVIDAD:													
Agricultura (1)	-4,8	-0,4	-0,2	-6,0	-1,6	2,6	4,0	2,6	-0,5	0,2	-3,1	-1,6	0,5
Industria (2)	0,5	0,4	0,4	3,5	0,7	-0,8	-1,8	-1,0	-0,1	0,0	2,7	1,0	0,3
Construcción (3)	5,5	6,1	7,2	4,7	6,3	7,1	6,5	5,8	5,5	7,7	9,8	8,1	7,6
Servicios	4,1	5,1	4,7	4,4	4,9	5,3	5,9	5,3	4,7	4,6	4,2	5,1	6,2
De mercado (4) (b)	3,3	4,5	4,9	3,7	3,8	4,7	5,7	5,7	5,7	4,8	3,5	3,6	4,4
De no mercado (b)	5,5	6,2	4,3	5,6	6,7	6,2	6,2	4,7	3,3	4,2	5,1	7,4	9,1
Economía de mercado (1+2+3+4)	2,2	3,3	3,8	2,9	3,0	3,5	3,8	3,8	3,7	3,7	3,8	3,3	3,7
Ocupados (variaciones interanuales, en miles)	487	670	680	592	649	701	740	682	629	674	734	766	901
PRO MEMORIA													
<i>Ocupados por duración de la jornada:</i>													
Jornada completa	3,0	3,7	3,1	3,4	3,5	4,1	3,9	3,4	2,9	2,6	3,6	0,9	2,2
Jornada parcial	2,9	6,6	11,2	5,6	7,4	4,3	9,1	9,7	10,4	16,2	8,9	34,5	28,6
Niveles en %:													
Ratio de asalarización	80,0	80,7	80,9	80,3	80,7	80,9	80,9	80,7	80,8	81,1	81,1	81,0	81,7
Ratio de temporalidad (c)	31,0	30,9	31,6	30,4	30,9	31,2	31,2	30,8	31,2	32,2	32,1	31,9	33,3
Ratio de parcialidad (d)	9,4	9,6	10,3	9,7	9,8	9,2	9,9	10,2	10,4	10,3	10,3	13,1	12,8

FUENTES: INE y Banco de España.

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

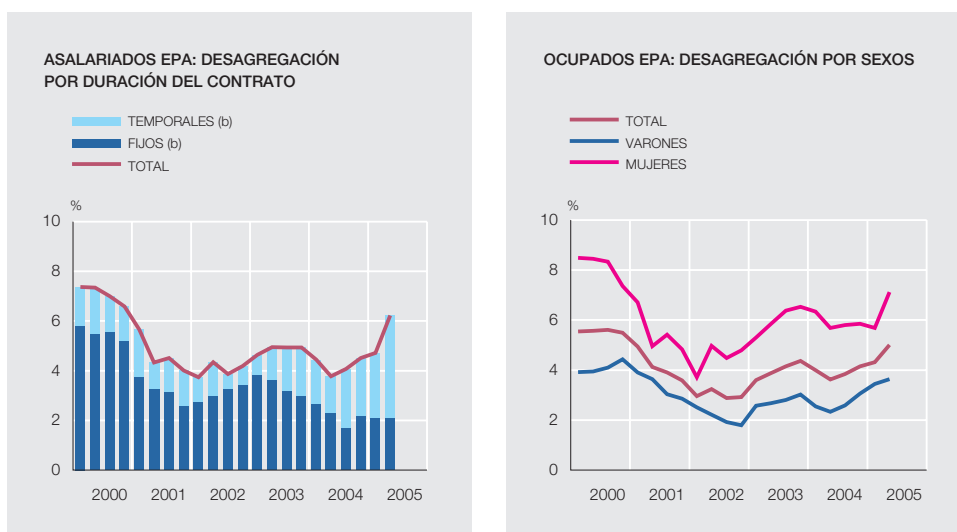
b. Servicios de mercado comprende las actividades de Comercio, Hostelería, Transportes, Intermediación financiera y Otros servicios de mercado. Servicios de no mercado comprende el resto de servicios.

c. En porcentaje de asalariados.

d. En porcentaje de ocupados.

Según la duración del contrato, los asalariados temporales volvieron a mostrar un comportamiento muy dinámico, mientras que el ritmo de crecimiento del empleo indefinido se mantuvo estable. En concreto, el empleo temporal avanzó a una tasa del 13,2% en el trimestre, casi 5 pp por encima de la tasa registrada a principios de año, y muy superior a la de los asalariados indefinidos (del 3,1% en este mismo período), lo que determinó un aumento de la contribución del empleo temporal al crecimiento del empleo asalariado (véase gráfico 2) y un nuevo incremento de la ratio de temporalidad, que se elevó hasta el 33,3%. La información procedente de la estadística de contratos del INEM reflejó un mayor dinamismo de la contratación en el segundo trimestre del año y, en especial, de los contratos temporales, que registraron una tasa de crecimiento interanual del 10,1%, representando un 90,7% del total de contratos firmados en el trimestre. La información más reciente apunta a que el dinamismo de la contratación temporal habría continuado durante los meses de verano.

Respecto a la duración de la jornada, las estimaciones de la EPA muestran variaciones interanuales de la contratación a tiempo parcial muy elevadas, que resultan difíciles de interpretar aun cuando se corrigen por los cambios metodológicos mencionados. Según estas estima-



FUENTES: INE y Banco de España.

- a. Series enlazadas en el Servicio de Estudios del Banco de España en función de la información de la EPA testigo del primer trimestre de 2005.  
b. Contribuciones a la tasa de variación interanual del total.

ciones, la tasa interanual de crecimiento de los ocupados a tiempo parcial fue del 28,6% en este segundo trimestre; no obstante, resulta algo inferior a la observada en el primer trimestre (34,5%). Por su parte, el incremento del número de ocupados a tiempo completo mostró un repunte en este trimestre, si bien mantuvo tasas de crecimiento notablemente más reducidas (del 2,2%, frente al 0,9% del primer trimestre). Como resultado de este desarrollo, el porcentaje de ocupados a tiempo parcial se elevó hasta el 12,8%, 2,4 pp por encima de su nivel de hace un año, si bien disminuyó tres décimas respecto al trimestre precedente.

Por ramas de actividad, la evolución del empleo mantuvo la pauta general observada en los trimestres pasados, con crecimientos muy elevados de la ocupación en la construcción y en los servicios, y un comportamiento más débil en las ramas agraria e industrial. Así, siempre según la información que proporcionan las series homogéneas, el número de ocupados en la agricultura se recuperó levemente en este trimestre, con una tasa de crecimiento del 0,5% respecto al mismo período del año anterior, frente a la caída interanual del 1,6% observada a principios de año. En la industria se crearon 5.200 puestos de trabajo en el trimestre, lo que supone una ralentización en su ritmo de avance interanual, que se situó en el 0,3%, abundando en los signos de debilidad que viene mostrando esta rama productiva en los últimos trimestres. Por su parte, en la construcción se prolongó, aunque a un ritmo algo más moderado, el elevado dinamismo del empleo, con un aumento de 68.800 ocupados respecto al primer trimestre de 2005, que supone, en términos relativos, una tasa de variación del 7,6%. Esta última es algo inferior a la observada tres meses antes, y similar al crecimiento medio registrado en 2004 (7,2%). Finalmente, en las ramas de servicios volvió a producirse, como en el trimestre pasado, una acusada aceleración del empleo, registrándose un crecimiento interanual del 6,2%, 1,1 pp por encima de la tasa de crecimiento observada en los tres primeros meses del año. Este comportamiento en los servicios se extendió tanto a las ramas de mercado, que mostraron una tasa de avance interanual del 4,4% (3,5% en el trimestre pasado) como a las de no mercado, que elevaron su tasa de crecimiento hasta el 9,1%, 1,7 pp por encima de la registrada tres meses antes. En conjunto, el empleo en la economía de mercado experimentó una aceleración, al crecer a una tasa interanual del 3,7%, 4 décimas por encima de la observada en el primer trimestre y similar a la registrada a lo largo del año precedente.

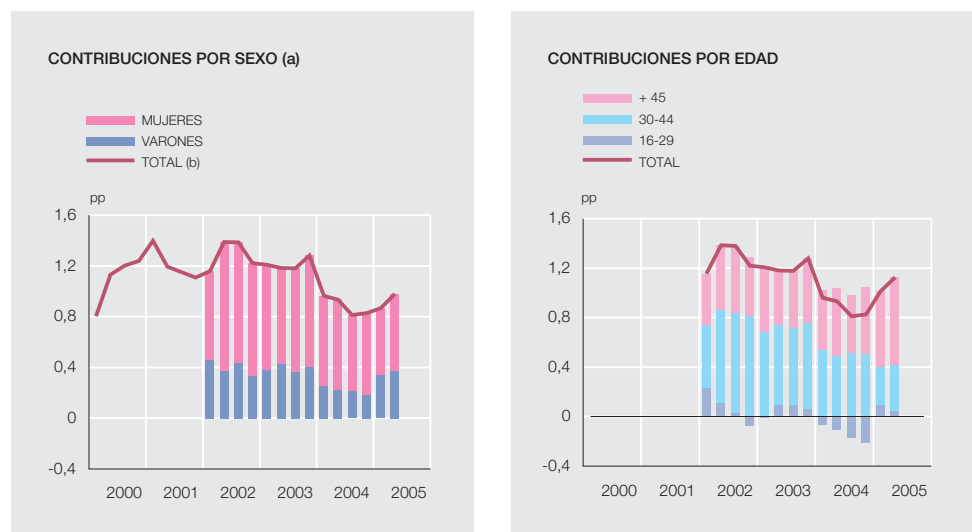
%	2002	2003	2004	2003				2004				2005	
				I TR	II TR	III TR	IV TR	I TR	II TR	III TR	IV TR	I TR	II TR
Población activa (a). Tasas interanuales	4,1	4,0	3,3	4,1	4,0	3,9	4,1	3,5	3,4	3,2	3,2	3,3	3,4
Tasa de actividad (a)	54,4	55,6	56,5	55,1	55,4	55,9	56,1	56,0	56,4	56,7	56,9	56,9	57,4
Entre 16 y 64 años	67,2	68,7	69,7	68,0	68,5	69,1	69,2	69,2	69,6	70,0	70,2	70,3	70,8
<i>Por sexos (a):</i>													
Hombres	67,1	67,8	68,2	67,4	67,7	68,2	68,0	67,8	68,0	68,5	68,3	68,4	68,7
Mujeres	42,4	44,0	45,4	43,4	43,8	44,3	44,7	44,8	45,2	45,5	46,0	45,9	46,5
<i>Por edades:</i>													
Entre 16 y 29 años	61,9	63,5	64,5	62,3	63,0	64,8	63,9	63,6	64,1	65,7	64,6	65,6	66,0
Entre 30 y 44 años	80,7	82,1	83,0	81,5	82,0	82,0	82,7	82,6	82,9	82,9	83,6	82,7	83,3
De 45 años en adelante	34,0	34,9	35,8	34,7	34,8	34,9	35,3	35,5	35,7	35,7	36,2	36,6	37,0
<i>Por formación (b):</i>													
Estudios bajos	31,0	30,6	30,2	30,6	30,4	30,7	30,7	30,2	30,0	30,2	30,5	30,2	28,8
Estudios medios	65,9	67,0	67,4	66,4	67,0	67,4	67,2	66,9	67,3	67,8	67,5	66,5	67,4
Estudios altos	78,2	79,3	80,2	78,7	79,2	79,7	79,6	80,0	80,3	80,2	80,4	81,9	81,7

FUENTES: INE y Banco de España.

a. Series enlazadas en el Servicio de Estudios del Banco de España en función de la información de la EPA testigo del primer trimestre de 2005.  
 b. Bajos: sin estudios o primarios; altos: universitarios y otros.

**TASA DE ACTIVIDAD**  
**Variaciones interanuales y contribuciones por sexo y edad**

GRÁFICO 3



FUENTES: INE y Banco de España.

a. Series enlazadas en el Servicio de Estudios del Banco de España en función de la información de la EPA testigo del primer trimestre de 2005.  
 b. Enlace por cambio de definición de desempleo en 2001.

En cuanto a la evolución del empleo por sexos, el colectivo femenino mantuvo un dinamismo muy elevado en el segundo trimestre, con una tasa de crecimiento interanual del 7,1%, frente al avance más moderado en el período enero-marzo, del 5,7% (véase gráfico 1). El empleo masculino, por su parte, se incrementó en 155.000 personas en el trimestre, elevando la tasa de variación interanual hasta el 3,6% (3,4% en el trimestre anterior). Por último, en términos de la nacionalidad, se mantuvo la tendencia de trimestres anteriores, con una mayor fortaleza en

%	2002			2003				2004				2005	
	2002	2003	2004	2003				2004				2005	
				I TR	II TR	III TR	IV TR	I TR	II TR	III TR	IV TR	I TR	II TR
Desempleados (a). Tasas interanuales	13,6	4,0	-1,5	7,8	4,7	2,0	1,7	-0,7	1,6	-2,2	-4,4	-5,2	-9,6
TASA DE PARO	11,1	11,1	10,6	11,6	10,9	10,9	11,0	11,1	10,7	10,3	10,2	10,2	9,3
<i>Por sexos (a):</i>													
Hombres	8,0	8,2	8,0	8,5	8,0	8,1	8,3	8,4	8,0	7,9	7,6	7,8	7,3
Mujeres	15,6	15,3	14,3	16,1	15,1	15,0	14,9	15,0	14,5	13,8	13,8	13,6	12,2
<i>Por edades:</i>													
Entre 16 y 29 años	18,0	18,1	17,0	18,8	17,7	17,8	18,0	18,0	17,2	16,7	16,2	16,3	15,4
Entre 30 y 44 años	9,8	10,0	9,7	10,4	9,9	9,8	9,9	10,3	9,7	9,3	9,4	8,7	7,6
De 45 años en adelante	7,5	7,3	7,3	7,7	7,1	7,2	7,2	7,3	7,4	7,2	7,3	6,8	6,3
<i>Por formación (b):</i>													
Estudios bajos	12,3	12,6	12,5	13,0	12,1	12,6	12,8	12,6	12,6	12,8	12,0	11,6	10,8
Estudios medios	14,0	13,8	13,2	14,5	13,8	13,3	13,6	13,9	13,4	12,8	12,7	11,4	10,5
Estudios altos	6,4	6,4	6,0	6,7	6,0	6,7	6,3	6,5	6,0	5,8	5,8	7,4	6,6
<b>PARO DE LARGA DURACIÓN:</b>													
Incidencia (c)	38,2	37,9	36,1	38,0	38,0	37,7	37,6	36,8	36,6	34,9	36,0	29,6	28,5

FUENTES: INE 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.

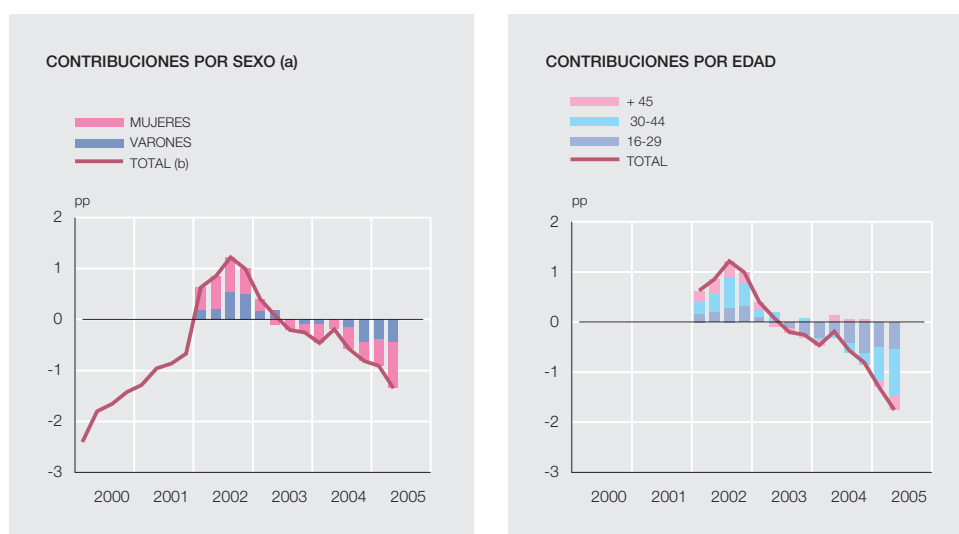
c. Peso sobre el total de los parados de aquellos que llevan más de un año en esa situación.

la tasa de avance de los ocupados de nacionalidad extranjera —que crecieron un 25,3% y representan ya el 10% de la población ocupada—, frente al ritmo de crecimiento de los trabajadores de nacionalidad española, que se situó en un 3% en este segundo trimestre.

### La población activa

Desde la óptica de la oferta, la incorporación de la población al mercado de trabajo prolongó, en el segundo trimestre, la senda de suave aceleración que viene mostrando desde principios de año. En este período, el número de activos aumentó, en términos interanuales, en 694.000 personas, lo que representa una tasa de crecimiento interanual del 3,4%, una décima superior a la registrada entre enero y marzo (véase cuadro 2). Detrás de este perfil se encuentra el aumento de la tasa de actividad, que se elevó en cinco décimas con respecto al primer trimestre, hasta situarse en el 57,4%. Cuando se excluye de este cómputo a la población que supera los 65 años, que es la forma más habitual de medir la participación en las comparaciones internacionales, el perfil y la magnitud del aumento de la tasa de participación es similar, situándose en el 70,8%.

Atendiendo a la desagregación por sexos, el aumento de la población activa fue más intenso en el colectivo femenino (véase panel izquierdo del gráfico 3), en el que se aprecia una tasa de crecimiento interanual del 4,3%, superior a la del trimestre anterior y a la del colectivo masculino, que se cifró en 2,8%. Por su parte, la tasa de participación de las mujeres también creció notablemente (1,3 pp en relación con el mismo período de 2004), situándose en el 46,5%, mientras que la correspondiente a los varones, que se encuentra en niveles más elevados, se incrementó en menor cuantía, aunque alcanzó el 68,7%. El desglose por edades, para el que no ha sido posible construir series homogéneas por falta de información, indica que el colectivo que presenta mayor tasa de actividad (el de los adultos de entre 30 y 44 años) mostró también el comportamiento más dinámico en el segundo trimestre, alcanzando una tasa de participación del 83,3%. Las tasas de participación del resto de grupos de edad expe-



FUENTES: INE y Banco de España.

- a. Series enlazadas en el Servicio de Estudios del Banco de España en función de la información de la EPA testigo del primer trimestre de 2005.  
b. Enlace por cambio de definición de desempleo en 2001.

rimenteron asimismo incrementos de cierta cuantía, cabiendo destacar el colectivo de edad más avanzada por estar contribuyendo en los últimos trimestres en mayor medida al crecimiento de la tasa de actividad agregada. En cuanto al nivel educativo —tipo de desagregación para la que tampoco se dispone de series corregidas—, la tasa de participación solo aumentó entre las personas con nivel medio de estudios, observándose retrocesos para el resto de colectivos, de mayor intensidad en el caso del colectivo con menor nivel de formación. Finalmente, el desglose por nacionalidad muestra que los activos de nacionalidad extranjera crecieron un 25,6% respecto al mismo trimestre de 2004, frente al moderado crecimiento de los activos españoles (1,2%). Esta evolución elevó el porcentaje de activos de nacionalidad extranjera hasta el 11,1%.

Por último, cabe mencionar que continuó reduciéndose el número de personas que no participan en el mercado laboral, lo que se refleja en una tasa de variación (interanual) negativa de la inactividad del 0,6%. Por sexos, el descenso en la inactividad fue más marcado en el colectivo femenino.

### El desempleo

El número de desempleados descendió en 144.000 personas en el segundo trimestre de 2005, lo que dio lugar a una disminución de 207.000 desempleados en relación con el mismo trimestre del año anterior, así como una acusada intensificación del ritmo de caída del desempleo. La tasa de paro se situó en el 9,3%, nueve décimas por debajo de su nivel en el período enero-marzo y 1,4 pp por debajo de la de hace un año (véase cuadro 3). Esta positiva evolución del desempleo se vio corroborada por la información que proporciona la estadística de paro registrado, que muestra una disminución del número de parados del 3,6% en el segundo trimestre, frente al 2,5% de los tres primeros meses del año.

Por sexos, el desempleo disminuyó en ambos colectivos durante el segundo trimestre de 2005, si bien lo hizo más intensamente entre el colectivo femenino (véase panel izquierdo del gráfico 4). El desempleo masculino descendió en 51.000 personas, hasta registrar una tasa de variación interanual del -6,5%, mientras que el desempleo entre las mujeres cayó en

103.000 personas, dando lugar a un descenso en la tasa interanual del 12,1%. En términos de la tasa de paro, esta se situó en el 7,3% entre los varones (7,8% en el primer trimestre) y en el 12,2% entre las mujeres (13,6% en el período enero-marzo), reduciéndose ligeramente las elevadas diferencias aún existentes entre ambos colectivos. Aunque no se dispone de información en términos homogéneos para calcular variaciones interanuales, la evolución del desempleo por edades en este trimestre indica que la reducción del paro fue generalizada en todos los grupos de edad, si bien alcanzó mayor intensidad en los colectivos más jóvenes: entre los menores de 29 años la tasa de paro se redujo en casi un punto porcentual (hasta el 15,4%), y en 1,1 pp en el colectivo de entre 30 y 44 años. En función del nivel de estudios, la reducción del desempleo ha sido similar en los distintos colectivos, manteniéndose, por tanto, las diferencias entre el colectivo con estudios superiores, que presenta una tasa de desempleo del 6,6%, y aquellos con estudios bajos y medios, con tasas de desempleo del 10,8% y 10,5%, respectivamente.

Por último, la incidencia del paro de larga duración volvió a reducirse en este trimestre, aunque las novedades metodológicas introducidas a principios de año dificultan el análisis de su evolución en términos interanuales. Las estimaciones de la EPA 2005 sitúan la incidencia del paro de larga duración en el 28,5% en el segundo trimestre de 2005, 1,1 pp por debajo de su nivel hace tres meses, y claramente por debajo de las estimaciones realizadas con la anterior metodología para 2004.

13.9.2005.

# INFORME SEMESTRAL DE ECONOMÍA LATINOAMERICANA

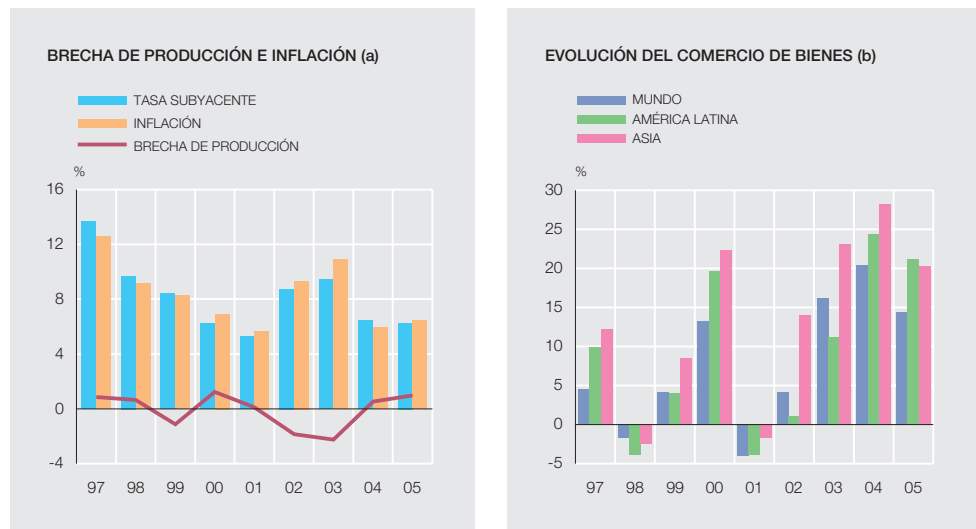


### Introducción

La actividad en América Latina mantuvo un tono firme durante la primera parte del ejercicio, como muestra el crecimiento en el segundo trimestre, de un 4,9% respecto al mismo período del año anterior. Esto supone una cierta moderación respecto al fuerte ritmo de expansión alcanzado a finales de 2004, y resulta más acorde con la madurez del ciclo económico en la región y el paulatino cierre de las brechas de producción, cuya estimación para el conjunto del área aparece en el gráfico 1. Las perspectivas económicas siguen presentándose favorables en un entorno exterior benigno, lo que se refleja en unas previsiones de estabilización del ritmo de crecimiento en tasas robustas, algo por encima del 4% para el conjunto del año en el agregado regional. De cumplirse estas previsiones, América Latina habría encadenado dos años de crecimiento apreciable de la renta per cápita, en torno al 3,5% anual, por primera vez en la última década. Si bien hay que tener en cuenta la heterogeneidad en los fundamentos económicos entre los países latinoamericanos, y el hecho de que este dinamismo transcurre en paralelo al reforzamiento generalizado de su posición financiera interna y externa —secularmente frágil— y a una recuperación —aún limitada— de las tasas de inversión, se puede ser cautelosamente optimistas respecto a la sostenibilidad del crecimiento a medio plazo, siempre que el entorno exterior permanezca favorable. La coincidencia de esta fase de reactivación con el inicio de un intenso ciclo electoral en la región, que se analiza en el recuadro 1, es oportuna, pues reduce el riesgo, en la mayoría de los países, de un reforzamiento de las plataformas contrarias a las reformas económicas. No obstante, la mejora de la situación económica no ha evitado la proliferación de episodios de inestabilidad política en el último semestre en varios países de la zona, ni los escasos avances en los procesos de reforma, situación a la que podría haber contribuido una cierta complacencia con la propia situación económica y financiera.

La demanda interna moderó su dinamismo ligeramente, pero continuó el buen comportamiento de la demanda externa, en particular de las exportaciones, lo que es notable en un contexto de apreciaciones cambiarias y de estabilización en el precio de las materias primas. Esta evolución diferencial implicó que la aportación de la demanda interna al crecimiento fuera menor de lo esperado y que la demanda externa restara también menos de lo que cabría prever. La firmeza de las exportaciones latinoamericanas supuso que su crecimiento, en dólares, siguiera superando el del comercio mundial, como se observa en el gráfico 1, y que pudiera llegar a crecer incluso más que las exportaciones asiáticas, tradicionalmente las más dinámicas de entre los países emergentes. También es notable la contención de las presiones inflacionistas en la mayoría de los países, a pesar del continuo incremento del precio de la energía y de que las brechas de producción son ya positivas en muchos países y en el agregado del área. De este modo, para el conjunto de América Latina, las tasas de inflación total y subyacente se mantienen en registros reducidos, sobre todo en relación con la fase actual del ciclo, si bien son algo superiores a las del inicio de la década (véase gráfico 1). Esta moderación en la evolución de los precios permitió interrumpir el ciclo alcista de tipos de interés en los dos principales países de la región, Brasil y México, y desvincularlo de EEUU, que siguió retirando paulatinamente el estímulo monetario.

A pesar de la elevación de los tipos de interés oficiales por parte de la Reserva Federal, la liquidez global se mantuvo alta y la búsqueda de rentabilidad dominó el panorama financiero. Esto redujo la vulnerabilidad financiera, a lo que contribuyó también el atractivo de la deuda emitida en moneda local en un contexto de presiones apreciadoras sobre el tipo de cambio. Así, la continuación del proceso de recomposición de la deuda hacia estructuras menos vulnerables,



FUENTES: FMI, estadísticas nacionales y elaboración propia.

a. 2005: datos de inflación hasta agosto y estimación de la brecha de producción. La brecha de producción se calcula como la diferencia entre el producto observado y el potencial, en puntos porcentuales del PIB potencial. Este se estima a través del filtro Hodrick-Prescott.  
b. Variación de las exportaciones de bienes en dólares corrientes, 2005. Estimación FMI para Asia. Datos hasta mayo para el Mundo y América Latina.

la continuada acumulación de reservas exteriores y la persistencia de un holgado superávit externo en el conjunto de la zona —a pesar de lo avanzado del ciclo— contribuyeron a reforzar los fundamentos de la estabilidad financiera. Solo en este marco favorable pueden explicarse dos hechos llamativos en el último semestre: la muy favorable acogida externa de los bonos argentinos emitidos en la restructuración de deuda, que permitió que los diferenciales de deuda se situaran en niveles similares a los de Brasil; y el limitado impacto que ha tenido sobre los indicadores financieros de este último país su delicada situación política.

En definitiva, la evolución económica y financiera interna y global sugiere que las circunstancias actuales deben seguir aprovechándose para consolidar y profundizar en la reducción de las vulnerabilidades económicas y financieras, a fin de permitir la continuación de la fase expansiva. En el ámbito externo persiste, no obstante, el riesgo de que la consolidación de los precios de la energía en niveles históricamente elevados acabe por debilitar sustancialmente las perspectivas económicas del área. A su vez, en un horizonte de medio plazo resulta preocupante el estancamiento de las reformas que se percibe en los últimos tiempos en la región. Con la capacidad ociosa en niveles reducidos en varios países, el mantenimiento de unas tasas de crecimiento satisfactorias requiere el incremento de la tasa de crecimiento potencial, para lo cual es requisito indispensable perseverar en el proceso de reformas.

### **Evolución económica y financiera del área**

ENTORNO EXTERIOR

Buena parte de las tendencias que configuraron el entorno exterior de las economías latinoamericanas en 2004 se han prolongado a lo largo de 2005.

Por un lado, el crecimiento de la economía mundial mantuvo su tono de firmeza —solo algo más moderado que el año anterior—, sustentado principalmente en el dinamismo de las economías de EEUU y China (véase gráfico 2). La persistente escalada del precio del crudo, que llegó a alcanzar máximos superiores a 70 dólares/barril a finales de agosto, un 70% por enci-

Tal y como queda reflejado en el cuadro adjunto, todos los principales países de América Latina, a excepción de Uruguay, van a celebrar elecciones presidenciales y/o parlamentarias entre el último trimestre de 2005 y finales de 2006. La celebración de elecciones en América Latina ha constituido históricamente un importante factor de incertidumbre para los inversores internacionales. Afortunadamente, de momento este no parece ser el caso ahora, a juzgar por la evolución de los indicadores financieros, que presentan una evolución reciente muy favorable. En este recuadro se analizan las razones de la potencial preocupación que surge en los mercados asociada a la celebración de elecciones y qué factores diferenciales se dan en esta ocasión.

Cabe diferenciar entre dos perspectivas temporales para explicar el impacto del ciclo electoral sobre las expectativas de los agentes. La primera tiene que ver con las políticas que instrumenta el Gobierno en el período previo a las elecciones; y la segunda, con las expectativas de cambio de política tras la celebración de los comicios.

Respecto a las políticas pre-electorales, existe también evidencia, al igual que para los países desarrollados, de que los Gobiernos en los países de América Latina han tendido a adoptar políticas fiscales más expansivas en el período anterior a las elecciones, con el fin de maximizar sus opciones de revalidar el gobierno<sup>1</sup>. Además, las reformas estructurales, sobre todo las más impopulares, no se suelen acometer con elecciones en el horizonte, debido tanto a las dificultades para sumar consensos en tales momentos como al posible coste electoral que pueden conllevar. En la coyuntura actual se observa, en la mayoría de los países, un incremento del gasto público —que asimismo se analiza en la parte correspondiente del texto—, pero que está acompañado de un incremento paralelo de los ingresos. Además, la recuperación del gasto también es consecuencia de la severa contracción que sufrió durante los años anteriores, por lo que

no cabe achacarlo en su totalidad a la celebración de elecciones. En cualquier caso, aun admitiendo que las políticas fiscales puedan estar adquiriendo un carácter algo menos restrictivo este año, los desequilibrios fiscales estructurales no se han resentido sustancialmente (véase también el recuadro 3). La razón es que la necesidad de mantener la disciplina fiscal ha sido asimilada en los últimos años por la mayoría de los países del área, lo que constituye un primer factor diferenciador si se compara con el pasado. También cabe señalar que las diferencias a lo largo del espectro político respecto al compromiso con la ortodoxia fiscal, que fueron marcadas en el pasado, han tendido a difuminarse en tiempos más recientes<sup>2</sup>. Respecto a las reformas, si se ha observado un estancamiento en el último período, que, en parte, puede achacarse a la cercanía de las citas electorales —como en Colombia o México—, pero también puede atribuirse a la mayor reticencia observada en los últimos años —en la mayor parte de los países— a profundizar en los programas de reformas, acerca de cuyos resultados hay un evidente escepticismo entre el electorado. No obstante, si bien es cierto que existen partidos o candidatos que abogan abiertamente por una reversión de las reformas, las perspectivas electorales de estos no son favorables en la mayoría de los países, a lo que también ha contribuido la oportuna reactivación de las economías en los dos últimos años.

Aunque la mayor disciplina fiscal y la convergencia de los principios de estabilidad económica entre los diferentes partidos son factores diferenciales respecto al pasado, lo cierto es que el factor esencial que determina la mayor tranquilidad de los inversores de cara al próximo ciclo electoral es que los distintos indicadores de vulnerabilidad para los países de la región se encuentran en una situación bastante más favorable que en anteriores períodos pre-electorales. Para ilustrar este punto, en el gráfico adjunto se realiza una comparación entre la situación actual de distintos indicadores de vulnerabilidad y la situación que presentaban esos mismos indicadores en una fase

1. Rogoff y Sibert (1988) muestran esta evidencia para los países desarrollados, y Kraemer (1997) y Amorim et al. (2001) lo hacen para los países de América Latina.

2. La evidencia empírica de que los partidos a la izquierda del espectro político han tendido a llevar a cabo políticas más expansivas se encuentra tanto para los países desarrollados [Alesina, Roubini y Cohen (1997)] como para los países de América Latina [Ames (1987) y Borsani (2000)].

## AMÉRICA LATINA: CALENDARIO ELECTORAL

PAÍS	2004	
	Fecha	Tipo de elecciones
Argentina	Octubre de 2005	Parlamentarias
Chile	Diciembre de 2005	Presidenciales y parlamentarias
Venezuela	Diciembre de 2005	Parlamentarias
Bolivia	Diciembre de 2005	Presidenciales
Colombia	Marzo de 2006	Parlamentarias
Perú	Abril de 2006	Presidenciales y parlamentarias
Colombia	Mayo de 2006	Presidenciales
México	Julio de 2006	Presidenciales y parlamentarias
Bolivia	Julio de 2006	Parlamentarias
Brasil	Octubre de 2006	Presidenciales y parlamentarias
Venezuela	Diciembre de 2006	Presidenciales

FUENTE: Banco de España.

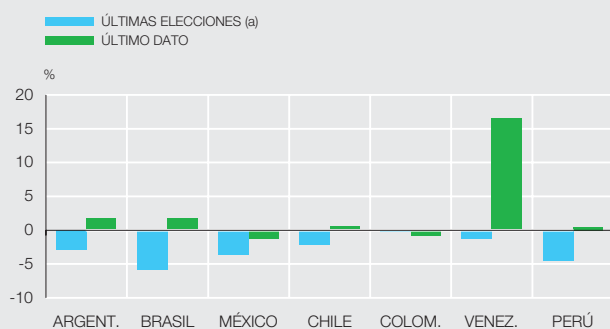
análoga del ciclo electoral anterior. La mejora es particularmente apreciable en la balanza por cuenta corriente, que durante 2005 alcanzará un superávit por tercer año consecutivo, frente a los déficits, en algunos casos muy amplios, que se registraban en vísperas de las anteriores elecciones. Otros indicadores, como el servicio de la deuda sobre exportaciones, la ratio de intereses de deuda pública respecto a los ingresos o el índice de presiones especulativas, que tiene en cuenta la volatilidad de los tipos de cambio, de los tipos de interés y de las reservas, también registran una mejora relativa generalizada, salvo para Argentina en el caso del servicio de la deuda. La prefinanciación alcanzada por numerosos Estados en los mercados financieros internacionales para los próximos meses o la provisión de fondos para una eventual amortización de la deuda que venza antes de las elecciones —como ha hecho México— también contribuyen a reducir los riesgos, como también lo hace la notable acumulación de reservas internacionales. Por último, la reducción observada en el período reciente del contagio de los problemas financieros o de otra

índole en los países de la región también es un factor que atenúa la vulnerabilidad en la coyuntura actual.

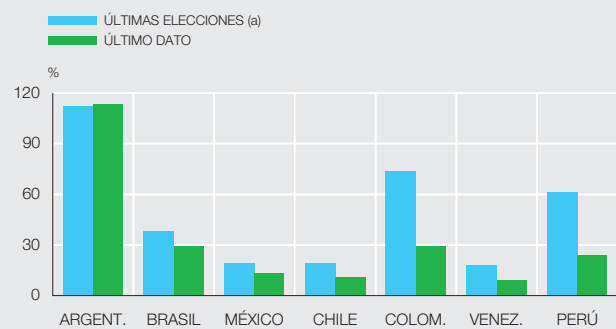
En resumen, a diferencia del pasado, la cercanía de las citas electorales no debería inducir a inquietud sustancial en los mercados financieros, debido al mayor compromiso de la mayoría de los contendientes con la disciplina económica y a la situación de menor vulnerabilidad que presentan las economías en la coyuntura actual. No obstante, en una perspectiva de medio plazo sí que puede resultar preocupante la falta de ímpetu reformista que puedan presentar los Gobiernos entrantes en un contexto de desencanto con los resultados de las reformas pasadas. Por ello, sería deseable que los nuevos Gobiernos y Parlamentos salidos de estos procesos electorales aprovecharan la legitimidad recién adquirida en las urnas para reactivar y redefinir la agenda de reformas, que son esenciales para lograr incrementar el crecimiento potencial de sus economías.

**SITUACIÓN DE VULNERABILIDAD EN PERÍODOS PRE-ELECTORALES**  
Porcentajes e índices

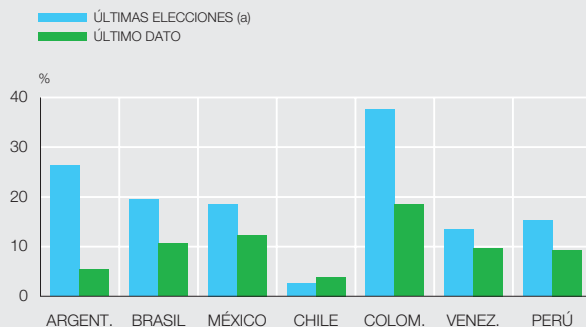
**SALDO DE LA BALANZA POR CUENTA CORRIENTE (% PIB)**



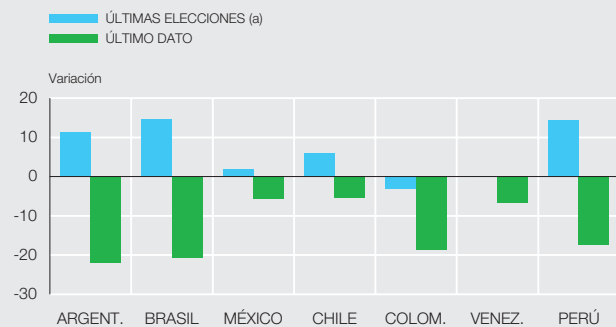
**SERVICIO DE LA DEUDA (% EXPORTACIONES)**



**INTERESES DE LA DEUDA PÚBLICA (% INGRESOS PÚBLICOS)**

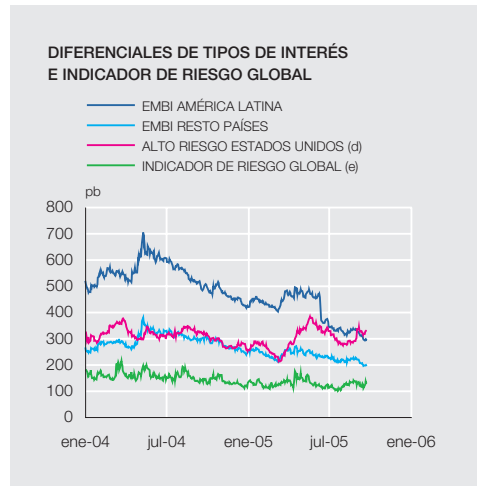
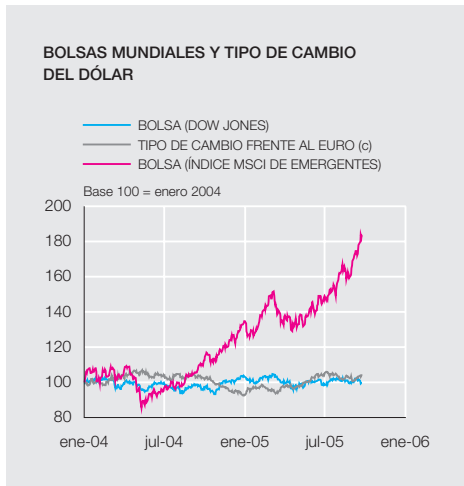
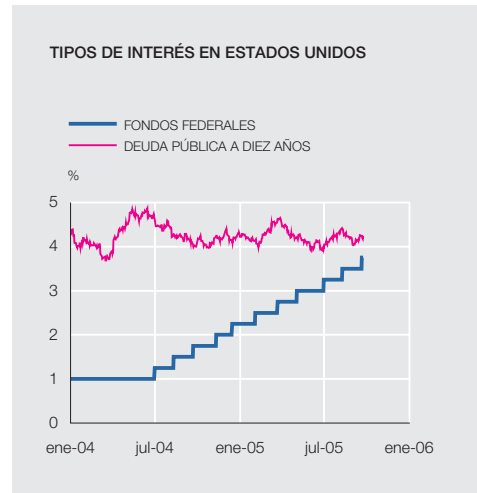
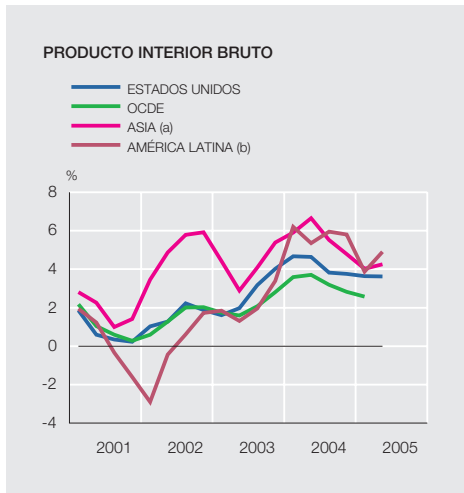


**INDICADOR DE PRESIONES ESPECULATIVAS (b)**



FUENTE: Banco de España.

a. Los datos correspondientes a «últimas elecciones» se refieren a los valores de las variables cuando quedaba el mismo tiempo para que se celebraran las elecciones pasadas que el que resta desde el segundo semestre de 2005 para las siguientes.  
b. Variación anual del índice de presiones especulativas, que recoge la variación respecto a una fecha base del tipo de cambio, el tipo de interés y las reservas, ponderadas de manera inversamente proporcional a su varianza. Un aumento indica un incremento de las presiones depreciatorias sobre el tipo de cambio, al alza sobre los tipos de interés, y a la baja sobre las reservas.



FUENTES: Bureau Economic Analysis, Eurostat, Bloomberg y JP Morgan.

- a. Malasia, Corea, Indonesia, Tailandia, Hong Kong, Singapur y Taiwán. Último dato, sin Tailandia.
- b. Segundo trimestre 2005: estimación.
- c. Una caída indica una apreciación del dólar.
- d. Bono calificación B1 empresas industriales en Estados Unidos.
- e. Volatilidad implícita de las opciones negociadas en el CBOE, multiplicada por 10.

ma de los niveles de comienzos de año, solo ha afectado hasta ahora de forma reducida a las perspectivas de crecimiento global.

Por otro lado, la Reserva Federal continuó su política de retirada gradual del estímulo monetario, situando los tipos de interés oficiales en el 3,75% en septiembre, lo que supone una subida acumulada de 275 puntos básicos (pb) desde el comienzo del ciclo alcista, en junio de 2004. No obstante, en un entorno de elevada liquidez global, los tipos de interés a largo plazo en EEUU se mantuvieron en niveles muy reducidos, de alrededor del 4,25%, es decir, unos 50 pb por debajo de los niveles existentes en el momento de iniciarse el incremento de tipos oficiales, lo que ha supuesto un notable aplanamiento de la curva de rendimientos, como puede observarse en el gráfico 2. La existencia de un diferencial creciente de tipos de interés a corto plazo entre EEUU y la zona del euro contribuyó, junto con la persistencia de fuertes divergencias en el crecimiento entre ambas áreas, a la apreciación del dólar respecto al euro, que ha revertido parcialmente en los últimos meses. Por su parte, las bolsas de los países

desarrollados evolucionaron de forma algo dispar en el ejercicio. En EEUU los índices apenas acumularon ganancias, debido a la sustancial corrección a la baja en abril, imputable, entre otros factores, a los problemas financieros de algunas empresas automovilísticas; por el contrario, las bolsas europeas registraron un comportamiento bastante más favorable, con subidas acumuladas cercanas al 15%.

Todos estos factores siguieron teniendo un impacto favorable sobre las condiciones financieras en los mercados emergentes, en los que volvieron a alcanzarse mínimos en los diferenciales soberanos a mediados de septiembre —en torno a los 250 pb— y, con algunas excepciones como la de China, máximos en las bolsas. Europa del Este continuó siendo la región en la que las alzas en bolsa fueron más significativas. Además, la evolución del dólar y de los tipos de interés a largo plazo mitigó la preocupación sobre un ajuste repentino de los desequilibrios globales; sin embargo, lo hizo, presumiblemente, solo de modo transitorio, pues aquellos se siguen acumulando y el riesgo de una corrección desordenada permanece latente en un horizonte de medio plazo. A este respecto, cabría preguntarse hasta qué punto el incierto efecto futuro del alza de los precios del crudo puede haber reforzado el aplanamiento de la curva de rentabilidades a largo plazo, y si esta no estaría anticipando, como ha hecho en ocasiones en el pasado, una desaceleración significativa de la actividad en los próximos años. Si un escenario de considerablemente menor crecimiento global se materializase finalmente en los países emergentes, entre ellos los latinoamericanos, no solo reduciría la demanda externa, sino que a la progresiva disminución de la liquidez global se uniría probablemente un descenso del apetito por el riesgo, con consecuencias negativas para los mercados financieros emergentes.

#### ACTIVIDAD ECONÓMICA

El ritmo de actividad económica en América Latina se desaceleró moderadamente en el primer semestre del año, pasando para el conjunto de las siete principales economías del 5,8% al cierre de 2004 a un 4,9% en el segundo trimestre de 2005 (véanse gráfico 3 y cuadro 1). Aunque la caída de la tasa interanual reflejó, sobre todo en el primer trimestre, el importante efecto base derivado del elevado dinamismo que presentaban las economías latinoamericanas a principios de 2004, las tasas intertrimestrales también registraron un cierto recorte, al pasar de un 1,2% en los dos trimestres finales del año pasado a un promedio del 0,8% en los dos primeros trimestres de 2005 (véase gráfico 3). Los indicadores de mayor frecuencia de oferta y demanda que se recogen en el gráfico 4, y que también pueden servir de indicadores adelantados, han mostrado una moderación en los meses recientes, pero han tendido a sostenerse en tasas elevadas. Estos elementos, junto con la reactivación de la actividad para el conjunto de la región en el segundo trimestre, apuntan a una estabilización del ritmo de crecimiento en tasas robustas —aunque algo más reducidas que las del extraordinario año 2004—, ligeramente por encima del 4% para el conjunto de 2005.

Mientras que en el primer trimestre del ejercicio todas las economías experimentaron una desaceleración del crecimiento —medido en tasa interanual—, la evolución del segundo trimestre ha sido dispar, lo que podría anticipar una divergencia en la evolución cíclica entre países, que ha resultado bastante homogénea en los últimos años. Así, se observa el mantenimiento de un fuerte dinamismo, o incluso reactivación, en los países andinos y en Chile, mientras que los datos del segundo trimestre en México (donde la tasa intertrimestral registrada fue negativa) y la evolución de otros indicadores de mayor frecuencia anticipan un menor ritmo de actividad. Tanto en Argentina como en Brasil la interpretación de la coyuntura es más compleja, con algunos datos que indican un mantenimiento del dinamismo de la actividad, mientras que otros datos, así como consideraciones de otro orden —como el impacto de la crisis política en Brasil sobre la confianza de los agentes—, podrían inducir a una desaceleración en el resto del ejercicio.

	2002	2003	2004	2003		2004				2005	
				III TR	IV TR	I TR	II TR	III TR	IV TR	I TR	II TR
<b>PIB (tasa interanual)</b>											
América Latina (a)	-0,2	2,1	5,9	1,9	3,4	6,0	5,6	6,0	5,9	4,0	4,9 (b)
Argentina	-10,9	8,8	9,0	10,2	11,7	11,3	7,1	8,7	9,3	8,0	10,1
Brasil	1,9	0,5	5,0	-0,2	0,9	4,1	5,6	5,9	4,8	2,7	3,9
México	0,8	1,4	4,4	1,0	2,1	3,9	4,1	4,6	4,9	2,4	3,1
Chile	2,2	3,3	7,0	3,1	3,3	4,6	5,3	7,0	7,3	6,1	6,5
Colombia	2,3	4,0	4,2	4,5	4,8	4,2	4,8	3,2	4,4	3,8	...
Venezuela	-8,2	-7,7	17,9	-7,1	6,6	34,0	14,0	14,2	12,1	7,5	11,1
Perú	4,9	3,8	4,8	3,0	2,9	4,9	3,6	4,7	6,6	6,1	5,7
Uruguay	-11,1	2,5	12,4	7,5	15,8	14,3	12,4	12,7	10,0	7,2	7,6
<b>IPC (tasa interanual)</b>											
América Latina (a)	9,3	10,9	6,0	9,6	7,7	5,6	5,2	6,3	6,5	6,4	6,6
Argentina	25,9	14,9	4,4	5,2	3,7	2,4	4,1	5,4	5,7	8,2	8,8
Brasil	8,4	14,8	6,6	15,2	11,4	6,8	5,5	6,9	7,2	7,4	7,8
México	5,0	4,6	4,7	4,1	4,0	4,3	4,3	4,8	5,3	4,4	4,5
Chile	2,5	2,8	1,1	2,7	1,1	0,0	0,5	1,5	2,3	2,3	2,8
Colombia	6,3	7,1	5,9	7,1	6,4	6,2	5,7	6,0	5,8	5,2	5,0
Venezuela	22,2	31,4	21,7	29,6	26,3	24,0	22,4	21,5	19,5	17,0	16,3
Perú	0,2	2,3	3,7	1,9	1,9	3,0	3,4	4,4	3,8	2,2	1,8
Uruguay	14,0	19,4	9,2	15,0	10,7	9,3	9,2	10,0	8,1	5,6	4,5
<b>SALDO PRESUPUESTARIO (% PIB)</b>											
América Latina (a) (c)	-5,1	-2,0	-0,8	-1,9	-2,0	-1,6	-1,6	-0,8	-0,8	-0,7 (b)	-0,7 (b)
Argentina	-1,3	0,4	2,6	0,5	0,4	1,1	2,0	2,7	2,5	2,6	1,9
Brasil	-10,3	-3,6	-2,5	-3,7	-3,6	-3,3	-4,0	-2,8	-2,5	-2,4	-2,1
México	-1,1	-0,7	-0,3	-0,6	-0,7	-0,4	-0,7	-0,2	-0,3	-0,5	-0,5
Chile	-0,8	-1,4	2,2	-1,1	-1,4	-1,1	0,3	1,1	2,2	3,1	4,0
Colombia	-3,6	-2,6	-0,6	-2,9	-2,6	-2,4	-0,8	0,3	-0,6	...	...
Venezuela	-1,0	0,2	-2,6	1,8	0,2	...	...	...	...	...	...
Perú	-2,1	-1,8	-1,3	-1,7	-1,8	-1,5	-1,0	-1,1	-1,3	-1,1	-0,5
Uruguay	-4,9	-4,6	-2,5	-5,1	-4,6	-3,9	-2,0	-2,4	-2,5	-2,0	-2,2
<b>DEUDA PÚBLICA (% PIB)</b>											
América Latina (a)	54,4	54,4	50,9	54,7	54,4	53,6	50,1	50,8	50,2	50,5	49,7 (b)
Argentina	140,0	141,0	119,9	131,0	129,9	133,0	111,0	120,7	120,3	122,3	...
Brasil	55,5	57,2	51,7	56,9	57,2	55,6	54,2	52,0	51,7	51,3	51,0
México	24,0	24,7	23,3	24,8	23,5	23,5	23,8	23,2	21,6	22,9	21,9
Chile	15,7	13,3	10,9	15,0	13,5	13,4	12,0	12,0	10,4	10,3	9,0
Colombia	50,1	50,9	47,5	49,8	48,1	48,7	47,5	46,4	43,8	46,9	...
Venezuela	45,1	56,9	53,5	48,5	56,9	43,1	45,1	49,8	53,5	48,2	49,9
Perú	46,9	47,7	45,0	46,9	47,0	45,8	40,2	42,6	42,3	42,1	36,2
Uruguay	92,7	108,3	100,8	108,9	108,3	94,6	96,0	101,5	118,6	99,1	...
<b>BALANZA CUENTA CORRIENTE (% PIB)</b>											
América Latina (a)	-0,2	0,8	1,2	0,8	0,8	1,3	1,1	1,2	1,2	1,2	1,1 (b)
Argentina	9,7	6,1	2,2	6,6	5,4	4,6	3,1	2,7	2,1	1,8	...
Brasil	-2,0	0,8	1,9	0,7	0,8	1,0	1,5	1,7	2,0	2,2	2,2
México	-2,3	-1,5	-1,1	-1,6	-1,4	-1,2	-0,9	-0,8	-1,0	-1,2	-1,1
Chile	-0,9	-1,5	1,5	-1,4	-1,5	-0,5	0,9	1,2	1,5	1,2	0,6
Colombia	-2,0	-1,7	-1,0	-1,6	-1,5	1,2	-1,3	-1,2	-1,0	-0,7	...
Venezuela	7,7	13,4	13,7	12,4	13,4	15,9	14,3	13,6	13,7	14,4	16,6
Perú	-2,0	-1,7	0,0	-2,0	-1,8	-1,1	-0,8	-0,2	0,0	0,3	0,5
Uruguay	3,4	0,5	-0,8	0,7	-0,3	-0,2	-0,2	-0,6	-0,8	-1,6	...
<b>DEUDA EXTERNA (% PIB)</b>											
América Latina (a)	59,1	46,7	42,7	48,8	46,7	45,3	42,2	43,4	40,6	39,6	38,2 (b)
Argentina	165,6	119,8	112,3	124,1	119,8	121,4	101,4	110,8	107,4	108,4	...
Brasil	57,3	40,1	33,3	42,7	40,1	38,7	37,9	35,3	31,7	29,8	28,2
México	21,3	22,1	20,5	22,8	22,1	21,2	21,5	21,5	19,1	20,0	18,3
Chile	62,0	54,8	46,7	59,6	54,8	47,9	46,1	48,0	43,6	43,1	41,1
Colombia	47,6	44,9	41,3	47,0	44,9	42,6	41,2	38,7	36,3	34,3	...
Venezuela	48,4	48,3	44,1	46,5	48,3	39,5	42,0	41,6	43,4	38,0	40,9
Perú	49,0	48,3	45,3	48,6	48,3	47,2	42,1	43,7	42,5	42,6	36,5
Uruguay	85,9	98,0	87,6	93,7	98,0	84,2	80,9	100,7	103,1	99,4	...

FUENTE: Estadísticas nacionales.

- a. Agregado de los ocho países representados.  
b. Estimación.  
c. Datos a partir de 2004 sin Venezuela.

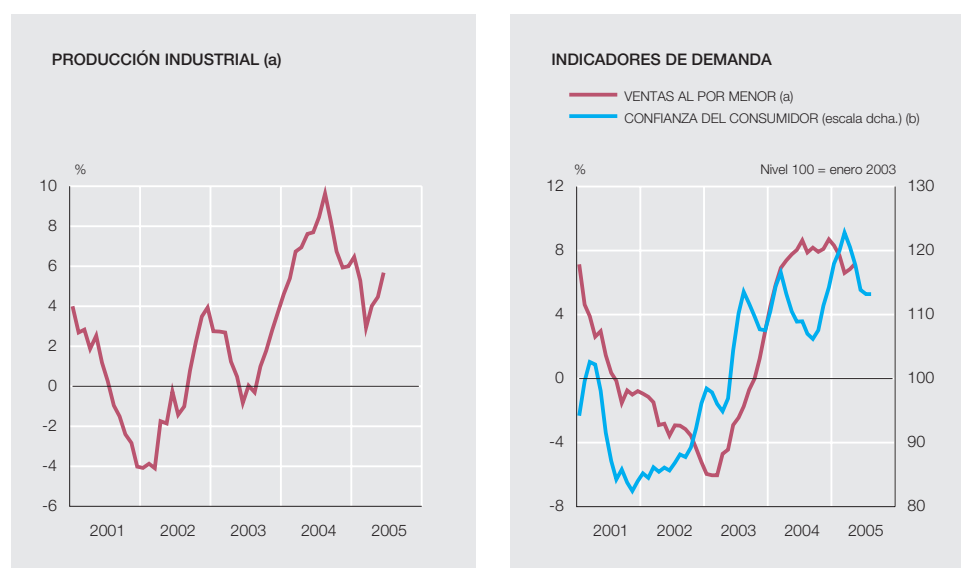


FUENTE: Estadísticas nacionales.

a. Estimación.

El tono robusto de la demanda interna, que había protagonizado la aceleración de la actividad en el ejercicio anterior, ha tendido a consolidarse, aunque a niveles algo más reducidos, en el primer semestre de 2005. Así, la demanda interna contribuyó en 4,6 puntos porcentuales (pp) al crecimiento del primer trimestre, y se estima que en 5,7 al del segundo, frente a los casi 7 pp que aportaba a finales de 2004. El consumo privado se mantuvo robusto —aunque dio muestras de debilitamiento en algún país como México—, apoyado por la consolidación de un ritmo elevado de creación de empleo —el 3,8% de crecimiento interanual—. Cabe subrayar la reactivación del mercado de trabajo en algunos países, cuya evolución reciente había sido desfavorable, a pesar de la recuperación cíclica. Destacaron en este sentido Chile, donde el repunte en la creación de empleo permitió reducir finalmente la tasa de paro de modo significativo, y Colombia, donde aparentemente se cerró un prolongado período de destrucción neta de empleo industrial. No obstante, el crecimiento real de las rentas salariales cayó por debajo del 2% para el conjunto del área. El dinamismo del consumo también se sustentó en la reactiva-





FUENTE: Estadísticas nacionales.

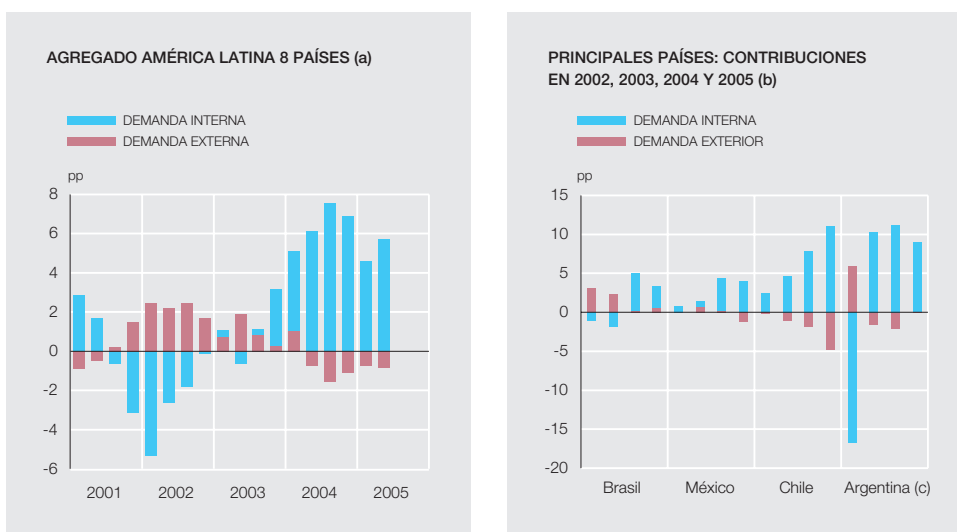
- a. Medias móviles trimestrales.
- b. Índice. Media móvil trimestral.

ción del crédito al sector privado en la mayoría de los países (véase gráfico 6), en particular en Brasil, México —donde se ha acelerado desde tasas ya notables— y Argentina, de manera que la tasa de crecimiento real de dichos créditos se situó en el 14% para el conjunto de la región a final del primer semestre, frente al 1,5% que se registraba hace un año. La disponibilidad de crédito apoyó también la evolución de la inversión privada, favorecida por el mantenimiento de expectativas económicas favorables, por el buen comportamiento exterior y por la elevada utilización de la capacidad instalada. De este modo, la ratio de inversión sobre PIB ha aumentado hasta casi alcanzar el 20% en el conjunto del área (véase gráfico 6), aunque no se ha recuperado la tasa vigente a finales de los noventa y su evolución ha sido dispar por países; en algunos de ellos, como México y Brasil, se vio afectada por la elevación de los tipos de interés en los últimos trimestres.

Aunque la demanda exterior pasó a contribuir negativamente al crecimiento del PIB a partir del segundo trimestre de 2004 (véase gráfico 5) y sustrajo 0,8 pp al crecimiento de la zona en el segundo trimestre de 2005, es destacable el buen comportamiento de las exportaciones, estabilizadas en tasas de crecimiento por encima del 20% —medidas en dólares— en el primer semestre del año, como se observa en el gráfico 7. Esta evolución se produjo a pesar de la ralentización del crecimiento del comercio mundial —como se observa en el gráfico 1—, la estabilización del precio de las materias primas —salvo las energéticas y alguna otra, como el cobre, que siguen registrando máximos— y la apreciación de los tipos de cambio efectivos reales de la mayoría de los países. La comparación entre el crecimiento de las exportaciones registradas y las nocionales —definidas como el incremento ponderado de la demanda de importaciones de los principales socios comerciales— subraya la buena evolución del comercio exterior: aquellas crecieron 5 pp más que estas para el conjunto del área, como se observa en el gráfico 7. La evolución fue particularmente positiva en los países andinos, y solo en México y Argentina crecieron las exportaciones menos que la demanda de importaciones de sus socios comerciales. El crecimiento de las importaciones tendió a estabilizarse o desacelerarse moderadamente, al hilo de la pausa en la demanda interna en el primer trimestre, de

**APORTACIONES AL CRECIMIENTO DEL PIB**  
Puntos porcentuales

GRÁFICO 5

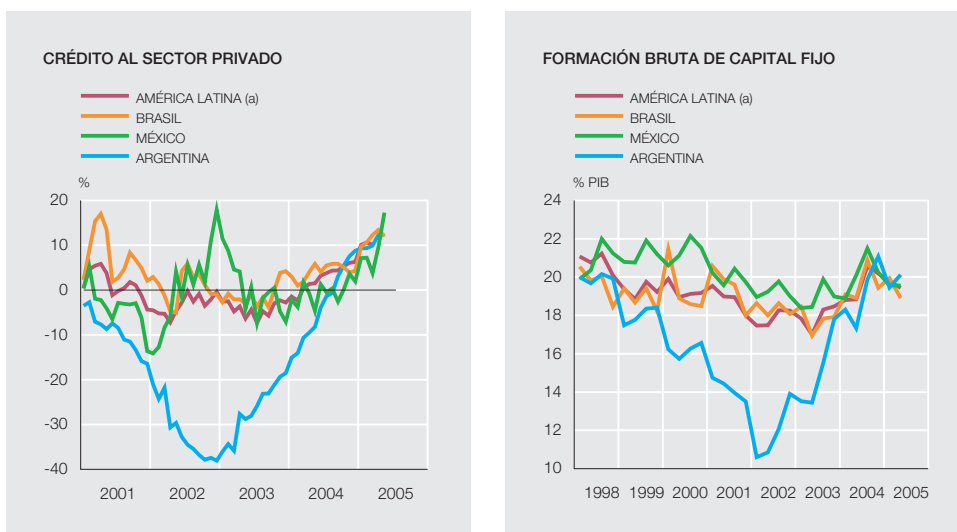


FUENTE: Estadísticas nacionales.

- a. Datos del segundo trimestre: Estimación.
- b. Primer semestre de 2005.
- c. Demanda interna en 2002: -16,7.

**CRÉDITO Y FORMACIÓN BRUTA DE CAPITAL FIJO**  
Tasas de variación interanuales y porcentaje del PIB

GRÁFICO 6

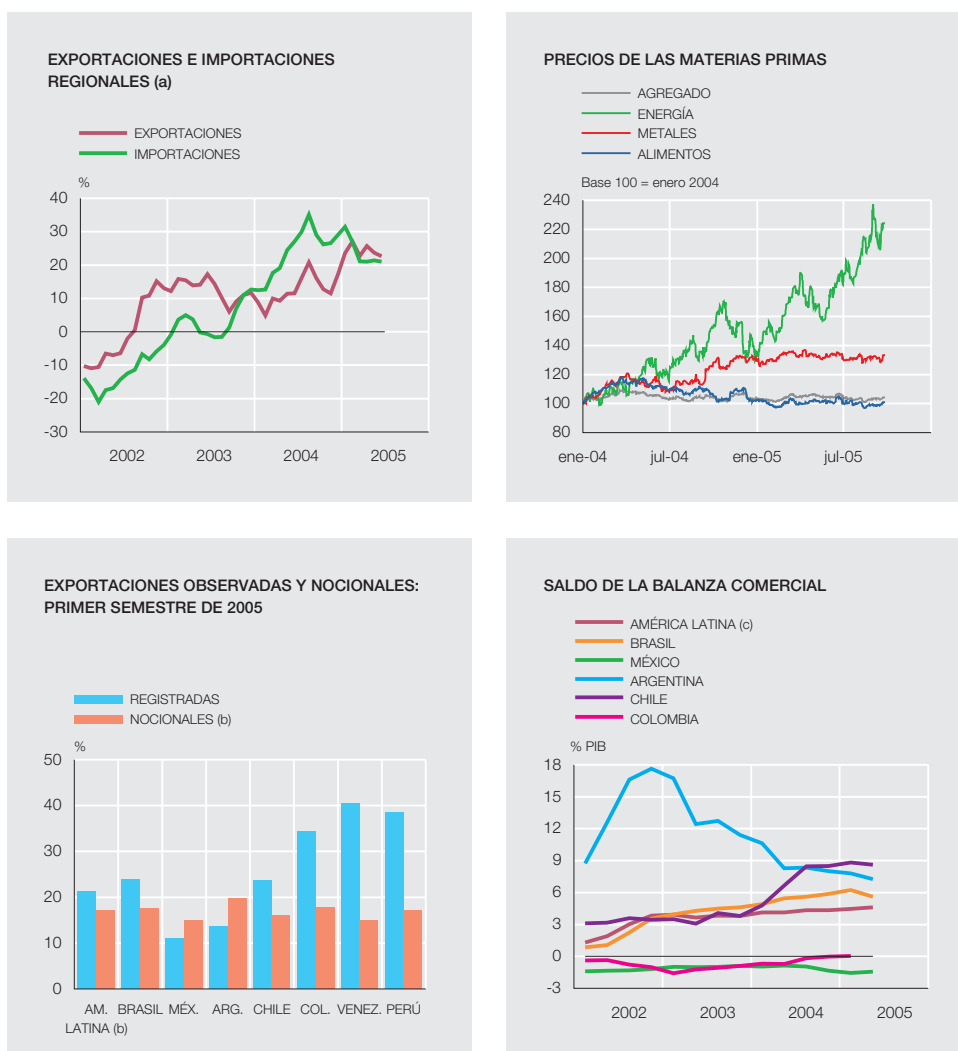


FUENTES: FMI y estadísticas nacionales.

- a. Ponderación de los siete principales países.

tal modo que, en el agregado regional, su tasa de crecimiento volvió a situarse a partir de marzo ligeramente por debajo de la de las exportaciones, aunque ambas por encima del 20%. En los países más dinámicos, como Chile o Venezuela, el perfil de las importaciones siguió siendo ascendente, pero en el resto se estabilizó o flexionó moderadamente a la baja.

La persistencia del dinamismo en el sector exterior se tradujo en el mantenimiento e incluso ampliación del superávit comercial en la región, que superaba el 4% en la primera mitad del ejercicio. Varios países de la región consiguieron seguir mejorando sus saldos comerciales,



FUENTES: Estadísticas nacionales y elaboración propia.

- a. Media móvil trimestral.
- b. Calculadas a partir de la tasa interanual de las importaciones de los principales socios comerciales, ponderada por el peso de cada uno de ellos en las exportaciones de los países representados.
- c. Agregación de 7 países.

algunos de ellos de un modo muy significativo, como Brasil, Venezuela o Perú, y en Colombia se alcanzó recientemente el equilibrio externo, después de cuatro años de déficits (véase gráfico 7). Por el contrario, en Argentina y Uruguay, los superávits comerciales —muy amplio en el primer caso— se redujeron paulatinamente. Por último, en México el déficit se estabilizó en torno al 1% del PIB. Esta evolución favorable en el conjunto del área, junto con el continuado crecimiento de las remesas, ha mantenido el superávit por cuenta corriente por encima del 1% del PIB en el agregado regional, lo que dota a la posición externa de un mayor margen para afrontar la maduración del ciclo económico sin generar sustanciales desequilibrios exteriores.

MERCADOS FINANCIEROS  
Y FINANCIACIÓN EXTERIOR

La evolución de los mercados financieros internacionales hasta septiembre de 2005 continuó siendo netamente favorable para Latinoamérica, sin que la continuada elevación de los tipos de interés oficiales por parte de la Reserva Federal norteamericana tuviera un efecto duradero en la evolución de los diferenciales soberanos. La abundante liquidez global y la búsqueda de

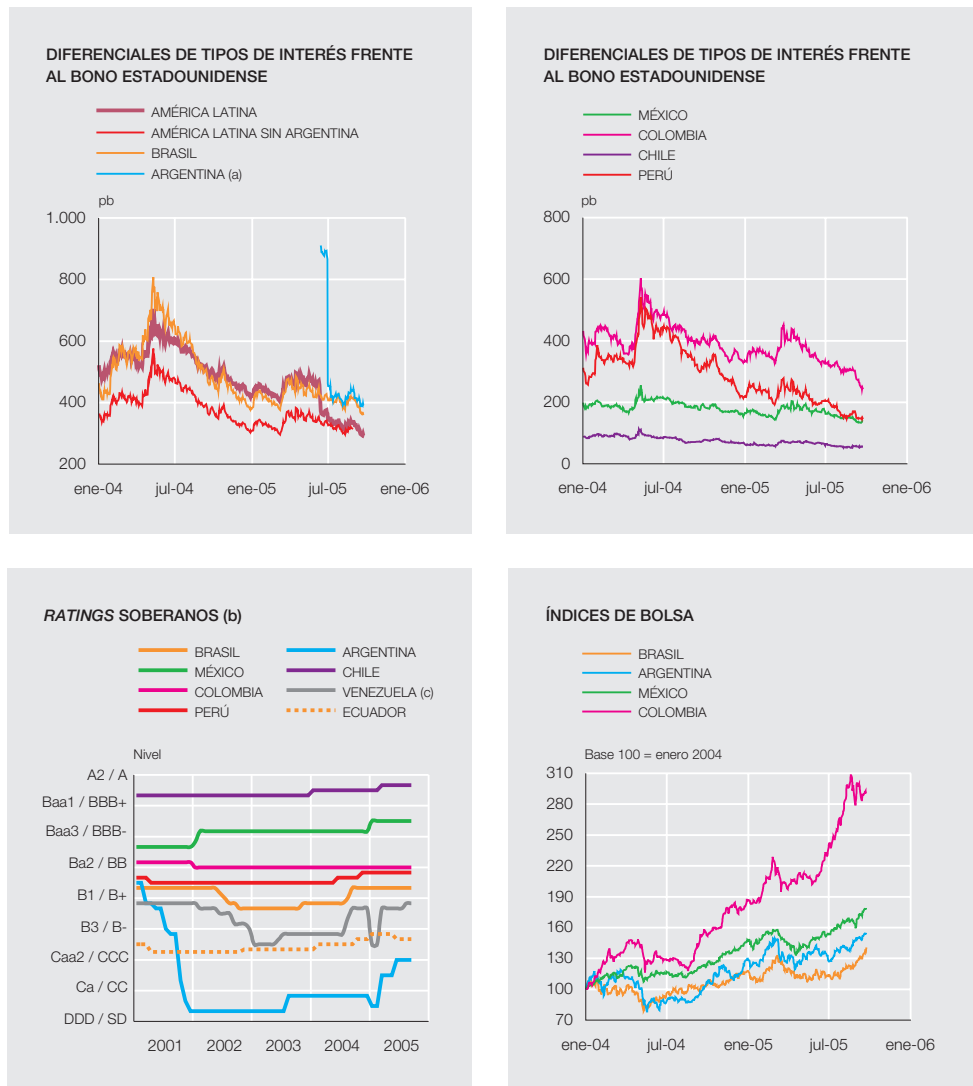
rentabilidad, junto con el mantenimiento del precio de las materias primas en niveles altos y, en general, la consolidación de unos fundamentos económicos y financieros más sólidos, mantuvieron el interés de los inversores internacionales en la región. Así, pese a la incertidumbre política en varios países, la repercusión en los mercados financieros del área fue limitada, y no dio lugar a crisis de confianza ni a ajustes drásticos en los precios de los activos como los que se hubieran producido en otras circunstancias. Incluso en el ámbito local el impacto fue reducido, lo que contrasta con la sensibilidad a las noticias desfavorables que caracterizaban a los mercados de bonos latinoamericanos hace unos años.

Una de las consecuencias de esta buena coyuntura financiera regional fue el creciente desarrollo de los mercados de deuda en moneda local y la participación exterior en ellos, al igual que la generalización en la zona de diversas operaciones de gestión de deuda por parte de los emisores soberanos. Así, cabe destacar la notable reducción de la deuda brasileña en moneda extranjera o indiciada al dólar, que actualmente se sitúa en porcentajes inferiores al 4%, el reembolso de la deuda peruana con el Club de París, que fue financiado en el mercado local, y los canjes de deuda externa colombiana por deuda interna. Todo ello está orientado a reducir la vulnerabilidad de las estructuras de endeudamiento frente al riesgo de mercado y de refinanciación, lo que debe ser valorado positivamente.

Los diferenciales soberanos (véase gráfico 8) mantuvieron una tendencia descendente durante el primer semestre y el comienzo del segundo, lo que llevó al índice EMBI regional a situarse en mínimos históricos, ligeramente por debajo de los 300 pb a mitad de septiembre, frente a los 420 pb con los que inició el año, es decir, una reducción de casi el 30%. De hecho, la única corrección al alza de carácter general se produjo con la subida de en torno a 50 pb en los tipos de interés a largo plazo en EEUU en marzo, que propició una ampliación de los diferenciales de la región en torno a 100 pb, históricamente muy moderada. Aunque favorable, esta buena evolución debe ser matizada por la entrada, en junio, de los nuevos bonos emitidos tras la reestructuración de la deuda argentina en el índice EMBI, lo que supuso no solo una reducción en los diferenciales de los bonos de Argentina sino un incremento del peso de este país. Descontando a Argentina del EMBI de la región, el diferencial regional apenas habría variado entre finales de 2004 y mediados de septiembre, como se observa en el gráfico. En cualquier caso, también es notable la convergencia que se ha producido entre los diferenciales soberanos argentinos y los brasileños, a pesar de la suspensión de pagos que se produjo en el primer país hace menos de cuatro años, lo que parece indicar que la memoria de los inversores es relativamente corta cuando la búsqueda de rentabilidad domina sobre consideraciones de riesgo, como es el caso en la coyuntura actual.

La reducción de diferenciales ha sido particularmente notoria en Perú (donde se redujo hasta un 40%, situándose a mediados de septiembre en el entorno de los 150 pb), Colombia y Uruguay, mientras que en Brasil y Ecuador se produjo una moderada ampliación respecto a principios de año, que muestra el impacto, limitado pero no desdeñable, de los problemas políticos de ambos países sobre sus variables financieras. No obstante, la buena evolución de las últimas semanas permitía a Brasil alcanzar mínimos anuales, y muy cercanos a los históricos, a mediados de septiembre. Las calificaciones soberanas no sufrieron muchas variaciones en el semestre (véase gráfico 8). Ecuador y Venezuela experimentaron revisiones al alza y a la baja, de manera que ambos países volvieron a quedar prácticamente como estaban a finales del año pasado, mientras que para Argentina se confirmó en junio la sustancial subida de su calificación soberana tras la reestructuración de su deuda. En enero, México se había beneficiado de un alza en la calificación por parte de las dos principales agencias, y Chile, en marzo, por parte de la tercera.

Las bolsas mostraron en el período un comportamiento favorable (véase gráfico 8), anotando el índice regional una subida en torno al 30% en dólares —acumulado en el año hasta media-

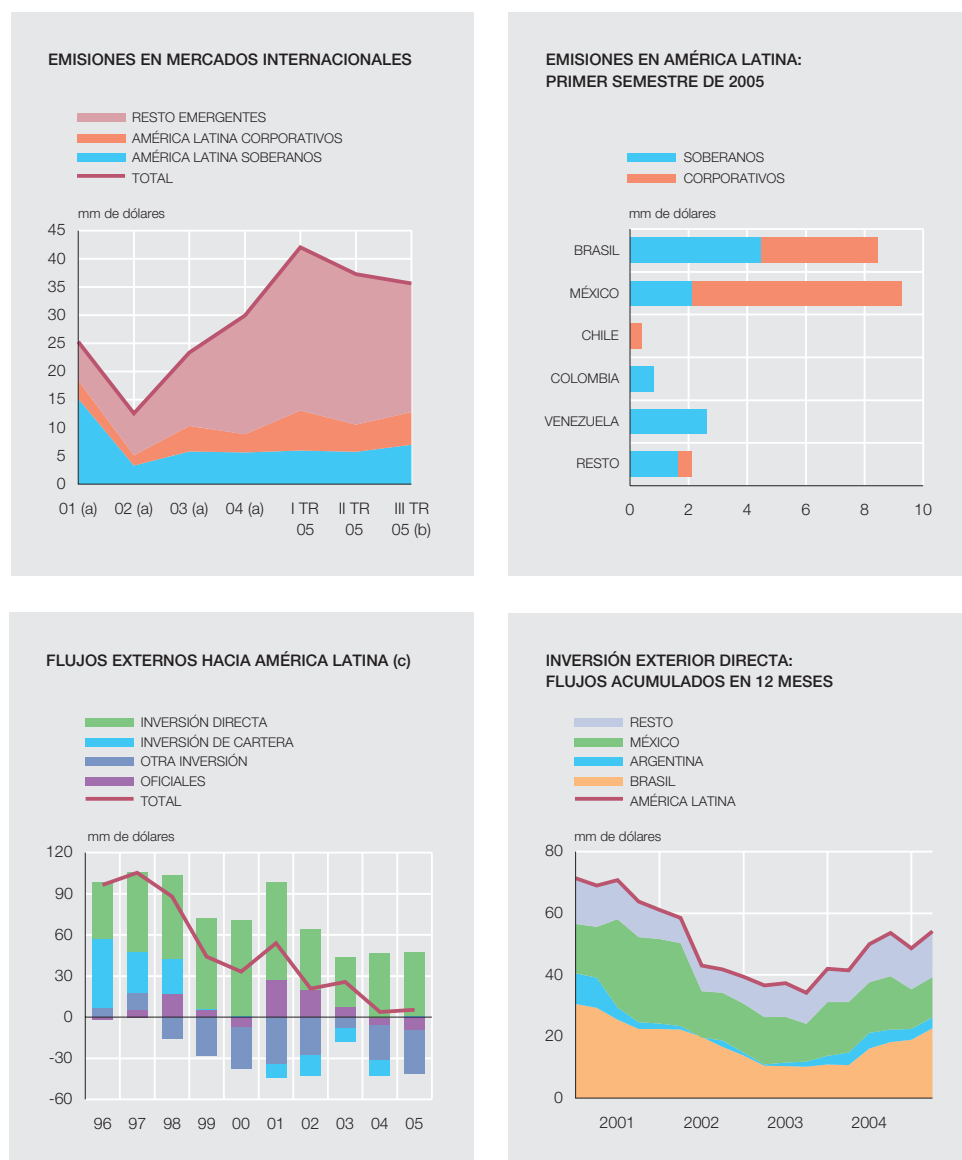


FUENTE: JP Morgan.

- a. El 11 de junio de 2005 los nuevos bonos reestructurados argentinos entran en el EMBI.
- b. Media simple de las calificaciones de Moody's, Standard and Poor's y Fitch IBCA.
- c. En enero de 2005 Standard and Poor's rebajó a impago selectivo (SD) la deuda venezolana por razones técnicas.

dos de septiembre—, muy por encima de la rentabilidad ofrecida por las bolsas en los mercados de los países industriales, y en particular de EEUU. Los avances en moneda local fueron más limitados, debido a las apreciaciones de casi todas las monedas; además, el monto de la subida promedio esconde comportamientos divergentes de las bolsas por países, con subidas muy importantes en Colombia (superior al 50% en moneda local hasta mediados de septiembre), y algo más moderadas en el resto de países, entre la de más del 30% de Perú y la de más del 10% de Chile. Por el contrario, Venezuela, a pesar del fuerte crecimiento económico y de su elevada producción de petróleo, registró una caída de en torno al 30%, debido al escaso atractivo de la bolsa local en un contexto de restricciones financieras.

Las buenas condiciones de financiación favorecieron la colocación de papel público y privado en los mercados de deuda. En el primer semestre del año, América Latina emitió casi 24 mm de dólares en los mercados internacionales, un tercio más que en el mismo período de 2004



FUENTES: JP Morgan, FMI y estadísticas nacionales.

a. Media trimestral.

b. Datos hasta julio y estimación para agosto y septiembre de 2005.

c. 2005: Estimación

(véase gráfico 9). Dado que en el resto de áreas emergentes la reactivación de las emisiones fue más intensa, este incremento no impidió que el peso de las emisiones latinoamericanas respecto al total de los mercados emergentes cayera por debajo del 30%, continuando la tendencia reciente a su reducción. Este hecho vendría determinado principalmente por el relativo estancamiento de las emisiones soberanas internacionales de los países del área, que alcanzaron los 11,6 mm de dólares —un incremento de apenas el 6% en el primer semestre respecto al año anterior—. En esta ocasión, la evolución observada no es producto de dificultades de acceso a los mercados, sino que refleja, como se comentó antes, los esfuerzos recientes de los Gobiernos para reducir la vulnerabilidad de su posición financiera, lo que supone un desplazamiento de la oferta hacia los mercados locales. En paralelo, también se registró un aumento relativo de las emisiones en moneda local, tanto en mercados domésticos como internacionales, aunque en este último caso sí que aparecen en las estadísticas mostradas. En contraste con las emi-

siones soberanas internacionales, las emisiones del sector privado mostraron un fuerte despeque en la primera parte del año (12 mm de dólares) —un incremento del 70% respecto al año anterior—, que les ha llevado a superar a las emisiones soberanas. El principal protagonismo corrió a cargo de México, donde se emitieron más de 7 mm de dólares de bonos corporativos, un 40% más que el año anterior.

Según los datos disponibles, que suelen ser inexactos y vienen sometidos a continuas revisiones, los flujos netos de capital hacia Latinoamérica estarían experimentando una cierta recuperación en 2005, hasta los 5,4 mm de dólares, respecto al nivel muy bajo de 2004 (solo 3,7 mm de dólares) (véase gráfico 9). Se observa una recuperación notable de los flujos privados, que pasarían de 9,5 mm de dólares a 15,2 mm de dólares, de los cuales la mayor parte volvería a ser la inversión extranjera directa, con 46,2 mm de dólares; los flujos de cartera volverían a ser positivos (aunque marginalmente) después de cuatro años de caídas; el resto de flujos privados, entre los que se incluyen los préstamos bancarios, acentuarían su ritmo de salida respecto a 2004 (32 mm de dólares). Por el contrario, los flujos oficiales ampliarían su saldo negativo hasta casi 10 mm de dólares, lo que reflejaría la mejora de la situación financiera y de balanza de pagos de la región. Cabe subrayar, como se analiza con detalle en el recuadro 2, que, aunque el crédito del FMI a los países latinoamericanos se ha reducido notablemente, tras alcanzar un máximo en 2003, su peso en la cartera de préstamos del organismo internacional ha seguido aumentando.

#### PRECIOS Y POLÍTICAS MACROECONÓMICAS

La evolución de los precios en la región fue relativamente favorable en el primer semestre de 2005, como refleja el gráfico 10. La tasa de inflación interanual cedió ligeramente a lo largo del semestre, del 6,5% a finales de 2004 al 5,8% en agosto. La tasa subyacente registró un comportamiento análogo, y marcó el mismo registro en agosto de 2005. La tendencia decreciente de la inflación se rompió en Chile, aunque se partía de tasas muy reducidas. Por el contrario, en Argentina la inflación se ha acelerado desde finales de 2004, y se acerca 10%. Las limitadas presiones inflacionistas, a pesar del dinamismo de la actividad, el incremento de los precios energéticos y, en algunos casos —como Brasil o Argentina—, la reducida capacidad ociosa, se explican por la mejora de la credibilidad antiinflacionista en la mayoría de los países y, de un modo más coyuntural, por la apreciación de las monedas latinoamericanas en términos efectivos.

En efecto, los tipos de cambio mantuvieron en general su tendencia a la apreciación frente al dólar (véase gráfico 10), la cual superó el 7% en el agregado del área hasta mediados de septiembre. La revalorización fue particularmente notable en los casos del real brasileño (más del 10%), el peso colombiano y el peso mexicano. Esta evolución supuso que varias monedas registraran máximos, como el sol peruano, que se situó en los niveles de mayor apreciación de los siete últimos años, y el real brasileño, que alcanzó su máximo valor de los últimos cinco años. El fortalecimiento del dólar en el primer semestre del ejercicio respecto al resto de las principales divisas supuso además que la apreciación efectiva nominal de las monedas latinoamericanas haya sido incluso superior, del 9,6% para el conjunto de la región, acumulando entre enero y septiembre. Como se observa en el gráfico 10, esta apreciación fue compatible con la continuación del proceso de acumulación de reservas, que incluso se ha acelerado para el conjunto del área, siendo del 8% en el semestre. El comportamiento agregado escondió, no obstante, notables divergencias. Así, en Venezuela y Brasil el ritmo de acumulación de reservas se aceleró notablemente, mientras que se frenó en Colombia. Cabe destacar que en Argentina, a pesar de las presiones inflacionistas, las reservas crecieron más del 15% en el primer semestre. Este país complementó las intervenciones con ciertos controles cambiarios destinados a limitar la entrada de capitales, en contraste con la retirada de los controles previos existentes en Colombia y la puesta en marcha medidas liberalizadoras adicionales en Brasil.

La misión prioritaria del Fondo Monetario Internacional de salvaguardar la estabilidad del sistema monetario internacional se ha ido centrando en las últimas décadas en fomentar y recomponer la estabilidad financiera de los países en vías de desarrollo, a través de programas económicos que llevan aparejados importantes recursos financieros. Como se observa en el cuadro adjunto, América Latina ha sido una de las áreas geográficas que ha captado preferentemente el crédito del FMI, con un promedio del 34% de los recursos en la última década. Este recuadro ofrece una descripción de la evolución y composición del crédito durante este período.

El crédito del FMI se realiza principalmente a partir de las aportaciones de los países miembros en forma de cuota, recogidas en la Cuenta de Recursos Generales (GRA, por su acrónimo en inglés). Los recursos se canalizan mayoritariamente a través de tres líneas de crédito: los Acuerdos de Derecho de Giro (Stand-by Arrangements, SBA), el Servicio Ampliado (EEF, que responde a Extended Fund Facility) y el Servicio de Complementación de Reservas (SRF, Supplemental Reserve Facility). Estas tres líneas son los instrumentos habituales de financiación de que dispone el Fondo para prestar su apoyo en problemas de balanza de pagos. La SBA es la línea básica, y tiene una duración de dos a dos años y medio, mientras que la EFF se utiliza para necesidades más prolongadas en el tiempo —aquellas que requieren reformas de carácter más estructural—, y la SRF está diseñada para aquellos casos en los que hay una necesidad de fondos a corto plazo y de gran escala. Además del crédito proveniente de la GRA, el Fondo concede financiación concesional, orientada a países de bajos ingresos. Esta financiación se canaliza a través del Servicio para el Crecimiento y Reducción de la Pobreza (PRGF, Poverty Reduction and Growth Facility). En este caso, los recursos provienen de aportaciones bilaterales de buen número de miembros y del propio FMI, y se mantienen en un fondo fiduciario que administra la institución.

El número de programas financieros concedidos en la región entre 1995 y 2005 ascendió a 57, por un monto total de casi 300 mm de dólares, es decir, en torno al 50% del PIB de América Latina en 2004. De todos estos préstamos, 37 se instrumentaron como SBA, frente a seis EFF, cinco SRF y nueve PRGF. Asimismo, hay que señalar que el 37%

fue concebido inicialmente como acuerdo preventivo —ya fuese con intención de prevenir una crisis o tras un programa convencional, como estrategia de salida del mismo—, lo que implica que, en el momento de solicitarlos, las autoridades manifestaron su intención de no hacer uso, en principio, de los recursos que se les concedían—. El elevado porcentaje de estos programas preventivos sugiere que existe una elevada demanda potencial para programas de carácter asegurador que refuercen la batería de instrumentos del FMI y cuyo establecimiento se está debatiendo en la actualidad en distintos foros internacionales.

El gráfico complementa la información del cuadro y subraya la importancia del crédito del FMI a América Latina y su estrecha relación con la recurrencia de crisis financieras. De hecho, en el último dato disponible (final de junio de 2005) se alcanza un máximo de la exposición del crédito del FMI a América Latina, con más del 45% del total. Esta cifra es muy superior al 14% de 2000, un año de fuerte expansión regional, o al 24% de 1998, año de la crisis rusa y de ajuste a la crisis asiática. No obstante, en términos cuantitativos, el saldo vivo actual del crédito a América Latina (24,5 mm de DEG, unos 36,3 mm de dólares) es bastante inferior al máximo alcanzado en el año 2003 (47,7 mm de dólares), tras la serie de crisis que afectaron a la región entre 2001 y ese año, debido a los desembolsos netos realizados desde entonces.

La mayoría de los países latinoamericanos han tomado recursos del FMI en el período considerado. Entre los principales países, las únicas excepciones fueron Chile y Colombia. Destaca, en el período inicial, el volumen de los créditos concedidos a México a partir de su crisis en 1995, que quedaron saldados en 2000. Con los últimos datos disponibles, de finales del primer semestre de este año, Brasil (20,7 mm de dólares y 26,5% del crédito vivo total del FMI) y Argentina (11,2 mm de dólares y 14,3%) encabezan la lista de principales receptores de crédito del FMI; tan solo Turquía (17,8 mm de dólares y 22,7%) mantiene niveles de deuda equiparables. La alta concentración del crédito (el 75% está repartido en estos tres países más Indonesia) es un rasgo que genera cierta preocupación respecto a la situación financiera del Fondo. La concentración financiera se ve además agravada en este caso por la concentración geográfica, al reunirse en América Latina tres de los

## PESO DE LAS ECONOMÍAS LATINOAMERICANAS EN EL VOLUMEN TOTAL DE CRÉDITO DEL FMI

	Promedio período	1995	1996	1997	1998	1999	2000	2001	2002	2003	2004	2005
(% crédito FMI)												
AMÉRICA LATINA	34,46	43,17	39,54	26,15	23,38	25,96	13,76	31,74	39,97	44,68	44,87	45,80
ARGENTINA	11,36	9,91	10,40	8,27	5,79	5,67	7,86	18,56	14,96	14,52	14,60	14,37
BRASIL	11,93	0,23	0,11	0,04	5,13	11,18	2,75	11,07	21,74	26,50	25,93	26,57
MÉXICO	6,81	25,57	21,96	12,80	8,91	5,66	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
VENEZUELA	1,10	3,62	3,63	2,28	1,30	0,94	0,32	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
PERÚ	0,76	1,54	1,53	1,42	0,96	0,93	0,87	0,51	0,25	0,13	0,11	0,10
URUGUAY	0,99	0,03	0,01	0,00	0,17	0,20	0,23	0,19	1,87	2,26	2,78	3,11
RESTO A. LATINA Y CARIBE	1,51	2,26	1,89	1,33	1,12	1,38	1,73	1,40	1,15	1,27	1,45	1,64
PRO MEMORIA: CRÉDITO FMI (mm de dólares)												
TOTAL MUNDIAL	83,15	60,65	61,26	76,64	97,27	83,80	71,88	87,28	102,66	104,76	90,52	77,93
AMÉRICA LATINA	28,79	26,18	24,22	20,04	22,75	21,75	9,89	27,70	41,03	46,81	40,62	35,69



cinco países más endeudados con el FMI (Uruguay ocupa el quinto puesto, con un 3,1%).

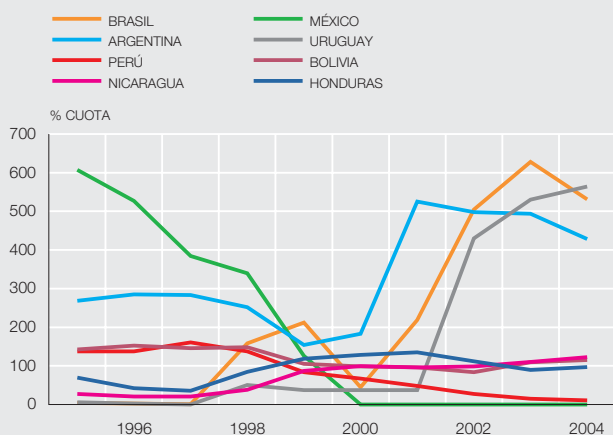
En el gráfico adjunto puede seguirse la evolución del endeudamiento de cada país como porcentaje de su aportación financiera al FMI (o cuota), para aquellos países que han superado en algún momento el 100% de la misma. También bajo este criterio, Brasil y Argentina se sitúan en los primeros puestos entre los países latinoamericanos más endeudados, con un 530% y un 430% de su cuota, respectivamente, aunque es Uruguay el que ocupa el primer lugar en esta lista, con casi un 565%. Históricamente, fue Brasil el que alcanzó un endeudamiento mayor en términos de cuota (628% en 2003), seguido de México (607% en 1995). Desde ese año, tan solo los cuatro países mencionados en este párrafo han superado el 300% de su cuota —cifra que constituye el límite normal de financiación acumulativo fijado por el FMI—. En cuanto a la persistencia del endeudamiento, Argentina destaca, con una media del 337% de su cuota a lo largo de la última década.

Créditos de estas magnitudes suponen un monto importante de las obligaciones financieras para los países endeudados con el Fondo. Así, solo hasta finales de 2005, Uruguay deberá abonar un punto y medio de su PIB al FMI en concepto de pago de principal e intereses, mientras que Argentina abonará un 1,1% y Brasil un 0,74%.

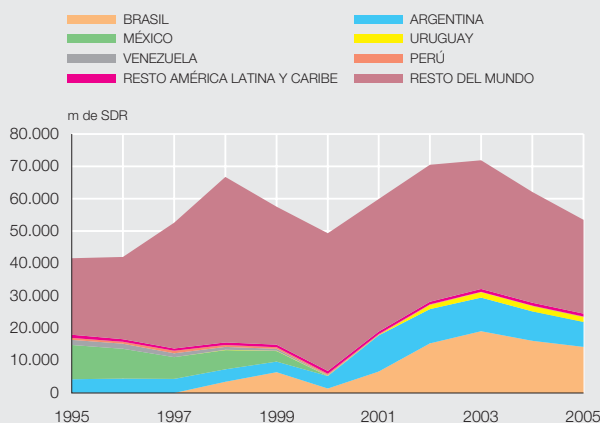
En conclusión, se observa que la región de América Latina ha sido durante la última década —y sigue siendo— el punto principal de destino de los fondos del FMI, acumulando niveles superiores al 40%. La gran mayoría del crédito concedido a estas economías ha estado orientado a paliar las necesidades de balanza de pagos, generadas por la dependencia de estos países de los flujos financieros externos y por la volatilidad de estos. No obstante, la mejora de los fundamentos económicos y financieros en los últimos años está permitiendo la reducción, acelerada en algunos países, del crédito a América Latina. En algunos casos, como Brasil, esta aceleración constituye un modo de reafirmar su compromiso autónomo con la disciplina económica.

**POSICIÓN FRENTE AL FMI**  
Porcentaje y niveles

ENDEUDAMIENTO EN PORCENTAJE DE CUOTA (a)



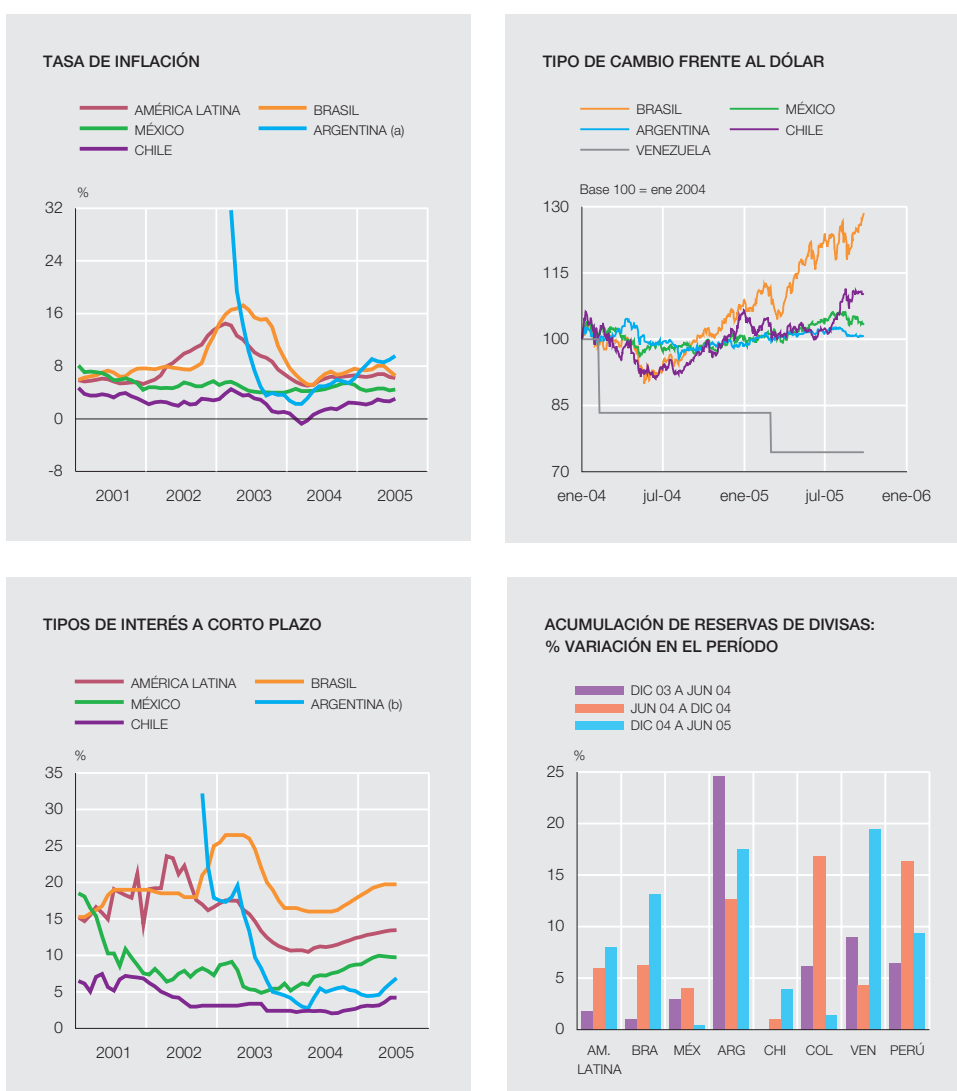
USO TOTAL DEL CRÉDITO (b)



FUENTE: FMI.

- a. Se incluyen los países de América Central y del Sur que en alguna ocasión han sobrepasado el 100% de su cuota, exceptuando Guyana.
- b. El dato de 2005 corresponde al mes de junio.

La contención de las presiones inflacionistas en la mayoría de los países y el efecto moderador de las apreciaciones cambiarias sobre los precios supusieron que a lo largo del semestre se interrumpiera en México y Brasil el ciclo alcista de tipos de interés que se había iniciado a lo largo de 2004. Ya avanzado el tercer trimestre, ambos países han comenzado a reducir los tipos de interés —en agosto y septiembre, respectivamente—. Cabe destacar que en México, por primera vez en mucho tiempo, la evolución monetaria se ha desligado de la estadounidense de un modo explícito y, además, se están utilizando instrumentos alternativos al tradicional «corto» para lograr los cambios en los tipos de interés. En contraste con esta situación, en Chile se



FUENTE: Estadísticas nacionales.

a. Por encima del 18% desde mayo de 2002 hasta mayo de 2003.

intensificó el ritmo de subidas de tipos —que aún se mantienen en niveles reducidos—, mientras que en Argentina las tasas interbancarias repuntaron notablemente en los últimos meses.

El déficit público se siguió reduciendo, hasta situarse en torno al 0,7% del PIB hacia mitad del año (véase gráfico 11), mientras que el saldo primario se estabilizó, al compensar la reducción en Argentina (donde aún se sitúa por encima del 3% del PIB) el incremento registrado en Brasil, donde se superó el 5% en el ecuador del ejercicio. Detrás de esta evolución se observa, asimismo, una cierta moderación de los ingresos, en términos reales, bastante acusada en Argentina, y una estabilización del gasto real en torno al 10%. Todos estos datos indican una consolidación del principio de disciplina fiscal. En los últimos años, tal como se analiza en el recuadro 3, la política fiscal ha dejado de jugar el papel procíclico —y, por lo tanto, amplificador de las fluctuaciones económicas— que la caracterizaba tradicionalmente, para adoptar un tono neutral o ligeramente contracíclico. No obstante, para que este incipiente comportamiento estabilizador pueda mantenerse en la fase expansiva actual, las autoridades fiscales tendrán que resistir la tentación de incrementar el gasto en vísperas del ciclo electoral que ahora comienza.



FUENTE: Estadísticas nacionales.

a. Deflactado por el IPC.

REFORMAS ESTRUCTURALES  
E INTEGRACIÓN COMERCIAL

La consolidación de la disciplina en las políticas macroeconómicas contrasta con el parón en los procesos de reforma estructural que se percibe en la región y que se puede achacar a varios factores. El primero, reiterado en informes anteriores, el desencanto con las reformas pasadas, que la reactivación del crecimiento en el período más reciente no ha eliminado; el segundo, el ya mencionado comienzo del ciclo electoral, que supone que los asuntos económicos de mayor calado y dificultad se pospongan en las agendas políticas; el tercer factor es la inestabilidad política, en parte relacionada con los dos factores anteriores, que afectó con mayor o menor intensidad a un buen número de países, como Ecuador, Perú, Bolivia, más recientemente Brasil, e, incluso, México. Por último, como hipótesis puede apuntarse que la mejoría de la situación económica y las excelentes condiciones de financiación pueden tender a generar una cierta complacencia con la gestión de la política económica y debilitar el impulso reformista, ya que las reformas tienden a ser en algunos casos impopulares, dado que sus efectos favorables no se perciben plenamente sino a medio y largo plazo.

En el ámbito de la integración comercial, solo se registraron avances puntuales, pero sin progresar en los procesos de mayor entidad. Cabe destacar la aprobación del Tratado de Libre

Tradicionalmente, las políticas macroeconómicas en América Latina no han podido jugar el papel estabilizador del ciclo que se esperaba de ellas, por diferentes motivos. Por un lado, la política monetaria se centró en la década de los noventa en la lucha contra el legado de alta inflación, incluso hiperinflación, procedente de los ochenta. Pero además, a partir de la segunda mitad de los años noventa, la actuación de las autoridades económicas estuvo subordinada a mitigar el impacto de las diversas crisis financieras que afectaron a la región. La existencia de regímenes cambiarios fijos, si bien facilitó la transición a un régimen de menor inflación, contribuyó a limitar adicionalmente el margen de actuación de las políticas monetarias. Las políticas fiscales también tuvieron dificultades para estabilizar el ciclo, debido, principalmente, a la fragilidad de las finanzas públicas, en conjunción con su dependencia de la financiación externa<sup>1</sup>.

Sin embargo, el reciente ajuste económico provocado por las sucesivas crisis financieras que atravesó la región en el período 2002-2003 desembocó en una fase de crecimiento en la que se dan una serie de circunstancias propicias para que las políticas macroeconómicas puedan, en principio, adoptar un mayor papel estabilizador. Este período se caracteriza por la conjunción de un elevado crecimiento económico con una fase de estabilidad financiera y unos costes financieros decrecientes. Además, las autoridades fiscales de la región han mostrado una mayor conciencia de la importancia de la disciplina fiscal para apuntalar procesos de crecimiento sostenido, mientras que la paulatina adopción de regímenes monetarios basados en objetivos directos de inflación en un contexto de tipos de cambio flexibles, al menos de iure, otorga, en principio, un mayor margen de actuación estabilizadora a la política monetaria.

Este recuadro se centra en el papel estabilizador jugado por la política fiscal. En el gráfico adjunto se recogen las estimaciones de los cambios

en el superávit primario estructural y de la brecha de producción para los siete principales países de la región en el período 1990-2005. Esta última variable aproxima la posición cíclica de la economía, mientras que el cambio en el saldo primario estructural —que excluye los pagos por intereses y el impacto del ciclo sobre los rubros de ingresos que se consideran afectados por aquel— constituye uno de los indicadores más comunes del tono de la política fiscal. Un incremento del saldo primario estructural indica que la política fiscal adopta un carácter contractivo, y viceversa. Una correlación positiva entre ambas variables, supone que las políticas fiscales contractivas (expansivas) coinciden con la fase alcista (bajista) del ciclo y, por tanto, contribuyen a estabilizar la actividad, al comportarse de modo contracíclico (procíclico). Como se puede apreciar en el gráfico y, más claramente, en la línea de regresión de color rojo, existe una relación negativa entre ambas variables para el conjunto del período considerado, que resulta ser estadísticamente muy significativa. Este resultado confirmaría la hipótesis de que la política fiscal de la región ha tendido a ser procíclica; es decir, en vez de contribuir a estabilizar las fluctuaciones económicas, ha tendido a profundizarlas.

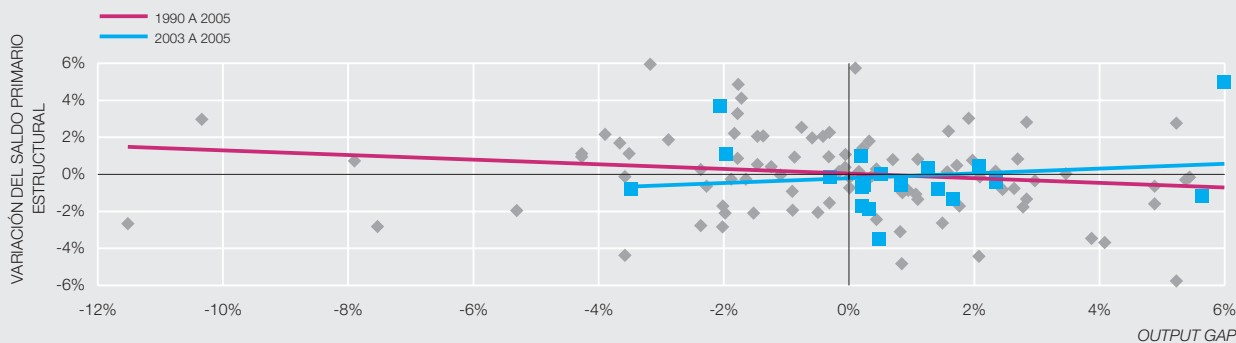
La razón que subyace a este comportamiento se fundamenta en la fragilidad estructural de las finanzas públicas, que aflora en los episodios de inestabilidad financiera. Tales episodios tienen un impacto directo e inmediato sobre la actividad económica, pues obligan a un ajuste de cuenta corriente que se suele generar a través de un frenazo en la demanda interna; al mismo tiempo, en los mercados se generan dudas acerca de la sostenibilidad de las finanzas públicas, ya de por sí vulnerables, lo que se traduce en mayores costes de financiación y, eventualmente, en el cierre del acceso a la financiación externa. Bajo estas circunstancias, las autoridades fiscales se ven obligadas a contraer el gasto y reducir la necesidad de financiación, restricciones que discurren en paralelo y tienden a agravar el ajuste de la actividad. De ahí, el sesgo procíclico en la política fiscal en América Latina que recoge el gráfico y que ha sido respaldado por evidencia empírica más rigurosa.

No obstante, si se atiende al período de recuperación económica reciente (2003-2005), se observa que la política fiscal pasa a ser

1. M. Gavin y R. Perotti (1997), «Fiscal policy in Latin América», *NBER Macroeconomics Annual 1997*. Ver también E. Alberola y J. M. Montero (2005), *Debt sustainability and procyclical fiscal policies in Latin America*, mimeo, Banco de España, de donde también proceden los resultados utilizados en el recuadro.

**IMPULSO FISCAL Y BRECHA DE PRODUCCIÓN EN AMÉRICA LATINA**  
Porcentajes

IMPULSO FISCAL Y BRECHA DE PRODUCCIÓN



FUENTE: Banco de España.

neutral —o ligeramente contracíclica—, tal como se infiere de la línea de regresión en color azul. Si se hubiera mantenido el comportamiento anterior, se habría percibido un deterioro de la situación fiscal, pero, a diferencia de episodios anteriores, parece haberse mantenido un tono de cierta cautela, que quizás quepa achacar principalmente al mayor compromiso con la disciplina fiscal en los últimos años. En cualquier caso, esta mayor disciplina ha sido compatible con un notable crecimiento del gasto primario del sector público (7,5% real en el período 2003-2004, 10,8% en el primer trimestre de 2005 para el conjunto de la región, excluyendo Venezuela), favorecido por la mayor disponibilidad de ingresos, y como consecuencia de la recuperación de los niveles de gasto, que se habían restringido fuertemente en el período de ajuste previo (años 2001 y 2002).

Sería deseable que la cautela en la gestión del presupuesto se mantuviera ante las próximas citas electorales que van a tener lugar en la mayoría de los principales países de la región. De hecho, en algunos de estos países ya se observan presiones al alza sobre el gasto público, por lo que el futuro próximo supondrá una buena piedra de toque para comprobar la existencia de una mayor disciplina fiscal. En

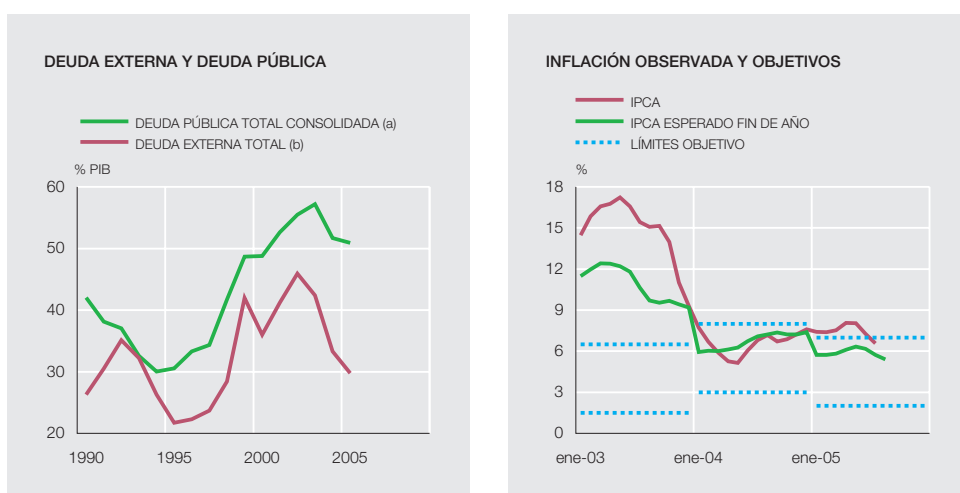
el contexto que estamos analizando, y siempre que la actividad siga creciendo a un ritmo firme, esta mayor disciplina deberá traducirse en una mejoría de los saldos estructurales primarios. Más allá de este horizonte electoral de corto plazo, la prueba capital de la mayor capacidad de las políticas fiscales para ejercer un papel estabilizador llegará en la eventualidad de que las condiciones financieras se deterioren —por razones internas o externas—. En este sentido, debe subrayarse que los *stocks* de deuda pública aún son elevados y presentan una composición inadecuada que los hace vulnerables ante un empeoramiento del clima en los mercados financieros. Esto significa que ajustes simultáneos del gasto y de la actividad son previsibles en ese caso.

Precisamente para evitar dichos ajustes, a través de un reforzamiento de la situación estructural de las cuentas públicas, resulta indispensable que en la favorable coyuntura actual se haga un esfuerzo profundo y sostenido para robustecer las finanzas públicas. Nótese que esto implica, entre otras cosas, incrementar el saldo primario estructural en la fase alcista actual del ciclo, lo que supone cumplir, de hecho, con el papel estabilizador que tiene asignada la política fiscal.

Comercio de América Central (CAFTA, por sus siglas en inglés) por parte del Congreso estadounidense, los acuerdos en materia de integración energética en el cono sur, y la firma de un tratado de libre comercio entre Chile y tres países de ASEAN. Sin embargo, las negociaciones relativas al Área de Libre Comercio de las Américas (ALCA) están paralizadas, y tampoco se alcanzaron más acuerdos bilaterales entre los futuros integrantes del ALCA —Comunidad Andina con EEUU, por ejemplo—, ni fue posible cerrar el acuerdo entre MERCOSUR y la UE.

### **Evolución de los principales países**

En *Brasil*, el ritmo de expansión de la actividad económica se situó en el 3,9% interanual en el segundo trimestre, bastante por encima que el del primero (2,8%). Esta evolución, en conjunto, supuso una desaceleración del PIB durante el primer semestre de 2005 de casi dos puntos porcentuales respecto a la segunda mitad de 2004 (del 5,3% al 3,4%, en tasa interanual). De nuevo, la demanda interna aportó el grueso del crecimiento (3,3 pp a la tasa interanual en el segundo trimestre), si bien la demanda externa volvió a contribuir positivamente (0,6 pp). Las exportaciones mantuvieron su fortaleza a pesar del efecto base acumulado y de la apreciación del real respecto a sus principales socios comerciales (18% en el primer semestre del año). El consumo privado se siguió sustentando en crecimientos del empleo por encima del 3% y en la expansión de nuevas modalidades de crédito, que situaron su crecimiento real por encima del 12% en julio. Sin embargo, debido al repunte de la inflación, los salarios reales prácticamente se estancaron en el primer semestre, en contraste con la mejora de su poder adquisitivo durante todo el año pasado. Las cuentas externas mantuvieron su excepcional comportamiento, con un superávit comercial por encima del 6% del PIB y un superávit en la balanza por cuenta corriente cercano al 2%. Esta holgura externa facilitó una significativa reducción de la ratio de deuda externa (véase gráfico 12), que rompió el suelo del 30% del PIB por primera vez desde 1998. En lo relativo a las cuentas públicas, se mantiene la disciplina fiscal, como atestigua el superávit primario, que cerró el semestre en el 5,1% del PIB, por encima del objetivo para final de año (4,25%). El elevado superávit primario, la favorable evolución de las



FUENTE: Banco Central de Brasil.

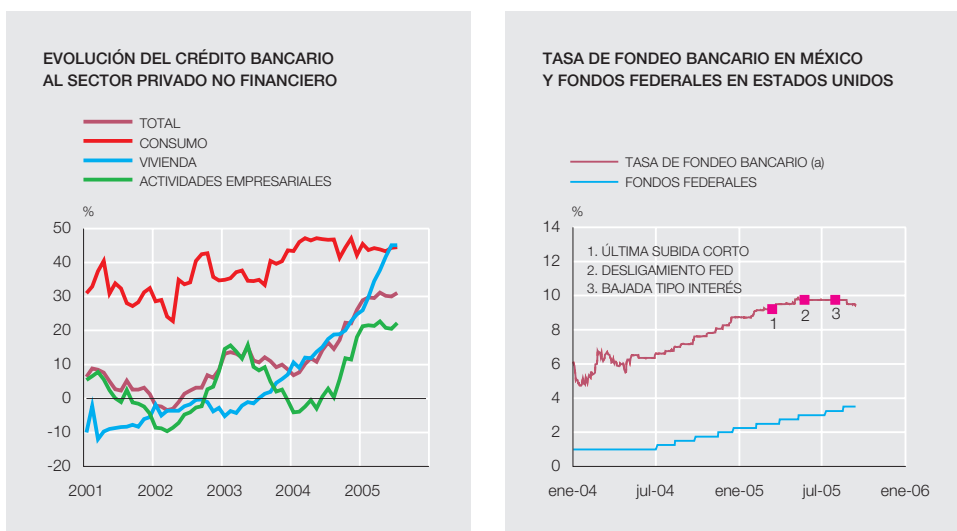
a. Último dato: 30 de junio de 2005.

b. Último dato: 31 de marzo de 2005.

variables financieras en un contexto de elevado crecimiento y la mejor gestión de la deuda pública permitieron reducir la ratio de deuda pública sobre PIB en el semestre —aunque apenas medio punto—, desde el 51,7% a finales de 2004 hasta el 51,2% en julio, lo que es indicativo de las resistencias que empieza a encontrar este descenso, tras los importantes progresos de los años anteriores.

La tasa interanual de inflación se situó por encima del 8% en abril y mayo (véase gráfico 12), pero flexionó a la baja desde entonces (6% en agosto), hasta converger en niveles compatibles con la meta fijada para 2005 (4,5% ± 2,5%). Además, la evolución de la inflación subyacente y la apreciación del real auguran una tasa descendente en los próximos meses. Aunque el aumento de los precios estuvo influido por factores estacionales y reajustes en los precios administrados, la resistencia a la baja que mostraban las expectativas de inflación propició que el Banco Central prosiguiera con el proceso de mayor restricción monetaria iniciado en septiembre de 2004, lo que se tradujo en una elevación de 200 pb adicionales en los tipos oficiales entre enero y mayo de 2005, período en que se situaron en el 19,75%. Tras permanecer unos meses inalterados, en la última reunión de política monetaria del Banco Central, a mediados de septiembre, a la vista de la favorable evolución posterior de la inflación y de sus expectativas, los tipos de interés oficiales se redujeron en un cuarto de punto.

La positiva evolución de la economía llevó al Gobierno a cancelar por anticipado parte de la deuda con el FMI, tras renunciar a la renovación del programa financiero que concluía en marzo de 2005. Ambas decisiones cabe interpretarlas como un deseo de reforzar el compromiso autónomo del Gobierno con la disciplina macroeconómica. Tal compromiso es especialmente importante en un contexto de turbulencia política como el que vive el país, y que podría persistir en el año que falta hasta las próximas elecciones presidenciales. De todos modos, estas dificultades políticas se tradujeron en la paralización de algunas reformas, como la impositiva y la de la autonomía del Banco Central. Sin embargo, y en buena medida gracias a la percepción de que la disciplina macroeconómica está asegurada, las variables financieras apenas se resintieron de los problemas políticos que afectan al Gobierno, puesto que las primas de riesgo permanecieron en niveles muy reducidos (en torno a los 400 pb), el real se

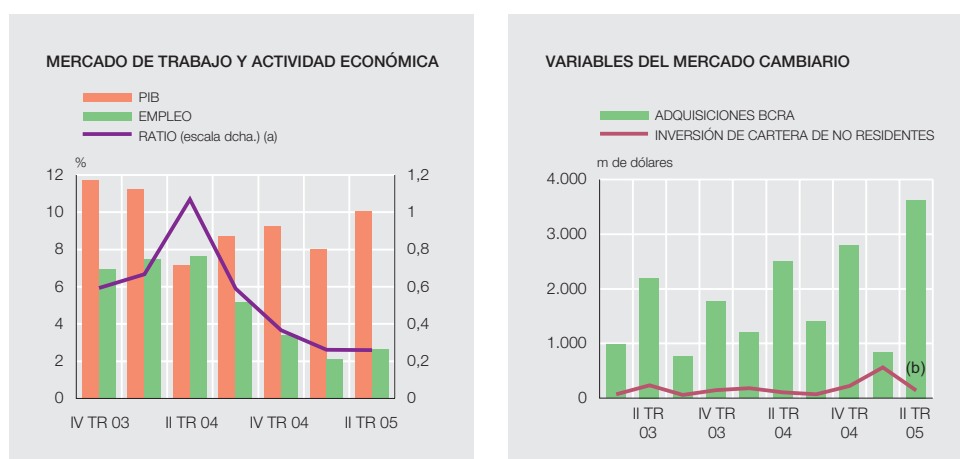


FUENTE: Banco de México.

a. Tasa representativa de las operaciones mayoristas de la banca y casas de bolsa, directas o de reporte a un día con certificados de depósito, pagarés bancarios y aceptaciones bancarias.

apreció frente al dólar y la bolsa registró ganancias cercanas al 20% desde principios de año.

En México, la actividad económica sufrió una notable desaceleración en el primer semestre del año, al crecer un 2,8% en el primer semestre, frente al 4,7% de crecimiento en el semestre precedente. A pesar de que el crecimiento interanual fue superior en el segundo trimestre de 2005 (3,1%, frente a 2,4%), esta evolución enmascara que, a diferencia de Brasil, no se produjo una reactivación en el segundo trimestre, pues la tasa de crecimiento intertrimestral fue negativa en este período. En los dos primeros trimestres de 2005, la aportación del sector exterior fue negativa en más de 1 pp, manteniendo la tendencia iniciada en el último trimestre de 2004. Dentro de la demanda interna destacó el comportamiento contrapuesto de sus dos principales componentes durante los dos primeros trimestres del año. Mientras que el consumo privado se desaceleró, hasta alcanzar una tasa de crecimiento intertrimestral negativa en el segundo trimestre, la inversión registró una fuerte aceleración en ese período. La pérdida de dinamismo económico apenas se reflejó en el ritmo de creación de empleo, que aún se situó en tasas interanuales cercanas al 3%. Por el contrario, el crédito al sector privado se aceleró, pues pasó de crecer a una tasa interanual del 25% a finales de 2004 a hacerlo a una tasa del 31% en julio de 2005, principalmente por la expansión del crédito a la vivienda (véase gráfico 13). El comportamiento de la balanza por cuenta corriente fue muy diferente en los dos primeros trimestres del año. Mientras que los datos del primer trimestre registraron un déficit por cuenta corriente elevado, en el segundo trimestre se alcanzó prácticamente el equilibrio, algo que no sucedía desde el mismo período de 1996. En conjunto, el monto del déficit por cuenta corriente del primer semestre fue equivalente al 0,7% del PIB, mientras que en el período comparable de 2004 había sido del 0,5%. Este ligero aumento del déficit vino explicado por la balanza comercial, dado que la mejora en la balanza de rentas (las remesas aumentaron un 18% respecto al primer semestre de 2004) solo compensó el mayor déficit registrado en la balanza de servicios, debido al pago de intereses y beneficios al exterior. Los datos de las finanzas públicas para el primer semestre del año permiten aventurar que el Gobierno cumplirá el objetivo de déficit público —del 0,2% del PIB— para 2005, ayudado, en parte, por la buena marcha de los ingresos petroleros.



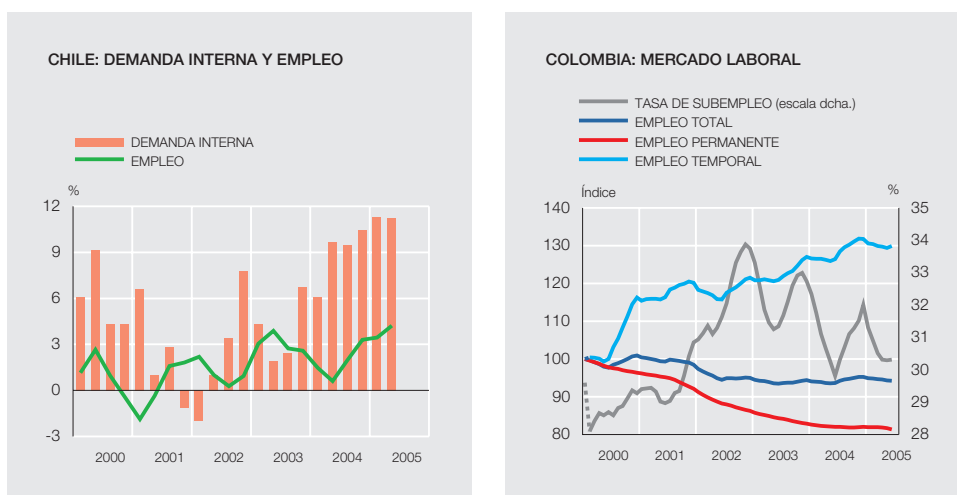
FUENTES: Estadísticas nacionales y Banco de España.

a. Variación anual del empleo dividida por variación anual del PIB.  
b. Refuerzo de los controles de capital.

En los últimos meses, la inflación se redujo, hasta situarse en agosto —con el 3,9%— justo por debajo del límite superior del intervalo objetivo del banco central ( $3\% \pm 1\%$ ), lo que constituye un mínimo histórico. Especialmente positiva fue la reducción en la inflación subyacente, que se acerca al 3%, aunque no parece haber tenido un reflejo paralelo en la reducción de las expectativas. Este comportamiento más favorable de la inflación, así como la desaceleración económica, explica por qué el Banco de México abandonó el proceso de endurecimiento de la política monetaria que había iniciado a principios de 2004 y que se prolongó hasta junio (véase el gráfico 13). Este proceso se canalizó prioritariamente a través de aumentos del corto —el principal instrumento de política monetaria— y, posteriormente, a través de aumentos en los tipos de interés a corto plazo en paralelo con la Reserva Federal de EEUU, pero sin variaciones en el corto. Por último, a finales de agosto los tipos de interés comenzaron a bajar, tras anunciar el banco central la tasa deseada del fondeo bancario; de nuevo, ocurrió sin modificar el corto. La paulatina diferenciación entre los movimientos del corto y los de los tipos de interés se enmarcaría en el proceso de redefinición del esquema de política monetaria que el Banco de México ha anunciado estar considerando. Por último, los mercados financieros se comportaron favorablemente durante 2005, como atestiguan la apreciación del peso frente al dólar, la reducción del diferencial soberano y el aumento de casi un 10% en la bolsa.

En *Argentina*, se produjo una ralentización notable del crecimiento en el primer trimestre del año —cuando la tasa intertrimestral se redujo a apenas el 0,8%—, pero volvió a reactivarse en el segundo. Así, en este período, la tasa interanual se volvió a situar por encima del 10% (10,1%, concretamente) y también la tasa intertrimestral rebasó el 2%, cifra similar al promedio del año 2004. La inversión —y especialmente la adquisición de bienes de equipo— recuperó el tono positivo que había momentáneamente perdido al inicio del año, y las exportaciones repuntaron, aunque la fortaleza de las importaciones supuso que la contribución neta del sector exterior fuera prácticamente nula en el segundo trimestre. En todo caso, la economía argentina dio muestras de haber iniciado una nueva fase de su ciclo, caracterizada por la progresiva normalización de variables clave como el empleo y por la aparición de renovadas presiones inflacionistas. Así, aunque la evolución del mercado laboral no dejó de ser positiva, la creación de puestos de trabajo se está ralentizado, tanto en términos de crecimiento como en relación con los incrementos en la actividad, tal como se observa en el gráfico 14; de hecho,





FUENTE: Estadísticas nacionales.

la reducción de la tasa de desempleo es achacable, en parte, a la moderación de la tasa de actividad que se ha venido observando recientemente.

Pese al buen comportamiento de las exportaciones, especialmente en términos de cantidades —pues los precios de exportación declinaron desde los máximos alcanzados el año pasado—, continuó el estrechamiento del superávit comercial, aunque aún se situó en torno al 7% del PIB a finales del primer semestre. Este holgado superávit permitió mantener el signo positivo en el saldo de la balanza por cuenta corriente, que alcanzó el 2,8% del PIB. Las cuentas públicas continuaron en terreno positivo, si bien acusaron en los últimos meses la cercanía de las elecciones parlamentarias, que se tradujo en sucesivos incrementos del gasto, tales como el aumento de los salarios en el sector público y de las pensiones mínimas. La inflación creció de manera significativa en 2005, a lo que el Banco Central reaccionó con un aumento moderado del tipo de interés de intervención —si bien menor que el registrado en las expectativas de inflación— y con la interrupción de las intervenciones de compra de divisas en el mercado cambiario. No obstante, la preocupación por la tendencia a la apreciación del peso dio lugar a que dichas intervenciones se reanudaran hacia el final del semestre, al mismo tiempo que se reforzaron los controles de capitales, con el fin de moderar las entradas de no residentes que se observaron a principios de año (véase gráfico 14). Tras concluir el canje de la deuda en suspensión de pagos en febrero, Argentina volvió a emitir en los mercados de capital, si bien por cantidades modestas (unos 1.500 millones de dólares en total) y con énfasis en el mercado doméstico y en las emisiones en pesos. Estos títulos, junto con los nuevos bonos entregados en el canje, cotizaban con diferenciales muy reducidos, si se tiene en cuenta la cercanía de la suspensión de pagos y que la situación financiera a medio plazo dista de ser holgada.

La actividad en *Chile* se moderó ligeramente en el primer semestre de 2005, pero todavía mantuvo una tasa de crecimiento interanual del 6,1% en el primer trimestre, y algo superior, del 6,5%, en el segundo. La demanda interna siguió acelerándose, hasta crecer al 11,2% en los dos primeros trimestres del año (véase gráfico 15), fundamentalmente por la fortaleza de la inversión, y, en concreto, del componente de bienes de equipo. El mercado laboral también contribuyó a sostener la demanda interna, al consolidarse el crecimiento del empleo por encima del 4% en el segundo trimestre del año; esta aceleración de la tasa de creación de empleo permitió finalmente que disminuyera significativamente la tasa de paro e indujo a un repunte de

los salarios reales, dejando atrás el estancamiento reciente. La consolidación de la demanda interna y el aumento de los ingresos procedentes del cobre (63,8% interanual en el primer semestre de 2005) resultaron en un superávit fiscal del 2,9% del PIB en el primer semestre de 2005. Durante este mismo semestre la balanza de pagos cerró con un superávit del 1,4% del PIB, algo menor que el del mismo período de 2004, debido fundamentalmente a un mayor déficit en la balanza de rentas, ya que la balanza comercial sigue presentando un superávit superior al 8% del PIB (véase gráfico 7). La inflación se aceleró notablemente en lo que llevamos de ejercicio, consecuencia de un crecimiento del producto por encima del potencial y de los mayores precios del petróleo, y se situó en el centro del intervalo objetivo del Banco Central, dejando atrás varios trimestres de tasas muy bajas. Los tipos de interés oficiales siguieron ajustándose al alza (7 subidas de 25 pb durante 2005, hasta 4%), y se espera que lo sigan haciendo durante los próximos meses.

En *Colombia*, la economía se desaceleró medio punto porcentual en el primer trimestre de 2005, hasta el 3,8%. La moderación de la actividad fue de menor cuantía que la del resto de la región, probablemente por la posición menos avanzada de su ciclo. El sector externo mostró indicios de reactivación tras una cierta atonía previa, que contrastaba con el resto de América Latina. Parte de la debilidad del sector vendría explicada por la fortaleza de la moneda colombiana, que se apreció un 5% frente al dólar. Hay que destacar especialmente la mejoría del mercado laboral, puesto que el empleo aumentó, en términos interanuales, hacia final del primer semestre por primera vez desde octubre de 1993, aunque esta mejoría estuvo asociada a una mayor creación de empleo temporal (véase gráfico 15). El déficit público se mantuvo alrededor del 0,7% del PIB a finales de 2004, nivel históricamente bajo. Sin embargo, el Gobierno pareció haber relajado en los últimos meses su compromiso fiscal, pues el aumento del gasto primario se situó por encima del de los ingresos en un año preelectoral, las reformas estructurales en el terreno fiscal se retrasaron de nuevo, y el presupuesto para 2006 recoge un fuerte aumento de los gastos, sin especificar las nuevas fuentes de ingresos. La fortaleza del peso permitió reducir la inflación por debajo del 5%, situándola en tasas desconocidas en cuarenta años. En este contexto, los tipos de interés se mantuvieron inalterados durante lo que llevamos de año, al mismo tiempo que las reservas internacionales seguían marcando registros máximos históricos.

En *Perú* es notable la persistencia del fuerte crecimiento de la economía, pese a que en los dos primeros trimestres la actividad creció a un ritmo algo menor (6,1% y 5,7%, respectivamente, en tasa interanual) que en el cuarto trimestre de 2004. El sector externo mantuvo una aportación positiva al crecimiento, apoyado en un comportamiento muy favorable de las exportaciones. Este desempeño llevó a la balanza comercial a posiciones superavitarias (5,6% del PIB) que no se alcanzaban desde el año 1989 y a mantener saldos positivos en la balanza por cuenta corriente. A pesar de que el elevado crecimiento económico propició aumentos del empleo a tasas interanuales superiores al 5% durante el segundo semestre de 2004 y el primero de 2005, la tasa de paro pareció haber encontrado un suelo en el 9%. El comportamiento fiscal también fue favorable y la inflación, tras retornar al intervalo objetivo en el primer trimestre del año, continuó su descenso, hasta situarse en el 1,2% en agosto, tres décimas por debajo del objetivo mínimo para el año del Banco Central. Este mantuvo los tipos de interés oficiales en el 3,75%. Los mercados financieros valoraron muy positivamente la evolución del país, lo que se ha reflejado en reducciones significativas en el diferencial soberano, hasta situarlo en niveles similares a los de un país como México, que tiene *grado de inversión*, y en subidas en el mercado bursátil superiores al promedio regional.

En *Venezuela*, la actividad siguió creciendo fuertemente, si bien a tasas inferiores a las del pasado año (7,5% y 11,1%, respectivamente, en los primeros semestres de 2005 y 2004, en

tasa interanual). La demanda interna mantuvo su fortaleza, destacando especialmente la inversión. La fuerte aportación negativa del sector exterior vino explicada por el aumento de las importaciones en cerca de un 50% en tasa interanual. No obstante, se mantuvo una gran holgura exterior, con un superávit por cuenta corriente del 16,6% del PIB, gracias a los elevados precios del petróleo, producto que supuso más del 85% de las ventas al exterior. En el terreno fiscal, se produjo un aumento sustancial del gasto, sostenido en el incremento de los ingresos. Al reforzamiento de los recursos fiscales contribuyó el incremento de las transferencias derivadas de la acumulación de reservas por parte del Banco Central, tras la modificación de la ley que rige el funcionamiento de la institución y que supuso un recorte de su independencia. Ello permitió un aumento sustancial del gasto. El tipo de cambio siguió sometido a controles de capitales, y no se registraron modificaciones de la paridad tras la devaluación del 10,7% en febrero. Los precios, también muy controlados, registraron una tasa de inflación anual en el entorno del 16% durante el primer semestre de 2005, y por debajo del 15% en agosto. Los elevados precios del petróleo y la percepción de su carácter duradero contribuyeron a que, además de la mejoría de la deuda pública venezolana en un grado de la calificación crediticia, los diferenciales soberanos se situaran de nuevo en los niveles más reducidos desde principios de 1998. Por el contrario, la bolsa acumuló un descenso superior al 30% en lo que va de año, explicado parcialmente por la pérdida de atractivo de las compras de acciones de empresas que cotizan también en bolsas extranjeras.

En *Uruguay*, la actividad moderó su ritmo de expansión desde el 11,4% de la segunda mitad de 2004 hasta el 6,9% del primer semestre de este año. La inflación mantuvo su senda descendente, y se situó en el 3,4% en el mes de agosto, por debajo del rango objetivo (5%-7%). En *Ecuador*, las tensiones políticas desembocaron en la destitución del presidente. El nuevo gabinete, encabezado por el anterior vicepresidente, cambió el rumbo de la política económica, con medidas como la eliminación de un fondo nutrido con los ingresos del petróleo destinado al reintegro de la deuda externa o la suspensión de los préstamos de las multilaterales y del previsto canje de los pasivos exteriores complementado con nuevas emisiones. Por último, en *Bolivia* la crisis social y política se volvió a recrudecer antes del verano, aunque la convocatoria anticipada de elecciones ha apaciguado, de momento, la situación.

20.9.2005.

ENCUESTA SOBRE PRÉSTAMOS BANCARIOS EN ESPAÑA:  
SEGUNDO TRIMESTRE DE 2005

En este artículo se presentan los resultados de la Encuesta sobre Préstamos Bancarios (EPB) de julio de este año, correspondientes a las diez entidades españolas que participan en la misma, y se comparan con los relativos al conjunto del área del euro<sup>1</sup>. En esta ocasión, la Encuesta contiene información sobre la evolución de las condiciones de oferta y demanda en el segundo trimestre de 2005 y sobre las perspectivas para las mismas en el tercer trimestre.

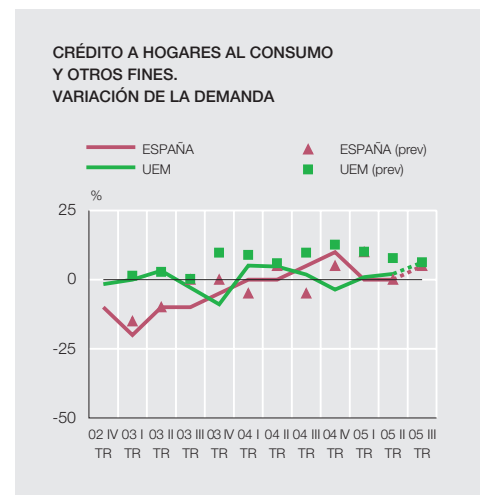
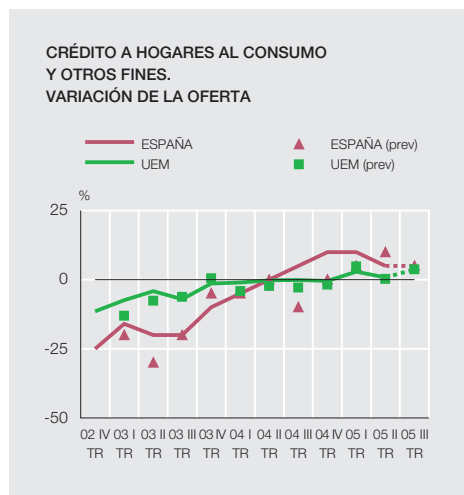
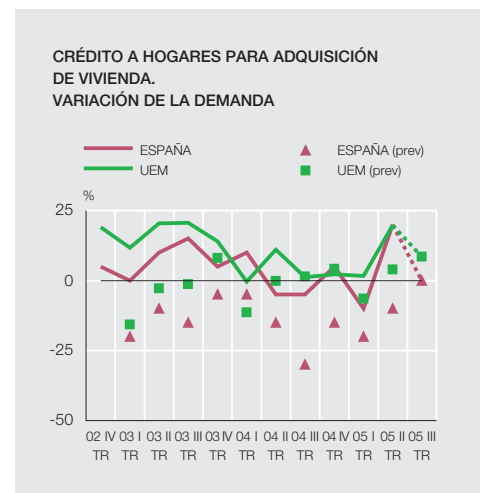
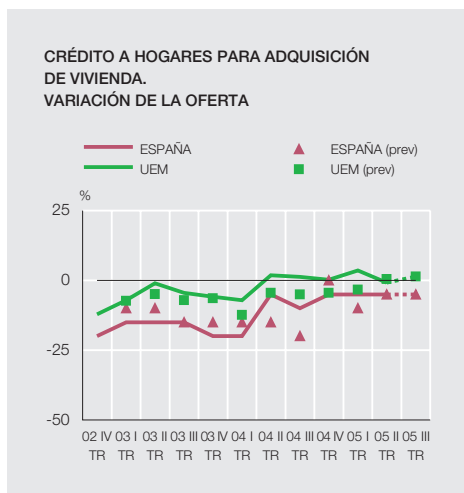
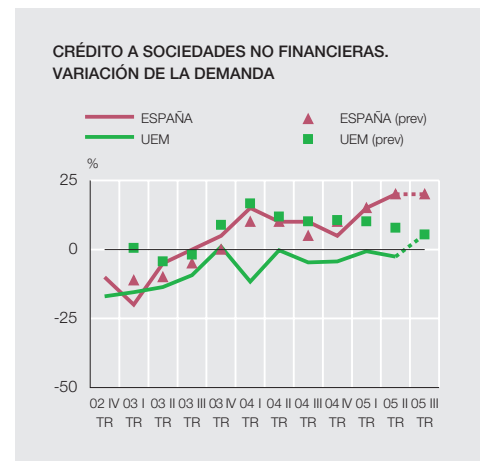
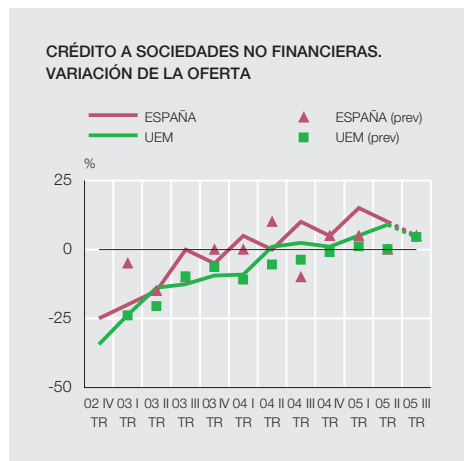
De acuerdo con las respuestas a la EPB, en el segundo trimestre de 2005 las entidades españolas volvieron a relajar los criterios de aprobación de nuevos créditos a las sociedades no financieras y a los hogares para consumo y otros fines, y endurecieron ligeramente los referentes a los préstamos a hogares para la adquisición de vivienda, continuando así con las tendencias observadas en trimestres anteriores (véase gráfico 1). En relación con la demanda percibida de préstamos, destaca el notable incremento de las procedentes de las sociedades no financieras y de los hogares para la adquisición de vivienda, contrastando, en este último caso, con el descenso observado el trimestre anterior. De este modo, al mismo tiempo que se confirma la tendencia expansiva de la financiación a las sociedades, se mantienen las dudas sobre el inicio de una pronta desaceleración en el ritmo de crecimiento del segmento de los préstamos a la vivienda. Por su parte, las peticiones de créditos para consumo y otros fines se habrían estabilizado.

En el conjunto de la UEM, los criterios de aprobación de préstamos a empresas también se habrían relajado adicionalmente y de forma significativa, prolongando, de esta forma, el movimiento de flexibilización de la oferta de fondos de este segmento del mercado desde que comenzó a realizarse la Encuesta. Por su parte, los criterios de concesión de los créditos a hogares apenas registraron modificaciones, si bien las condiciones aplicadas a las nuevas operaciones con familias sí reflejaron una cierta relajación. Así, los márgenes de las operaciones ordinarias, tanto para créditos a la vivienda como para el consumo, se redujeron en relación con los niveles del trimestre anterior (véase cuadro 1). Esta evolución habría sido compatible con un cierto deterioro, similar al del trimestre anterior, de las expectativas relativas a la actividad económica dentro del área y sobre los riesgos asociados, más que compensado por un aumento de la competencia entre las entidades financieras. Por el contrario, en el caso de las entidades españolas, los cambios en los riesgos percibidos tuvieron un efecto en general positivo sobre la oferta de fondos. La demanda de créditos de los hogares para adquisición de vivienda, por su parte, registró una notable aceleración tanto en la UEM como en nuestro país. Sin embargo, la procedente de las empresas continuó sin mostrar señales de recuperación en el área del euro.

En el gráfico 2 se muestran los cambios en la demanda y en los criterios de oferta de cada una de las diez entidades españolas, tanto para el segundo trimestre como los esperados para el tercero, y su comparación con la media nacional y de la UEM, destacando la mayor dispersión de las respuestas relativas al segmento de préstamos a la vivienda. Asimismo, en el cuadro 1 se presenta de forma detallada el conjunto de las respuestas a la Encuesta. Así,

---

1. Para un mayor detalle sobre estos, véase Banco Central Europeo (2004), «Resultados de la Encuesta sobre Préstamos Bancarios en la zona del euro de julio del 2005», *Boletín Mensual*, agosto; y dirección de Internet del BCE ([www.ecb.int](http://www.ecb.int)). Para un mayor detalle sobre la naturaleza de la EPB, véase J. Martínez y L. Á. Maza (2003), «Resultados de la Encuesta sobre Préstamos Bancarios en España», *Boletín Económico*, mayo, Banco de España.



FUENTES: Banco Central Europeo y Banco de España.

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

se observa que, en el caso de los préstamos a las sociedades no financieras, si bien la relajación en los criterios de aprobación fue ligeramente inferior comparado con el trimestre anterior, sobre todo en el caso de los fondos concedidos a pequeñas y medianas empresas, las condiciones de concesión se relajaron algo más. Asimismo, se suavizaron tanto aquellos aspectos relacionados con las cuantías y las garantías, como los compromisos asociados y el plazo. Entre los factores que explicarían el comportamiento expansivo de la oferta se señalan, como en trimestres precedentes, la competencia de otras entidades y de los mercados, y la mejora de las perspectivas tanto sobre sectores y sociedades concretas como sobre la situación económica en general. Esto último contrasta, como ya se ha mencionado, con los resultados obtenidos para el conjunto de la UEM.

Por su parte, la demanda de crédito de las sociedades en España durante el segundo trimestre fue, como se ha señalado, expansiva, habiéndose incluso acelerado en los tres últimos meses. En el caso concreto de la procedente de las pequeñas y medianas empresas, la mitad de las entidades encuestadas manifestó haber detectado un incremento. Igualmente, los préstamos a largo plazo experimentaron un crecimiento superior al del trimestre anterior. Este aumento en las peticiones de préstamos respondió principalmente a las mayores necesidades de fondos de las empresas para abordar sus inversiones tanto en acumulación de existencias como en capital fijo, donde se registró un importante crecimiento. En el conjunto de la UEM, sin embargo, se mantuvieron la tendencia negativa en la demanda de recursos para financiar inversiones en capital fijo y el proceso de sustitución de financiación externa por interna.

Los resultados de la Encuesta apuntan también a un moderado endurecimiento, similar al del trimestre anterior, en los criterios de aprobación de créditos a los hogares para la adquisición de vivienda, mientras que las condiciones en que se concedieron los préstamos efectivamente aprobados no sufrieron modificaciones significativas. En el área del euro, sin embargo, los márgenes aplicados a las operaciones ordinarias se redujeron significativamente, y los plazos de vencimiento de los nuevos préstamos se ampliaron. No obstante, los criterios de concesión se endurecieron, aunque en una cuantía muy reducida. Detrás de este comportamiento globalmente contractivo de los criterios de aprobación tanto en España como en la UEM, siguieron estando las perspectivas con respecto del mercado de la vivienda, puesto que la competencia entre las entidades e instituciones no bancarias habría presionado en sentido contrario.

La demanda de crédito para la vivienda registró un aumento notable en el trimestre, tanto en España como en el conjunto de la UEM. De esta forma, el mercado español retoma un comportamiento expansivo tras la reducción observada en el trimestre anterior, desalineándose de las expectativas de fuerte contracción que tenían las entidades tres meses atrás. En esta ocasión, son cinco las entidades que afirman haber percibido un incremento de la demanda, y solo una, una cierta disminución. Esto supone el registro más elevado del indicador en los últimos tres años. Por lo que se refiere a los factores explicativos, en el caso español destaca la confianza de los consumidores como elemento dinamizador. En el ámbito de la UEM, sin embargo, este factor es mencionado como uno de los determinantes de la contracción de la demanda, mientras que las perspectivas relativas al mercado de la vivienda tuvieron un efecto positivo sobre las nuevas peticiones de fondos.

Por último, en relación con los créditos a los hogares para el consumo y otras finalidades, la encuesta revela que las entidades españolas mantuvieron la tendencia hacia una mayor expansión de la oferta. Por cuarto trimestre consecutivo, declararon haber relajado los criterios de concesión de nuevos préstamos, si bien de forma algo más moderada que en el trimestre anterior. Los principales factores que influyeron en el aumento de la oferta fueron las expecta-

## Resultados detallados de las entidades españolas. Segundo trimestre de 2005

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



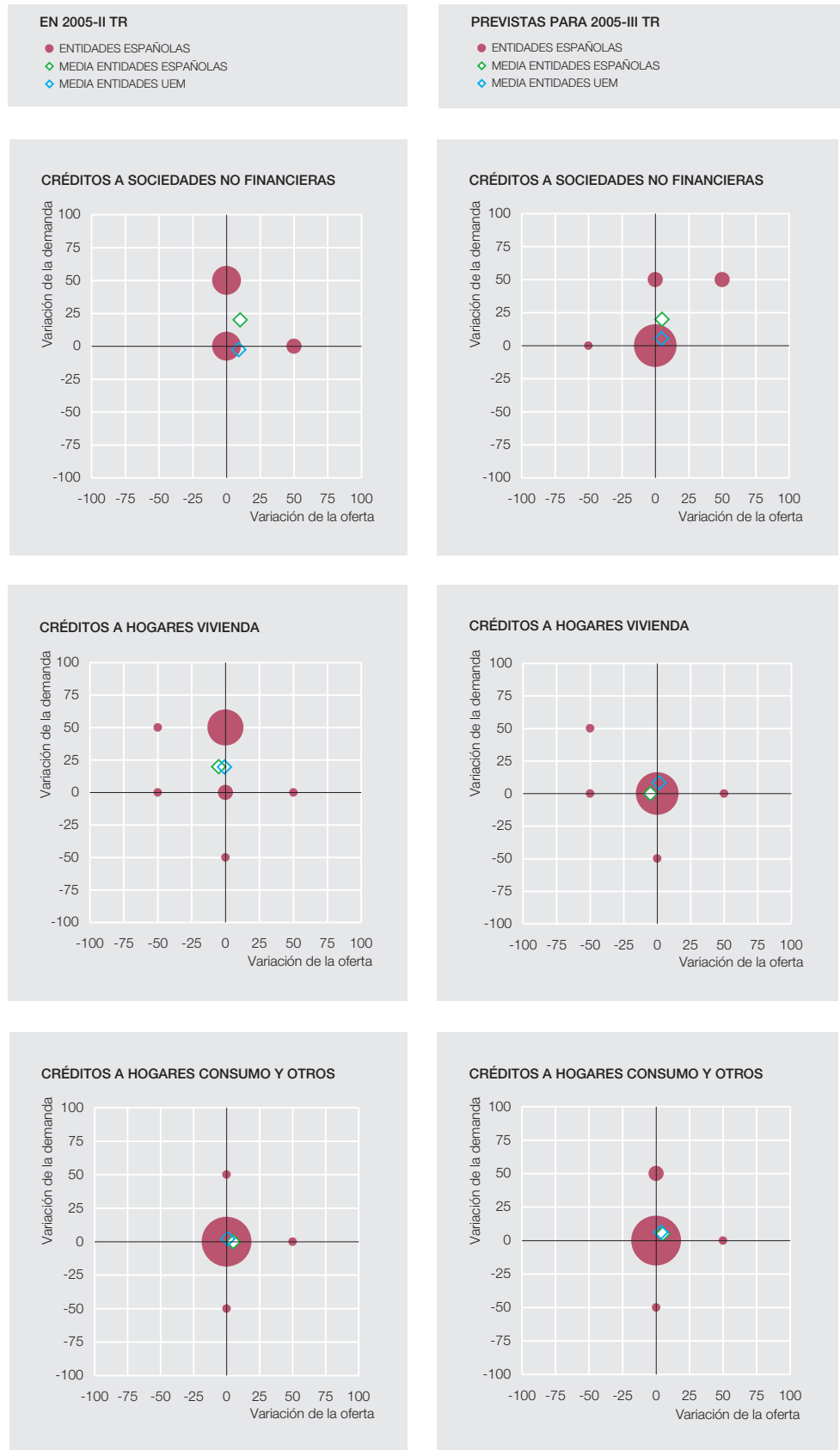
## Resultados detallados de las entidades españolas. Segundo trimestre de 2005 (cont.)

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

FUENTES: Banco Central Europeo y Banco de España.

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

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



FUENTES: Banco Central Europeo y Banco de España.

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

tivas sobre la actividad económica y la competencia entre las entidades. Asimismo, las condiciones aplicadas a los préstamos concedidos registraron ligeras relajaciones en lo relativo a los márgenes y las garantías requeridas. Por su parte, la demanda de este tipo de créditos no muestra variaciones significativas, ni dentro del período, ni en relación con el trimestre anterior. En el conjunto de la UEM, los criterios para la concesión permanecieron prácticamente estables, al mismo tiempo que el margen aplicado a los préstamos ordinarios se redujo en media, mientras que la evolución percibida de la demanda fue ligeramente positiva.

Para el trimestre en curso, como puede verse en los gráficos 1 y 2, las entidades encuestadas prevén, en el caso de nuestro país, un nuevo endurecimiento de las condiciones de oferta de créditos a los hogares para adquisición de vivienda y una nueva relajación tanto de los criterios de concesión de fondos al consumo y otros fines como en el caso de los préstamos a las empresas. En el conjunto de la UEM, sin embargo, se espera una ligera relajación de los criterios de aprobación de nuevos créditos en los tres segmentos considerados, por primera vez desde el comienzo de la Encuesta. En cuanto a la demanda, las previsiones de las entidades españolas apuntan también hacia una consolidación del comportamiento expansivo de la financiación de las sociedades y, en menor medida, de los préstamos para consumo y otros fines, mientras que se mantendría sin cambios la destinada a la adquisición de vivienda. Por su parte, las entidades del área anticipan en líneas generales un avance moderado de la demanda de fondos por parte de las empresas y las familias.

12.9.2005.

LAS DECISIONES DE GASTO DE LAS FAMILIAS ESPAÑOLAS Y SUS PRINCIPALES  
DETERMINANTES

## Las decisiones de gasto de las familias españolas y sus principales determinantes

Este artículo ha sido elaborado por Teresa Sastre y José Luis Fernández, de la Dirección General del Servicio de Estudios<sup>1</sup>.

### Introducción

Las decisiones de gasto de los hogares constituyen un área de especial interés en el análisis macroeconómico debido a su elevado peso en la demanda agregada. Estas decisiones se materializan en el consumo de bienes y servicios y en la adquisición de bienes de inversión —fundamentalmente, vivienda—. El análisis de los factores que subyacen a las decisiones de gasto de los consumidores constituye, por ello, una cuestión de interés prioritario entre las instituciones responsables del diseño y ejecución de políticas económicas, siendo habitual que los bancos centrales dispongan de modelos empíricos, más o menos completos, para analizar el consumo privado y la inversión en vivienda.

En el Banco de España se han realizado diversos trabajos encaminados a profundizar en el análisis de las decisiones de gasto de las familias, tanto desde la óptica del análisis agregado, como a partir de la información proporcionada por datos individuales de hogares<sup>2</sup>. Con la introducción de la Contabilidad Nacional base 1995, elaborada conforme a los criterios del Sistema Europeo de Cuentas de 1995, y la publicación de series de agregados macroeconómicos ajustadas de estacionalidad, se realizó una importante actualización de los modelos existentes, tarea que se abordó en el marco de la reestimación del Modelo Trimestral del Banco de España (MTBE)<sup>3</sup>. Este es un modelo general de la economía española que contiene dos ecuaciones de comportamiento para caracterizar la demanda ejercida por los hogares —una para el consumo privado y otra para la inversión residencial—. Sin embargo, la especificación de un modelo global condiciona tanto el nivel de desagregación con el que se aborda el análisis del gasto de los hogares como el número y definición de los determinantes considerados en las ecuaciones correspondientes. Por ello, y para complementar el análisis realizado con el modelo macroeconómico, se ha construido un modelo de análisis parcial, que permite examinar con un carácter más específico y con mayor detalle las decisiones de este sector.

Uno de los aspectos que se ha abordado en este modelo más específico ha sido la mejora del tratamiento de la variable de riqueza utilizada en las estimaciones, para aproximarla en mayor medida al concepto de riqueza que los consumidores tienen en cuenta en sus decisiones. La riqueza de la ecuación de consumo del MTBE se separa de este concepto, ya que este modelo, por su propio diseño, impone una serie de restricciones sobre la definición de dicha variable<sup>4</sup>. Por otro lado, un modelo específicamente diseñado para el sector de hogares permite distinguir entre la demanda de bienes de consumo duradero y de bienes no duraderos, cuyos determinantes difieren en aspectos significativos desde el punto de vista teórico.

El presente artículo resume los resultados de la estimación de este modelo empírico que explica el comportamiento del gasto de los hogares en España, distinguiendo entre bienes de consumo duradero, bienes no duraderos e inversión en vivienda. En la siguiente sección se

---

1. Este artículo es un resumen del Documento de Trabajo 0529, «Un modelo empírico de las decisiones de gasto de las familias españolas», de los mismos autores. 2. Véanse Estrada (1992), Estrada y López-Salido (1994), Bover y Estrada (1994), Estrada y Buisán (1999), Wilman y Estrada (2002) y Bover (2005). 3. Véase Estrada et al. (2004). 4. En el MTBE la riqueza financiera abarca todos los activos financieros netos del sector privado, y no solamente la parte correspondiente a las familias. Además, la riqueza no financiera está valorada solo parcialmente a precios de mercado, ya que el deflactor de la inversión residencial, que es la variable que aproxima el precio de la vivienda en este modelo, no incorpora el valor del suelo.

describen la especificación del modelo y su relación con los fundamentos teóricos. A continuación, se presentan las ecuaciones de gasto y sus propiedades más importantes. Seguidamente, el comportamiento del modelo se ilustra a través de algunas simulaciones. Por último, se incluyen unas conclusiones.

### **Fundamentos teóricos y especificación del modelo**

Las teorías de la determinación del consumo como resultado de un proceso de maximización intertemporal de la utilidad del consumidor —entre ellas, la teoría del ciclo vital y la de la renta permanente— establecen que la senda de equilibrio del consumo es una función lineal de un concepto de renta permanente, es decir, una renta definida en sentido amplio, que incorpora tanto los ingresos presentes y futuros procedentes del trabajo —«riqueza humana»— como los provenientes de los activos acumulados —«riqueza no humana»—. A partir de estos modelos teóricos, y bajo determinadas hipótesis, es posible especificar las decisiones de consumo en términos de variables observables —la renta laboral corriente y la riqueza—, deduciéndose que las desviaciones del consumo respecto de la senda marcada por estas variables dependen de las expectativas de renta futura de los consumidores. Además, si las variaciones de la renta y de la riqueza —y, por tanto, sus variaciones esperadas— son procesos estacionarios, existirá una relación de cointegración entre el consumo, la riqueza y la renta laboral, y podrá estimarse una relación de equilibrio de largo plazo entre estas variables. Esta relación implica que, cuando se producen desviaciones respecto de la relación de largo plazo, debe existir un mecanismo de ajuste a través de, al menos, una de las tres variables implicadas. La hipótesis que subyace en la formulación de una función de consumo, en el sentido tradicional, es que es el consumo el que se ajusta, con mayor o menor desfase, a los cambios en sus determinantes de largo plazo —renta y riqueza—.

Sin embargo, a finales de la década de los setenta, en plena efervescencia de los modelos con expectativas racionales, se produjeron avances en la teoría de la renta permanente, que han dado pie a formulaciones empíricas alternativas a la función de consumo. Así, Hall<sup>5</sup> concluyó que, bajo determinadas hipótesis, los consumidores solo responden ante variaciones no esperadas de su renta, de forma que la mejor previsión del consumo para el período siguiente es el gasto realizado en el período actual. Este resultado es compatible con la existencia de una relación de largo plazo entre la renta, la riqueza y el consumo, pero no con el ajuste del gasto implícito en una función de consumo tradicional. En este marco también se verifica que el ahorro, definido como la diferencia entre la renta disponible —renta laboral y rendimientos de la riqueza no humana— y el consumo, mantiene una relación negativa con el valor presente descontado de las expectativas de renta futura. Es decir, situaciones con ahorro positivo corresponden a momentos en los que los consumidores anticipan un menor crecimiento de sus rentas en el futuro y consumen, en el presente, por debajo de la senda de equilibrio que determina su renta corriente («*saving for a rainy day*»), mientras que momentos de desahorro reflejan expectativas de mayor crecimiento de su renta, de forma que su gasto de consumo supera al coherente con su renta corriente<sup>6</sup>. Si los consumidores disponen de información suficientemente sólida a la hora de formar sus expectativas de renta, se producirá una relación negativa entre el crecimiento de esta variable y el ahorro de períodos anteriores. En este caso, la variación de la renta es el mecanismo por el que se recupera nuevamente el equilibrio de largo plazo entre la renta, la riqueza y el consumo.

El hecho de que los consumidores posean información sólida sobre la evolución de su renta en el futuro y el que reaccionen ajustando su ahorro a las variaciones previstas de esta variable son elementos que se han generalizado a una amplia gama de modelos teóricos con consumidores

---

5. Véase Hall (1978). 6. Véase Campbell (1987).

que tienen en cuenta el futuro (*forward-looking*, según la expresión inglesa)<sup>7</sup>. En estos modelos tienen cabida, de forma más general, tanto un mecanismo de ajuste a través de la variación de la renta —que es el que contempla la teoría de la renta permanente— como una respuesta a través del gasto —como sugiere la existencia de una función de consumo—, o bien un ajuste mediante cambios en el rendimiento de la riqueza —que constituye una de las aportaciones de este conjunto de trabajos—.

La aproximación tradicionalmente utilizada en los modelos empíricos del consumo agregado ha sido la de estimar ecuaciones individuales de gasto, con mecanismo de corrección del error. Por ejemplo, en Estrada y Buisán (1999) se especifican tres ecuaciones con mecanismo de corrección del error para tres componentes del gasto de los hogares: el consumo de bienes no duraderos, el consumo de bienes duraderos y la inversión interna residencial. Sin embargo, las variables macroeconómicas —renta y riqueza— que se incluyen como determinantes en estas ecuaciones no son exógenas, sino que se ven influidas de forma más o menos estrecha por las propias decisiones de gasto y por las desviaciones respecto a sus determinantes de largo plazo, tal y como describen los modelos mencionados anteriormente.

En consecuencia, para formular un modelo empírico de determinación del gasto de los hogares resulta conveniente superar el marco uniecuacional y especificar un modelo de varias ecuaciones, donde se tengan en cuenta las interrelaciones entre todas las variables consideradas y la posible existencia de diversas vías de ajuste para recuperar la senda de equilibrio. En particular, el modelo que se ha estimado en este trabajo corresponde a un sistema de ecuaciones con variables cointegradas y varias relaciones de largo plazo (VECM), que constituye una generalización de los modelos tradicionales con mecanismo de corrección del error al marco multivariante. En un sistema VECM, pueden convivir las diversas hipótesis que surgen de los modelos teóricos, las cuales pueden ser contrastadas dentro de un mismo marco, examinándose qué variables responden a los desequilibrios entre renta, riqueza y consumo.

### ***Ecuaciones del modelo***

El modelo de decisiones de gasto de los hogares que se presenta en este artículo se ha estimado con los datos de la Contabilidad Nacional Trimestral base 1995 (CNTR 1995) y consta de varias ecuaciones. Un primer grupo lo forman las tres ecuaciones de gasto: consumo de bienes duraderos, consumo de bienes no duraderos y servicios, e inversión residencial. El segundo grupo de ecuaciones lo constituyen las formas dinámicas reducidas que captan los procesos de ajuste de la renta laboral, la riqueza y el precio de la vivienda. Estas ecuaciones encuentran su justificación, desde el punto de vista teórico, en los desarrollos comentados en el epígrafe anterior, al tiempo que, desde un planteamiento más econométrico, permiten evitar los sesgos en la estimación de los coeficientes de las ecuaciones de gasto que podrían producirse por la presencia de variables endógenas.

Los tres componentes del gasto de los hogares son función, en el largo plazo, de la renta laboral corriente y del patrimonio neto, compuesto por la riqueza financiera neta y los activos reales, ambos valorados a precios de mercado. El consumo no duradero y la inversión residencial dependen, además, del tipo de interés real, mientras que el consumo duradero solo responde a los cambios en esta variable en el corto plazo<sup>8</sup> y a través del resto de variables del modelo. La inversión residencial depende, además, de las expectativas sobre la variación del precio de la vivienda, que en este modelo se aproximan a partir de su variación en el período

7. Véanse Ludvigson y Steindel (1999), y Lettau y Ludvigson (2001 y 2003). 8. En Sastre y Fernández (2005) se presenta una formulación en la que el consumo duradero depende del tipo de interés real en el largo plazo, y cuyas propiedades son similares a las de la formulación que se presenta en el cuadro 1. La elevada correlación entre ambos tipos de consumo dificulta la estimación de un efecto directo del tipo de interés sobre el consumo duradero y no duradero de forma simultánea.

RELACIONES DE LARGO PLAZO			
Consumo no duradero	$cnd^* = y_l + 0,23 nwr - 0,83 HTI_r$		
Consumo duradero	$cd^* = y_l + 0,37 nwr - 0,10 s90$		
Inversión residencial	$rir^* = y_l + 0,13 nwr - 8,99 HTI_r + 1,35 \Delta prv - 1$		
COEFICIENTES DE AJUSTE		Desviaciones de la senda de largo plazo	
Variable que se ajusta:	(cnd-cnd*)	(cd-cd*)	(rir-rir*)
Consumo no duradero	-0,17 (3,3)	-	-
Consumo duradero	-	-0,26 (4,3)	-
Inversión residencial	-	-	-0,14 (2,4)
Renta laboral	0,16 (1,8)	0,05 (2,5)	-
Precio de vivienda	-	-	-0,06 (3,6)
Riqueza total	-	-	-
Tipo de interés	-	-	-0,03 (4,4)

a. cnd: consumo no duradero; cd: consumo duradero; rir: inversión interna residencial; yl: renta laboral; nwr: riqueza total neta; HTI<sub>r</sub>: tipo de interés real; S90: variable escalón en 1990.III; Δprv: variación del precio relativo de la vivienda. Todas las variables están en términos reales y expresadas en logaritmos, excepto el tipo de interés. Entre paréntesis se presentan las t-ratios de los coeficientes estimados.

anterior. El cuadro 1 contiene las relaciones de largo plazo y los coeficientes de ajuste, que forman parte de la especificación dinámica, en términos de un modelo vectorial de corrección del error (VECM).

Entre los principales resultados, cabe mencionar los siguientes. La elasticidad del consumo no duradero a la renta laboral es 0,5, mientras que la del consumo duradero y la inversión residencial es la unidad. La respuesta de largo plazo a la riqueza es inferior a la de la renta, siendo el consumo duradero el componente del gasto que presenta un valor más elevado. Las elasticidades del consumo privado a la renta y a la riqueza que se deducen de las dos ecuaciones de consumo son 0,57 y 0,25, respectivamente, siendo la elasticidad media al tipo de interés de -0,012. Por su parte, la elasticidad de la inversión residencial al tipo de interés real es elevada (-0,13 en media para el período muestral), siendo de 0,01 la elasticidad media respecto de las expectativas de variación del precio de la vivienda.

La elasticidad a la renta que se obtiene con este modelo es similar a la obtenida en un estudio reciente, realizado en el Banco de España<sup>9</sup>, y se encuentra próxima a los valores estimados para la mayoría de las economías desarrolladas de la OCDE<sup>10</sup>, que se sitúan en el entorno de 0,5 (véase cuadro 2). Resulta, sin embargo, inferior a algunas de las estimaciones obtenidas con anterioridad, para un período temporal distinto, que situaban el valor de la elasticidad a la renta laboral en 0,75, siendo 0,89 la elasticidad a la renta disponible<sup>11</sup>. La reducción del valor de este parámetro y el aumento de la elasticidad respecto de la riqueza que se obtienen con el nuevo modelo podrían reflejar una disminución de las restricciones de liquidez, como consecuencia del desarrollo de los mercados financieros y, posiblemente, de cambios en la distribución de la renta, así como de la mayor importancia que tiene ahora la riqueza en las decisiones de los consumidores, debido a su notable crecimiento, en un contexto en el que los activos financieros de renta variable han ganado peso en la cartera de las familias.

Como mecanismos de ajuste, este modelo incorpora, por un lado, el ajuste hacia el equilibrio de las propias variables de gasto, que es habitual en los modelos uniecuacionales con meca-

9. Véase Martínez-Carrascal y Del Río (2004). 10. Véase Bayoumi (2003). 11. Véase Estrada y Buisán (1999), que utilizaron las series ciclo-tendencia correspondientes a la Contabilidad Nacional SEC 79.



	Renta	Riqueza	Tipo de interés
<b>CONSUMO PRIVADO</b>			
Estrada y Buisán (1999) (a)	0,89	0,33 (g)	-0,01
Bayoumi (2003) (b)	0,52	0,07	–
Martínez-Carrascal y Del Río (2004) (c)	0,60	(0,05; 0,09)	-0,06
Sastre y Fernández (2005) (d)	0,57	0,25	-0,01
<b>CONSUMO NO DURADERO</b>			
Estrada y Buisán (1999) (e)	0,71	0,07 (g)	–
Fernández-Corugedo et al. (2003) (f)	0,60	0,25	–
Sastre y Fernández (2005) (d)	0,50	0,23	-0,01
<b>CONSUMO DURADERO</b>			
Estrada y Buisán (1999) (e)	1,16	0,11 (g)	-0,02
Sastre y Fernández (2005) (d)	1,00	0,37	–

a. Elasticidades a la renta disponible y al tipo de interés real, y semielasticidad a la ratio riqueza financiera-renta. Se incluye también el precio relativo de la energía como un determinante de largo plazo, con una elasticidad de  $-0,02$ .

b. Elasticidad a la renta disponible y a la riqueza en vivienda. Este trabajo estima también la propensión marginal a consumir de la riqueza en acciones.

c. Elasticidad a la renta laboral, a (riqueza financiera; riqueza en vivienda) y al tipo de interés nominal.

d. Elasticidad a la renta laboral, a la riqueza total –financiera y en vivienda– y al tipo de interés real.

e. Elasticidad a la renta laboral y semielasticidad a la ratio riqueza financiera-renta. El precio relativo de la energía solo se incluye en la relación de largo plazo del consumo duradero.

f. Elasticidad a la renta laboral y a la riqueza total –financiera y vivienda–. Incluye también el precio relativo de los bienes duraderos en la relación de largo plazo, con una elasticidad de  $0,09$ .

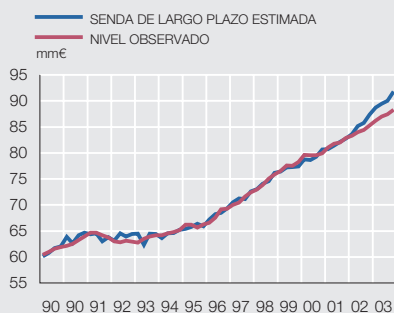
g. Semielasticidades.

nismo de corrección del error y que confirma la existencia de una función de consumo en el sentido tradicional. Por otro lado, el modelo contiene una vía de ajuste adicional a través de la renta, en la línea señalada en la sección anterior, que estaría reflejando el hecho de que los consumidores definen sus planes de gasto teniendo en cuenta sus expectativas de renta, lo que se plasma en decisiones de consumo que pueden desviarse respecto de la senda de equilibrio determinada por la riqueza y la renta corriente. En la medida en que los consumidores utilicen información relevante para formar esas expectativas, tales desviaciones serán informativas de las variaciones futuras de la renta: de este modo, se obtiene empíricamente que el crecimiento de la renta laboral responde a la magnitud y al signo de las desviaciones respecto de la senda de equilibrio<sup>12</sup>. El tercer mecanismo de ajuste que capta el modelo de gasto de las familias tiene lugar a través de las variaciones en el crecimiento del precio relativo de la vivienda. En este caso, el desajuste entre la variación en el *stock* residencial y la demanda a largo plazo de adquisición de vivienda induce a una variación en sentido contrario en el crecimiento medio del precio de la vivienda, que influye sobre las expectativas de las familias sobre esta variable y, por consiguiente, sobre su demanda de vivienda. El reducido valor del coeficiente ( $-0,06$ ) implica una velocidad de ajuste lenta, de modo que es necesario un lapso de tiempo de cuatro años, hasta que la variación del precio de la vivienda cierre la brecha existente en un determinado momento entre la inversión residencial realizada y la demanda de los hogares.

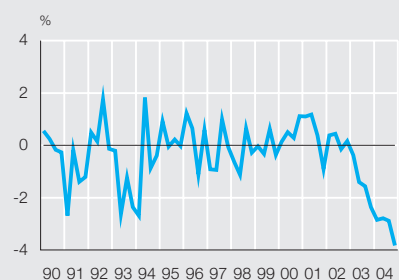
En el gráfico 1 se presentan las sendas de largo plazo derivadas del modelo y las desviaciones de las variables de gasto respecto a ellas. Como puede apreciarse, el consumo

12. Mecanismos de ajuste de este tipo se han obtenido, también, para Estados Unidos y el Reino Unido. Véanse Lettau y Ludvigson (2001) y Fernández Corugedo et al. (2003). En el caso de España, Martínez-Carrascal y Del Río (2004) obtienen también este tipo de ajuste.

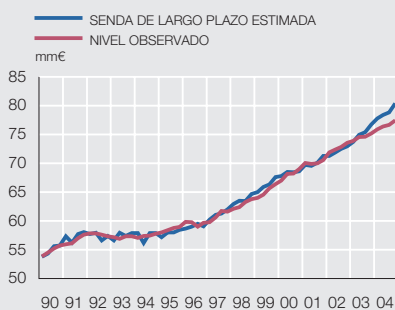
CONSUMO PRIVADO



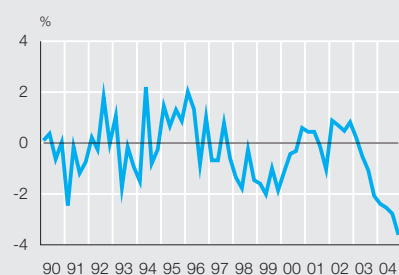
DESVIACIONES DEL CONSUMO PRIVADO  
RESPECTO A SU SENDA DE EQUILIBRIO (a)



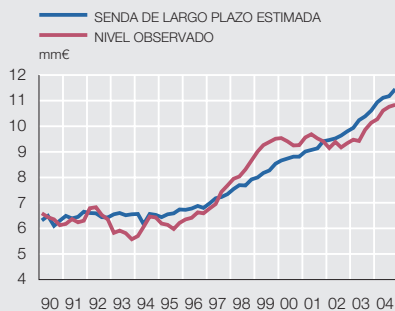
CONSUMO NO DURADERO



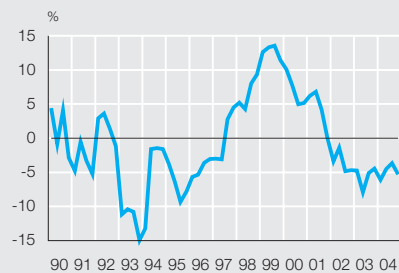
DESVIACIONES DEL CONSUMO NO DURADERO  
RESPECTO A SU SENDA DE EQUILIBRIO (a)



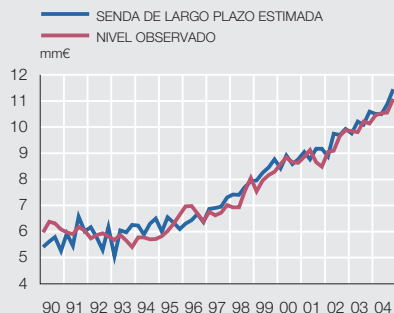
CONSUMO DURADERO



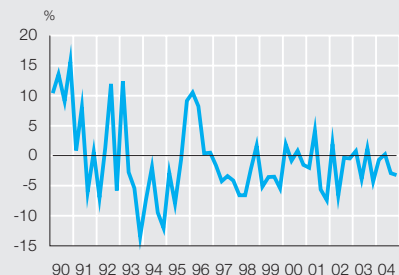
DESVIACIONES DEL CONSUMO DURADERO  
RESPECTO A SU SENDA DE EQUILIBRIO (a)



INVERSIÓN RESIDENCIAL

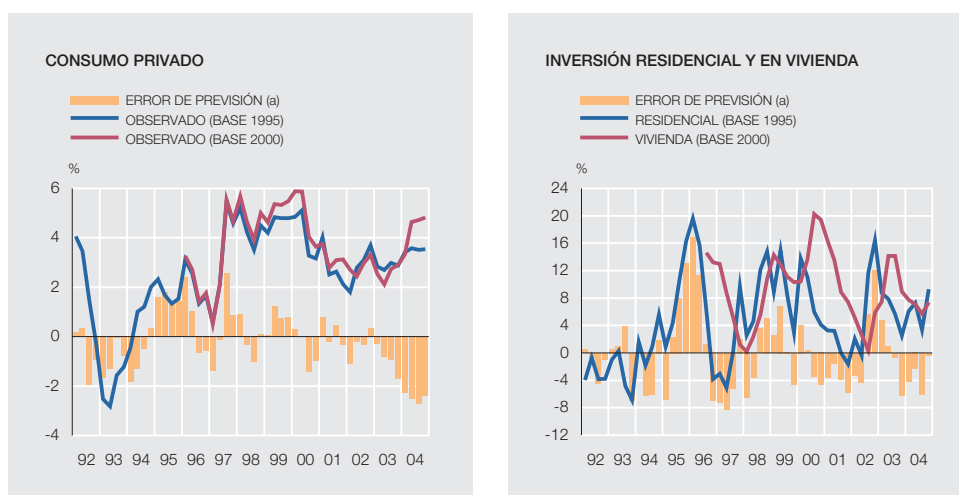


DESVIACIONES DE LA INVERSIÓN RESIDENCIAL  
RESPECTO A SU SENDA DE EQUILIBRIO (a)



a. Normalizadas con media cero en el período muestral.

## Tasas de variación interanuales de las series ajustadas de estacionalidad



FUENTES: INE y Banco de España.

a. Error = observado (base 1995) – estimación del modelo.

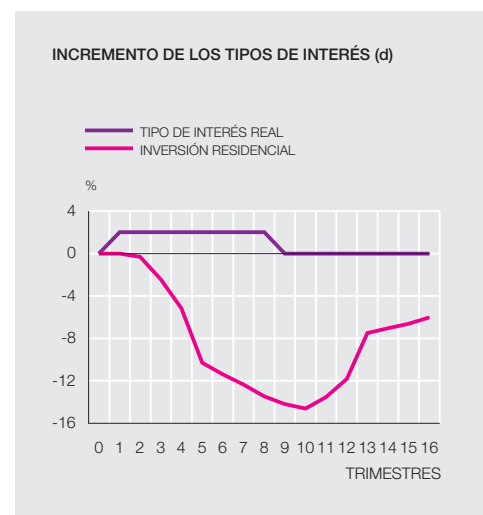
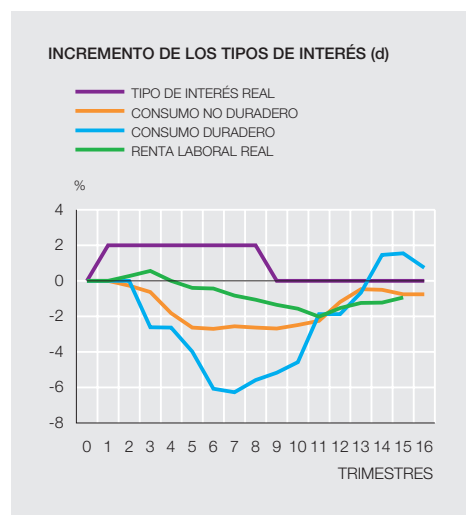
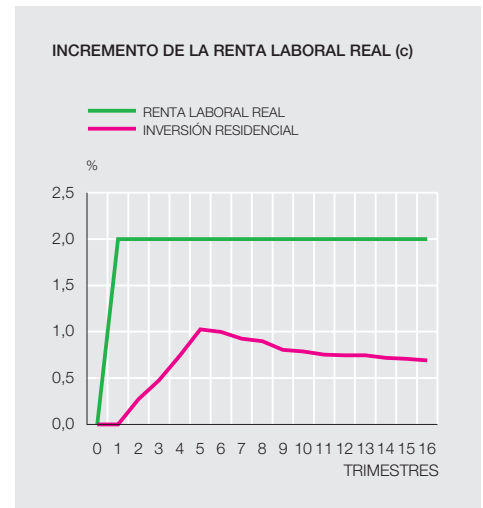
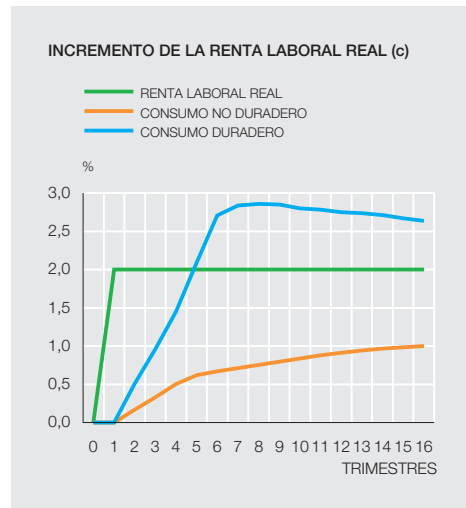
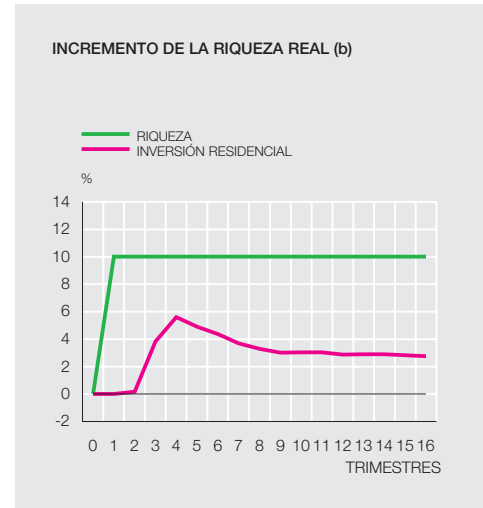
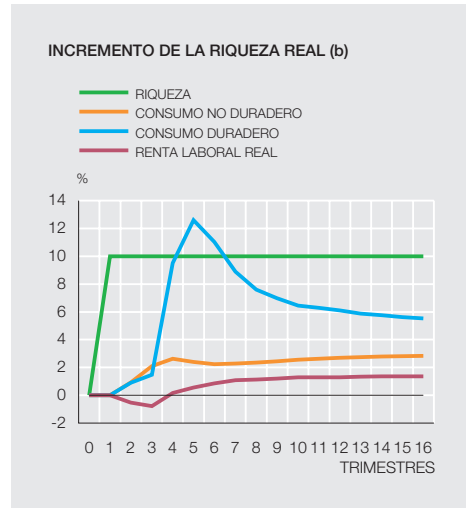
duradero es el que presenta mayores desviaciones respecto a su senda de largo plazo, en términos relativos. Dichas desviaciones son también más persistentes que las del gasto en bienes de consumo no duradero, debido, posiblemente, a unos costes de ajuste más elevados, en el caso de los primeros. Durante los años 2003 y 2004, el consumo y, en menor medida, la inversión residencial (con datos de la CNTR 1995) se situaron por debajo de sus respectivas sendas de largo plazo, que incorporan la aceleración de la renta laboral y, sobre todo, de la riqueza de los hogares en esos años. De acuerdo con los mecanismos de ajuste del modelo, el crecimiento del consumo privado proyectado, desde la segunda mitad de 2003, se habría situado muy por encima del ofrecido por la CNTR 1995 (véase el error de previsión negativo en el gráfico 2). El crecimiento proyectado por el modelo estaría, en cambio, más próximo a las estimaciones más recientes ofrecidas por la Contabilidad Nacional base 2000, que han revisado al alza el crecimiento del consumo de los hogares en 2004, en un punto porcentual. La fortaleza del consumo que indican estas últimas cifras sería, en principio, más coherente con las implicaciones del modelo que aquí se presenta<sup>13</sup>. En el caso de la inversión residencial ocurre algo parecido, aunque en una cuantía menor, ya que los errores de previsión son similares a los observados en otros períodos.

### Propiedades dinámicas del modelo

El análisis de los parámetros de largo plazo y de los coeficientes de ajuste proporciona solo una visión parcial de las propiedades dinámicas de un modelo que contiene varias variables endógenas y diversas relaciones de equilibrio. Para exponer de forma más completa las propiedades de largo plazo y los mecanismos de ajuste que incorpora el modelo de decisiones de gasto de las familias, se presentan a continuación los resultados de algunas simulaciones.

En la primera simulación se representa el efecto de un incremento permanente de la riqueza neta —activos financieros y no financieros— del 10% sobre las tres variables de gasto y sobre la renta laboral (véase gráfico 3). Tanto el consumo duradero como el no duradero aumentan

13. No obstante, esta valoración es todavía preliminar, ya que la renta laboral utilizada corresponde a la CNTR 1995, al no haberse publicado aún los datos de renta de las familias coherentes con la CNTR 2000.



FUENTE: Banco de España.

- a. Desviaciones porcentuales respecto al nivel del escenario base.
- b. Incremento de un 10% de la riqueza real respecto al nivel del escenario base.
- c. Incremento de un 2% de la renta laboral real respecto al nivel del escenario base.
- d. Incremento de 200 puntos básicos de los tipos de interés respecto al nivel del escenario base durante dos años.

de forma permanente en una cuantía próxima a la que determina el valor de su elasticidad de largo plazo (0,23 y 0,37, respectivamente), si bien el efecto supera el valor de dicha elasticidad —sobre todo en el caso de los bienes duraderos—, debido a las interacciones entre las variables del modelo. Así, la renta laboral también se incrementa, ejerciendo un impacto adicional sobre las tres variables de gasto. Durante el período de ajuste, el consumo duradero tiende a sobrereaccionar al aumento de riqueza, convergiendo, posteriormente, hacia su valor de largo plazo, mientras que el consumo no duradero ofrece una convergencia más progresiva hacia ese valor. La inversión residencial, que inicialmente tarda en responder dos trimestres, presenta también algo de sobrereacción antes de converger a un valor algo superior al de su elasticidad de largo plazo (0,13).

La segunda simulación presenta el impacto sobre las variables de gasto de un aumento de la renta del 2%. Los bienes de consumo duradero se comportan como bienes de lujo, ya que el aumento que experimentan supera al incremento de la renta. La respuesta de los bienes de consumo no duradero es más moderada, lo cual resulta coherente con el progresivo aumento del peso relativo de los bienes de consumo duradero en el conjunto del consumo, a medida que una economía eleva su nivel de renta. Por su parte, la inversión residencial experimenta un incremento permanente en una cuantía inferior al aumento de la renta, a pesar de que la elasticidad a largo plazo de esta variable es la unidad. Ello se debe al efecto que ejercen otras variables del modelo —en concreto, el tipo de interés real— sobre la demanda de vivienda y, también, sobre el consumo duradero, aunque en este segundo caso el efecto es más pequeño, dada la menor respuesta de esta variable al tipo de interés real.

Por último, se presenta el impacto de una subida del tipo de interés real de dos puntos porcentuales durante dos años. Inicialmente, esta subida provoca desequilibrios que sitúan las variables de gasto por encima de sus respectivas sendas de largo plazo, originando un reajuste a la baja del consumo, tanto de bienes duraderos como no duraderos, y de la inversión residencial. El consumo de bienes duraderos responde negativamente en mayor proporción que el no duradero, a pesar de que la relación de largo plazo que se ha estimado no incorpora un efecto directo del tipo de interés real sobre este tipo de gasto (véase cuadro 1). Es, sin embargo, la inversión residencial el componente del gasto de los hogares que responde en mayor medida al aumento del tipo de interés real, produciéndose su máximo efecto entre dos y tres años después del aumento inicial de tipos de interés. El impacto de este aumento transitorio desaparece, prácticamente, al cabo de tres años, en el caso del consumo no duradero, y pasados seis años, en el de la inversión en vivienda.

## **Conclusiones**

En este artículo se ha presentado un modelo empírico que describe las decisiones de gasto de las familias españolas a partir de datos agregados. Para la formulación de este modelo se ha adoptado un marco multiecuacional que permite tener en cuenta la existencia de varias relaciones de equilibrio y diversos mecanismos de ajuste ante desviaciones de las sendas de gasto que marcan los parámetros y determinantes de largo plazo. El modelo contiene tres relaciones de largo plazo, una para cada variable de gasto —consumo duradero, consumo no duradero e inversión residencial—, que relacionan el gasto con la renta laboral, la riqueza neta de los hogares y el tipo de interés real. El modelo contempla, asimismo, varios mecanismos de ajuste: a través del propio gasto, que responde ante los desequilibrios como en las funciones de consumo tradicionales, y a través de la renta laboral, que afecta también a la senda de largo plazo.

El modelo estimado recoge la existencia de importantes efectos de la riqueza sobre el consumo y la inversión residencial, así como una respuesta a la renta laboral inferior a la obtenida en anteriores estimaciones de ecuaciones de consumo para la economía española. Este hecho

refleja una mayor importancia de la riqueza en las decisiones de los consumidores y, posiblemente, una disminución de las restricciones de liquidez derivada del desarrollo de los mercados financieros, de la convergencia de tipos de interés hacia niveles más reducidos y de cambios en la distribución de la renta. La mayor importancia de la riqueza conlleva, asimismo, la posibilidad de mayores oscilaciones en la tasa de ahorro derivadas de variaciones en el valor de los activos. La influencia del tipo de interés real sobre el consumo —duradero y no duradero— es significativa, siendo de particular intensidad el impacto sobre la inversión en vivienda, que resulta coherente con el crecimiento sostenido que ha experimentado esta variable desde mediados de la década de los noventa, en un contexto de reducción del tipo de interés real hasta mínimos históricos.

En el período más reciente —especialmente el año 2004—, el modelo tiende a explicar un crecimiento del consumo privado más elevado que el estimado en el marco de la CN 1995, y más próximo, sin embargo, a las estimaciones de la CN 2000. No obstante, solo la reestimación del modelo con los datos de la nueva Contabilidad podrá confirmar este extremo.

15.9.2005.

## BIBLIOGRAFÍA

- BAYOUMI, T., y H. EDISON (2003). *Is wealth increasingly driving consumption?*, Staff Reports n.º 101, De Nederlandsche Bank.
- BOVER, O. (2005). *Wealth effects on consumption: microeconomic estimates from the Spanish Survey of Household Finances*, Documentos de Trabajo, n.º 0522, Banco de España.
- BOVER, O., y Á. ESTRADA (1994). Durable consumption and house purchases: Evidence from Spanish panel data, Documentos de Trabajo, n.º 9411, Banco de España.
- CAMPBELL, J. Y. (1987). «Does saving anticipate declining labour income? An alternative test of the Permanent Income Hypothesis», *Econometrica*, vol. 55, n.º 6, pp. 1249-1273.
- ESTRADA, Á. (1992). *Una función de consumo de bienes duraderos*, Documentos de Trabajo, n.º 9228, Banco de España.
- ESTRADA, Á., y A. BUISÁN (1999). *El gasto de las familias en España*, Estudios Económicos, n.º 65, Banco de España.
- ESTRADA, Á., J. L. FERNÁNDEZ, E. MORAL y A. V. REGIL (2004). *A quarterly macroeconomic model of the Spanish economy*, Documentos de Trabajo, n.º 0413, Banco de España.
- ESTRADA, Á., y D. LÓPEZ-SALIDO (1994). *La relación entre el consumo y la renta en España: una modelización con datos agregados*, Documentos de Trabajo, n.º 9417, Banco de España.
- FERNÁNDEZ-CORUGEDO, E., S. PRICE y A. BLAKE (2003). *The dynamics of consumers' expenditure: The UK consumption ECM redux*, Working Paper, n.º 204, Bank of England.
- HALL, R. (1978). «Stochastic implications of the lyfe cycle-permanent income hypothesis: theory and evidence», *Journal of Political Economy*, 96, pp. 971-987.
- LETTAU, M., y S. LUDVINGSON (2001). «Consumption, aggregate wealth, and expected returns», *The Journal of Finance*, 56, pp. 815-849.
- (2003). *Understanding trend and cycle in asset values: Revaluating the wealth effect on consumption*, NBER Working Paper n.º 9848, July.
- LUDVINGSON, S., y C. STEINDEL (1999). «How important is the stock market effect on consumption?», Federal Reserve, *Economic Policy Review*, Bank of New York, julio, pp. 29-51.
- MARTÍNEZ-CARRASCAL, C., y A. DEL RÍO (2004). *Household borrowing and consumption in Spain: a VECM approach*, Documentos de Trabajo, n.º 0421, Banco de España.
- SASTRE, T., y J. L. FERNÁNDEZ (2005). *Un modelo empírico de las decisiones de gasto de las familias españolas*, Documentos de Trabajo, n.º 0529, Banco de España.
- WILMAN, A., y Á. ESTRADA (2002). *The Spanish Block of the ESCB-Multy-Country model*, Documentos de Trabajo, n.º 0212, Banco de España.



Este artículo ha sido elaborado por Luis Julián Álvarez, de la Dirección General del Servicio de Estudios.

### Introducción

Existe una abundante literatura teórica que señala que las respuestas de la inflación y la producción a las perturbaciones que experimentan las economías dependen de la naturaleza de las rigideces nominales que las caracterizan; de hecho, este es un supuesto que se introduce habitualmente en la modelización macroeconómica. No obstante, la evidencia empírica en torno a la importancia y a la forma en la que operan las rigideces de precios ha sido tradicionalmente muy escasa, en especial la obtenida a partir de datos microeconómicos, debido a la ausencia de información estadística sobre precios a nivel individual. Dadas las importantes implicaciones que tienen estos aspectos para el diseño y ejecución de la política monetaria<sup>1</sup>, el Eurosistema decidió impulsar el estudio de las rigideces de precios en los países de la zona del euro a través de una red de investigación —la Inflation Persistence Network (IPN)—.

En el marco de esta red, y gracias a la colaboración de los institutos de estadística de los distintos países, que han facilitado, para la realización de este trabajo, un mayor detalle sobre los precios individuales que recogen periódicamente para el cálculo de índices de precios de consumo o de producción<sup>2</sup>, se han realizado avances importantes en el examen de la persistencia de la inflación en la zona. El Banco de España ha participado en esta iniciativa, desarrollando diversos trabajos a partir de la información proporcionada por el INE sobre precios de consumo y sobre precios industriales, cuyos resultados ya han sido publicados y comentados en el *Boletín Económico*<sup>3</sup>; asimismo, se están analizando las políticas de determinación de precios de las empresas a partir de la información proveniente de una encuesta llevada a cabo por el Banco para este fin<sup>4</sup>.

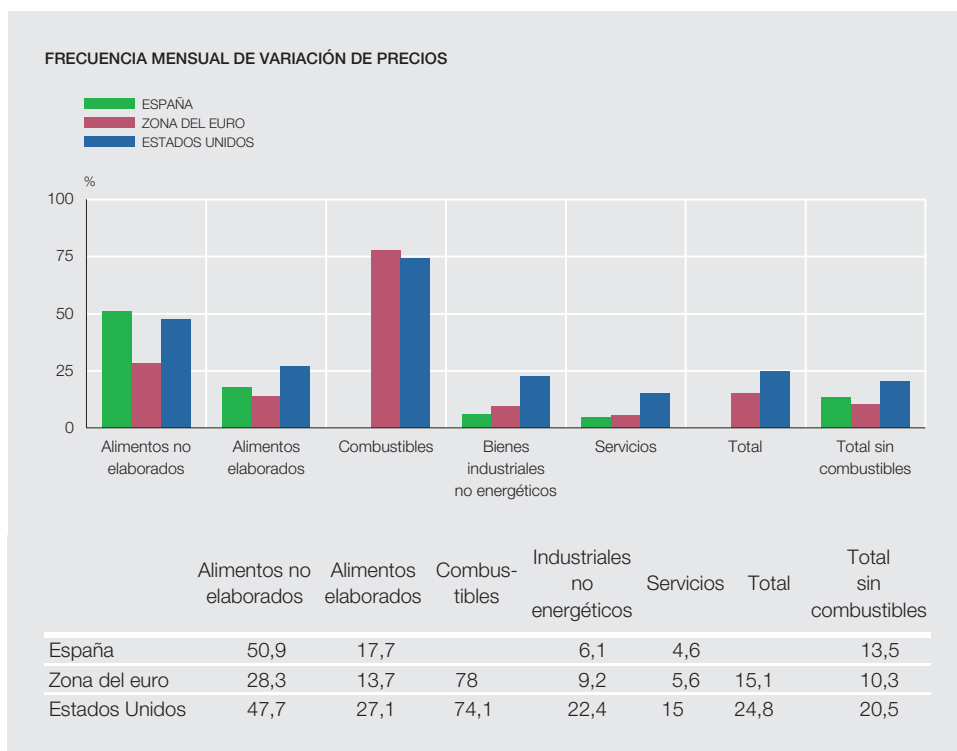
En este artículo se presentan algunos hechos estilizados que ayudan a caracterizar el grado de flexibilidad de los precios de consumo en la zona del euro. Estos hechos resumen los rasgos comunes que emergen de los diversos análisis realizados en el seno de la IPN con las bases de datos de precios de consumo disponibles para diferentes países de la zona. Estas bases de datos cubren de forma exhaustiva el gasto de los hogares y contienen generalmente un número muy elevado de precios. Los resultados para la zona se comparan, en particular, con los obtenidos para España<sup>5</sup> y, en la medida de lo posible, con la evidencia más reciente disponible para EEUU<sup>6</sup>.

Para facilitar las comparaciones se ha seleccionado una muestra de 50 productos representativos de las estructuras de consumo de los hogares, de la que se han excluido aquellas categorías de gasto cuyos precios están generalmente sometidos a algún tipo de regulación. Los resultados se presentan para los agregados más frecuentemente utilizados en el análisis de la inflación (alimentos no elaborados, alimentos elaborados, combustibles, bienes industriales no energéticos y servicios). Se ofrece igualmente evidencia para el total, excluyendo los

---

1. Angeloni et al. (2005) discuten las implicaciones para la modelización macroeconómica y para el diseño de la política monetaria de la evidencia obtenida recientemente para el área del euro. 2. Álvarez et al. (2005) presentan un resumen de la reciente evidencia obtenida para la zona del euro con esta información cuantitativa, así como la información cualitativa obtenida mediante encuestas a empresas. 3. Véanse el artículo «La dinámica de los precios de consumo en la economía española», en el *Boletín Económico* de octubre de 2004, que resume el documento de Álvarez y Hernando (2004), y el artículo «La dinámica de los precios de producción en la economía española», en el *Boletín Económico* de mayo de 2005, que resume el documento de Álvarez, Burriel y Hernando (2005). 4. Este tipo de encuestas también las han realizado otros bancos centrales participantes en la IPN. Véanse Álvarez y Hernando (2005a) para España y Fabiani et al. (2005) para la zona del euro. 5. Véase Álvarez y Hernando (2004). 6. Véase Bils y Klenow (2004).





FUENTE: Eurosistema.

combustibles, dado que la base de datos para España no contiene información sobre productos energéticos.

En el siguiente epígrafe se presentan los hechos estilizados que caracterizan el grado de flexibilidad de precios de consumo en la zona del euro y el tamaño de los cambios en los mismos. A continuación se analizan los factores determinantes de la frecuencia de las modificaciones de precios; por último, se presentan algunas conclusiones.

### Hechos estilizados

Los precios de consumo se modifican con poca frecuencia. Como se aprecia en el gráfico 1, en los países de la zona del euro cada mes varían los precios de un conjunto de bienes y servicios que representan el 15,1% del gasto de las familias<sup>7</sup>, siendo esta cifra notablemente inferior a la de Estados Unidos (24,8%). En términos de duración promedio, un precio se mantiene inalterado en la zona del euro durante 13 meses, frente a los 6,7 meses en Estados Unidos. Si se excluyen los combustibles, las frecuencias de cambio son de 10,3% en la zona del euro y 20,5% en Estados Unidos. Por su parte, los precios de la economía española tienen una frecuencia de ajuste (13,5%) ligeramente superior a la del resto de países con los que España comparte moneda<sup>8</sup>. Las diferencias entre el grado de flexibilidad de precios de las economías europeas y la de Estados Unidos pueden tener su origen en la estructura del sector de la distribución comercial, en la diferente importancia de las perturbaciones de oferta y de demanda, en el grado de competencia de los mercados o en la estructura de consumo de los hogares. Asimismo, las diferencias metodológicas en la recogida de precios pueden afectar a las comparaciones.

7. La inversa de esta frecuencia agregada no es una medida adecuada de la duración promedio. Véase el apéndice 5 del Documento de Trabajo n.º 0528. 8. Con el conjunto de la muestra disponible para España, Álvarez y Hernando (2004) obtienen una frecuencia del 15%.

La evidencia disponible señala que el comercio tradicional modifica con menor frecuencia sus precios que los supermercados e hipermercados. Dado que el comercio tradicional presenta una mayor cuota de mercado en la zona del euro que en Estados Unidos, esto se traduce en una menor flexibilidad de precios en la zona del euro. Por otro lado, los trabajos existentes señalan que la estructura de costes incide sobre la flexibilidad de precios; en algunos casos, se ha observado una relación entre la frecuencia de los ajustes de precios y la variabilidad de los costes salariales y los *inputs* intermedios. En este sentido, la mayor flexibilidad salarial de la economía estadounidense contribuiría a la menor rigidez de sus precios. Asimismo, el mayor grado de competencia en los mercados estadounidenses conduce a una mayor flexibilidad relativa de precios. Sin embargo, a diferencia del resto de los factores mencionados, la estructura de consumo de los hogares —con mayor peso, en el caso europeo, de productos como los alimentos, cuyos precios se modifican más frecuentemente, y menor peso de los servicios— favorecería una mayor flexibilidad relativa de los precios en las economías europeas. Por último, los criterios de recogida de precios afectan igualmente a la comparación: por ejemplo, los precios disponibles para EEUU recogen promociones y rebajas, mientras que los referentes a la mayoría de los países de la zona del euro no lo hacen.

En cualquier caso, se aprecian notables diferencias entre los distintos tipos de productos. Así, los precios de los combustibles presentan una frecuencia de ajuste próxima al 75%, reflejo de las continuas oscilaciones de las cotizaciones del crudo en los mercados internacionales y de las variaciones del tipo de cambio. Es igualmente elevada la frecuencia de ajuste de los precios de los alimentos no elaborados, que se ven influidos por perturbaciones de oferta —que afectan, por ejemplo, a las cosechas—, así como, en menor medida, de los alimentos elaborados. Como cabe esperar, la menor flexibilidad de precios se observa en los precios de los servicios y, en menor medida, en los bienes industriales no energéticos. El grado de rigidez de precios de los servicios es especialmente intenso en España, aunque también en la zona del euro.

La heterogeneidad existente en la flexibilidad de precios de los diferentes tipos de productos se aprecia igualmente entre los países de la UEM, aunque de forma considerablemente menos acusada. Luxemburgo presenta el mayor grado de flexibilidad de precios —con una frecuencia de ajuste (23%) próxima a la de Estados Unidos—, e Italia el menor (10%). En cierta medida, estas diferencias reflejan las distintas estructuras de gasto de los hogares. En Italia, los productos energéticos representan una menor participación en el gasto que en otros países, lo que se traduce, en promedio, en una mayor rigidez de los precios de esa economía. Igualmente, las discrepancias en el grado de intervención del sector público explican parte de las diferencias en el grado de rigidez nominal. Por ejemplo, los precios energéticos en Portugal muestran una frecuencia de cambio mucho menor que en el resto de países al haber estado regulados en el período de análisis. Por último, las diferencias metodológicas en los procedimientos de recogida de datos por parte de los respectivos institutos nacionales de estadística se traducen en diferencias entre países. Estas divergencias afectan fundamentalmente a los productos objeto de promociones y, particularmente, a aquellos que se rebajan. Así, en Francia, donde en el período analizado se recogen precios de artículos rebajados, la frecuencia mensual de cambio de los precios correspondientes a los bienes industriales no energéticos es del 18%, en contraste con países como Alemania, Bélgica o España, en los que la frecuencia está en torno al 6%.

Estas frecuencias de ajuste relativamente reducidas son compatibles con una proporción considerable de reducciones de precios, lo que sugiere que la rigidez nominal a la baja no es acusada (véase cuadro 1). De hecho, el 45% de las variaciones de precios corresponde a reducciones en Estados Unidos, el 42%, a reducciones en Europa, y el 38%, a reducciones en España. Por

Frecuencia y tamaños mensuales de variación de precios						
	Alimentos no elaborados	Alimentos elaborados	Energía	Industriales no energéticos	Servicios	Total
Frecuencia de cambios de precios	28%	14%	78%	9%	6%	15%
Frecuencia de aumentos de precios	15%	7%	42%	4%	4%	8%
Frecuencia de disminuciones de precios	13%	6%	36%	3%	1%	6%
Participación de las disminuciones de precios en el total	46%	46%	46%	43%	20%	42%
Tamaño de los aumentos de precios	15%	7%	3%	9%	7%	8%
Tamaño de las disminuciones de precios	16%	8%	2%	11%	9%	10%

FUENTE: Eurosistema.

componentes, destaca la elevada rigidez a la baja de los precios de los servicios. En concreto, en el área del euro solo el 20% de las modificaciones de precios de los servicios está asociado a descensos, mientras que en España la cifra es todavía menor (13%).

Aunque los precios se modifican de forma esporádica, la magnitud de los cambios es considerable en comparación con la inflación agregada: la variación promedio en las distintas áreas geográficas está próxima al 10%, siendo el tamaño de las reducciones de precios algo mayor que el de los incrementos. Por componentes, cabe destacar la menor magnitud de las variaciones de precios de los combustibles, mientras que los precios de los alimentos no elaborados son los que muestran los cambios más significativos.

Otro aspecto de interés es la sincronización de las modificaciones de precios entre vendedores. Los resultados indican que el grado de sincronización es, en general, reducido, con la salvedad de los precios de los combustibles, cuyos precios tienden a evolucionar de forma pareja entre establecimientos. Igualmente, se encuentra que el grado de sincronización de precios dentro de una ciudad es mayor que el existente en el conjunto del país, lo que refleja el carácter fundamentalmente local de la competencia en los mercados de artículos de consumo.

### **Determinantes de la frecuencia de modificación de precios**

Los posibles determinantes de las diferencias en el ajuste de precios entre distintos tipos de productos abarcan desde la inflación agregada o sectorial, y su variabilidad, hasta la existencia de precios regulados, el uso de precios atractivos o la recogida de precios rebajados. Asimismo, en el análisis econométrico llevado a cabo, se consideran variables artificiales de tipo de artículo y país para captar diferencias en otras características. Desafortunadamente, no se dispone de información por productos sobre la estructura de costes o el grado de competencia en los mercados<sup>9</sup>.

Las estimaciones econométricas realizadas señalan, como cabría esperar, que la frecuencia de aumentos (disminuciones) de precios es mayor (menor) en momentos en los que la inflación agregada es elevada (moderada). Igualmente, se encuentra que la frecuencia de ajuste está di-

9. La caracterización de la estructura de costes de los productos vendidos a los hogares es particularmente compleja. En un trabajo en curso referido a la economía española, Álvarez y Hernando (2005b) realizan una asignación de las ramas de actividad a los productos y encuentran que el grado de flexibilidad de los precios de consumo está inversamente relacionado con la proporción de costes salariales en el total de costes y directamente relacionado con la proporción de los costes de los bienes intermedios, como la energía, en los costes totales. Evidencia en el mismo sentido se obtiene para precios industriales [Álvarez et al. (2005)] e información de encuestas [Álvarez y Hernando (2005a)].

rectamente relacionada con la variabilidad de la inflación agregada. Por otro lado, como cabría esperar, se detecta que la existencia de precios regulados conlleva un mayor grado de rigidez de los precios, al igual que la práctica comercial de fijación de precios en términos atractivos (redondos o psicológicos). Asimismo, de acuerdo con lo esperado, la consideración de artículos rebajados o en promoción incide positivamente en la frecuencia de modificación de precios.

Los análisis realizados en los diferentes países de la zona del euro añaden otra información sobre los determinantes de la frecuencia de ajuste de los precios. Así, se observa que existe un componente estacional, especialmente importante para los aumentos de precios, pues las revisiones de precios se realizan con más frecuencia en el mes de enero que en otros meses. Este hecho resulta acorde con la existencia de empresas que llevan a cabo estrategias de determinación de los precios *dependientes del tiempo* (es decir, a intervalos de tiempo específicos), en línea con la evidencia que se deriva de las encuestas realizadas. Igualmente, existe evidencia de estrategias de fijación de precios *dependientes del estado* (es decir, en función de las condiciones a las que se enfrenta la empresa), que se refleja en la relación de la frecuencia de ajuste con las modificaciones en la imposición indirecta o en la inflación agregada o sectorial. Asimismo, se ha observado que la velocidad de ajuste de los precios difiere en función del tipo de establecimiento, siendo el ajuste más rápido en los supermercados que en los comercios tradicionales. Finalmente, se apreció un aumento en la frecuencia de ajuste durante el proceso de introducción física del euro.

## Conclusiones

Este trabajo establece una serie de hechos estilizados que caracterizan el grado de flexibilidad de los precios de consumo en las economías del área del euro y el tamaño habitual de sus variaciones. Estos hechos permiten acotar la validez de los supuestos empleados en los modelos macroeconómicos fundamentados en el comportamiento microeconómico de los agentes. En particular, los resultados obtenidos constatan cierto grado de rigidez de los precios, que resulta más acusado que el observado en Estados Unidos. También se encuentra que no existe un grado excesivo de rigidez nominal a la baja, en la medida en que las reducciones de precios son bastante frecuentes, con la salvedad de los servicios. Por otro lado, existe bastante heterogeneidad sectorial en el grado de flexibilidad de los precios, lo que sugiere que el desarrollo de modelos macroeconómicos que consideren la existencia de sectores con elevado grado de rigidez junto con otros con flexibilidad de precios puede contribuir a profundizar en la comprensión de la dinámica de la inflación. Por último, la dependencia de la frecuencia de ajuste de factores como la tasa de inflación o la imposición indirecta está en consonancia con la presencia de agentes con estrategias de determinación de precios dependientes del estado de la economía. Asimismo, la estacionalidad de la frecuencia de modificación de precios y la existencia de precios que se mantienen inalterados durante un año sugieren que otros agentes siguen preferentemente estrategias de determinación de precios dependientes del tiempo. Ambos resultados están en línea con la información reciente derivada de encuestas sobre formación de precios.

19.9.2005.

## BIBLIOGRAFÍA

- ÁLVAREZ, L. J., P. BURRIEL e I. HERNANDO (2005). *Price setting behaviour in Spain: evidence from micro PPI data*, Documentos de Trabajo, n.º 0527, Banco de España.
- ÁLVAREZ, L. J., E. DHYNE, M. HOEBERICHTS, C. KWAPIL, H. LE BIHAN, P. LÜNNEMANN, F. MARTINS, R. SABBATINI, H. STAHL, P. VERMEULEN y J. VILMUNEN (2005). «Sticky prices in the euro area: a summary of new micro-evidence», de próxima publicación en *Journal of the European Economic Association*.
- ÁLVAREZ, L. J., e I. HERNANDO (2004). *Price setting behaviour in Spain: stylised facts using consumer price micro data*, Documentos de Trabajo, n.º 0416, Banco de España.
- (2005a). *The price setting behaviour of Spanish firms: evidence from survey data*, documento de trabajo de próxima publicación, Banco de España.
- (2005b). *Why do consumer prices present different degrees of price flexibility?*, mimeo, Banco de España.

- ANGELONI, I., L. AUCREMANNE, M. EHRMANN, J. GALÍ, A. LEVIN y F. SMETS (2005). «New evidence on inflation persistence and price stickiness in the euro area: implications for macro models and policy», de próxima publicación en *Journal of the European Economic Association*.
- BILS, M., y P. KLENOW (2004). «Some evidence on the importance of sticky prices», *Journal of Political Economy*, 112, pp. 947-985.
- DHYNE, E., L. J. ÁLVAREZ, H. LE BIHAN, G. VERONESE, D. DIAS, J. HOFFMAN, N. JONKER, P. LÜNNEMANN, F. RUMLER y J. VILMUNEN (2005). *Price setting in the euro area: Some stylised facts from individual consumer price data*, Documentos de Trabajo, n.º 0528, Banco de España.
- FABIANI, S., M. DRUANT, I. HERNANDO, C. KWAPIL, B. LANDAU, C. LOUPIAS, F. MARTINS, T. MATHÄ, R. SABBATINI y A. STOKMAN (2005). *The pricing behaviour of firms in the Euro Area: new survey evidence*, documento de trabajo de próxima publicación, Banco Central Europeo.

## LAS ENTIDADES DE TASACIÓN: ACTIVIDAD EN 2004

### Introducción

El comportamiento expansivo de los mercados inmobiliarios en los últimos años ha impulsado la actividad del sector de tasación, dedicado a la valoración de inmuebles, entre los cuales los destinados a viviendas han tenido un protagonismo incuestionable. Esta actividad de valoración inmobiliaria es requerida por la normativa hipotecaria, de entidades de crédito (EC), de sociedades de inversión colectiva inmobiliaria, de fondos de pensiones y de entidades de seguros. La homologación, autorización, inscripción en el Registro y supervisión de estas entidades de tasación (ET) están encomendadas al Banco de España<sup>1</sup>.

Las tasadoras, cuando operan en el ámbito hipotecario, están encargadas de valorar las garantías reales de forma prudente y sostenible en el tiempo, por lo que juegan un papel clave para la solvencia y estabilidad del sistema financiero. Por ello, es imprescindible que la labor tasadora se realice con total respeto de las directrices de prudencia que emanan de la normativa específica recientemente actualizada<sup>2</sup>.

El objeto de este artículo es difundir la información disponible sobre la actividad tasadora en 2004, recogida en el Apéndice estadístico adjunto, que facilita el seguimiento de su evolución en los últimos años. Los datos que se presentan se refieren a la actividad agregada de las entidades de tasación activas en cada período<sup>3</sup>. En la presente edición se ha ampliado la información disponible, y ello se ha reflejado, básicamente, en un mayor detalle en la tipología de los inmuebles valorados, incluida la referida a los valores medios, que se presentan en los cuadros A.1 y A.2 del Apéndice, y en la distribución de las tasaciones inmobiliarias por municipios según su tamaño, del cuadro A.4, y la del importe medio de la vivienda, como elemento de edificio, por Comunidades Autónomas (CCAA) y municipios, del gráfico 3.

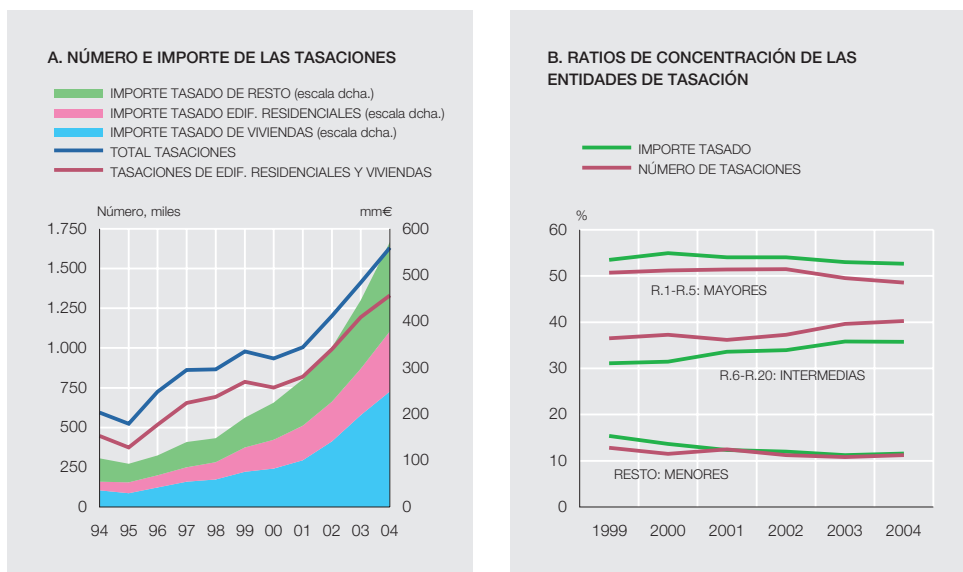
### Actividad de las entidades de tasación

En 2004 las ET realizaron más de 1,6 millones de tasaciones de bienes, por un valor de 574,8 mm de euros, lo que representa un aumento del 29%, casi idéntico al del año precedente. Este aumento fue debido, en proporciones bastante similares, en primer lugar, a un incremento del 15,5% en el número de tasaciones, y, en segundo lugar, a un aumento del 13% en el importe del valor medio de las tasaciones realizadas (véanse gráfico 1.A y cuadro A.1). Los importes de las tasaciones no inmobiliarias crecieron con mucha fuerza, pero aun así se mantuvieron en el 1% de la actividad total. La parte más sustancial del negocio del sector está centrada en la valoración de bienes de uso residencial, de tal forma que los edificios y viviendas destinados a este uso representaron, conjuntamente, el 82% del número y el 66% del valor de todo lo tasado, mientras que los terrenos representaron el 4% del número y más del 15% del importe.

La actualización de tasaciones y la valoración intermedia de obras se han venido erigiendo en parte sustancial del negocio del sector, y buena muestra de ello es que, con un fuerte creci-

---

1. Regulación básica: Ley 2/1981, de regulación del mercado hipotecario, y RD 775/1997, sobre el régimen jurídico de homologación de los servicios y sociedades de tasación. 2. La valoración de bienes inmuebles, y los informes y certificados que la acrediten, están regulados por la OM ECO 805/2003, de 27 de marzo, y por la CBE 3/98 (adaptada por CBE 5/2003), sobre la información que se ha de rendir al Banco de España por las ET. Véase el discurso del Gobernador para la presentación del Informe Anual de 2004 ante el Consejo de Gobierno del Banco de España, p. 19. 3. El sector está integrado por las sociedades tasadoras (ST) y tres pequeños —e irrelevantes para el conjunto— servicios de tasación de otras tantas EC. Estos servicios están autorizados para valorar exclusivamente bienes inmuebles que sirvan de garantía hipotecaria a operaciones crediticias del grupo financiero al que pertenecen las respectivas EC, debiendo cumplir con requerimientos de homologación similares a los de las ST.



FUENTE: Banco de España.

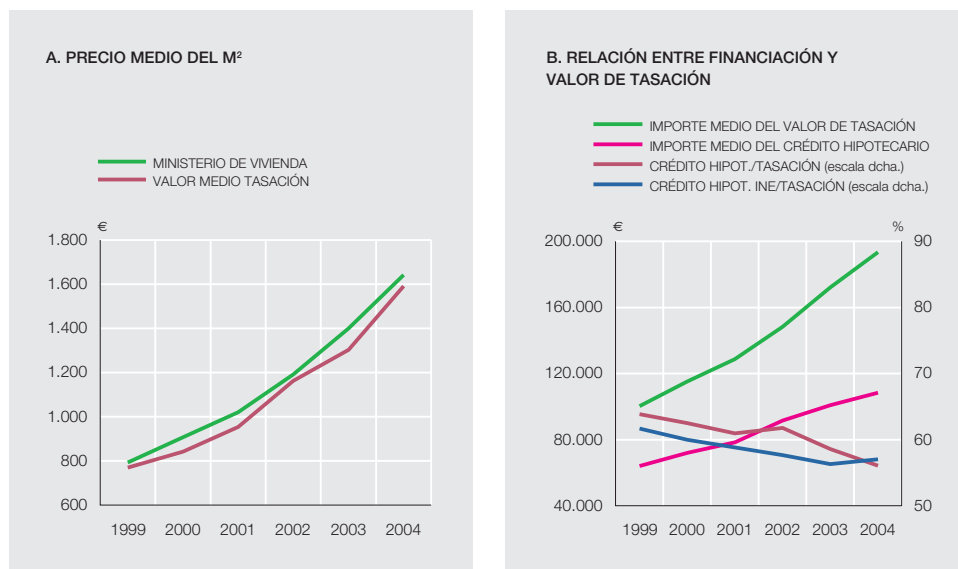
miento en el ejercicio, representan más del 13% del número y más del 64% del importe de las tasaciones totales, entre las que no están incluidas para evitar duplicidades<sup>4</sup>.

La tasación de viviendas individuales representó el 79% del número y el 43% del importe de todas las valoraciones del año, alcanzando los 249,4 mm de euros, con un crecimiento del 26%, inferior al 40% de 2003. Dichos aumentos se debieron tanto al incremento del número de las viviendas tasadas, como al de las valoraciones asignadas (ambos del 12%), que situaron el valor medio por vivienda en 193.400 euros. Ahora bien, este incremento de la valoración media se debe, por una parte, al aumento del valor medio del metro cuadrado del 22%, que elevó el precio del mismo a 1.592 euros, y, por otra, a una disminución del 8% de la superficie utilizable<sup>5</sup> media de las viviendas tasadas, que se situó en 122 m<sup>2</sup> (véanse cuadros A.1 y A.2). Este valor medio del metro cuadrado se aproximó notablemente al precio medio de la vivienda libre publicado por el Ministerio de Vivienda, representando el 97% del mismo; ambas magnitudes muestran una evolución bastante pareja, con idénticas tasas medias de crecimiento para el período 1999-2004 (tasas medias aproximadas: acumulada, del 15%, y simple, del 21%), si bien la de los valores de tasación ha sido algo más volátil e irregular, y sus valores absolutos siempre han sido ligeramente inferiores a los del Ministerio de Vivienda (véase gráfico 2.A).

Los importes medios de las viviendas tasadas han venido creciendo sistemáticamente con más intensidad que las correspondientes operaciones de financiación de las EC. Así, el préstamo medio para adquisición de vivienda por particulares representó el 56% del valor medio de las viviendas tasadas en 2004, con una pérdida de 1,5 puntos porcentuales (pp) en cada año del último lustro. La misma serie realizada con los datos del INE sobre créditos hipotecarios para adquisición de vivienda mantuvo una evolución similar para todo el período, convergiendo prácticamente con aquella (véase gráfico 2.B).

4. Las ET deberían informar sobre el incremento del valor entre dos valoraciones intermedias de acuerdo con la definición del artículo 4 de O ECO/805/2003. El elevado volumen de los importes de las valoraciones intermedias hace recomendar prudencia en su uso, y deberá profundizarse en asegurar una interpretación homogénea de su definición. 5. OM ECO 805/2003, artículo 4, Definiciones: «Superficie utilizable o computable es la utilizada en las tasaciones para determinar los valores técnicos».





FUENTES: Banco de España, Ministerio de Vivienda e INE.

Nota: El crédito hipotecario refleja el importe medio de las nuevas operaciones realizadas en cada ejercicio por las EC, según la información remitida al Banco de España, o la del INE, basada en las inscripciones registrales.

Nueva información disponible por primera vez para 2004 permite distinguir entre las viviendas individuales que son unifamiliares, adosadas y exentas, por una parte, y los pisos individuales situados en un edificio o bloque, por otra, conjunto este último que representó el 73% de las viviendas tasadas y el 65% de su valor. La información obtenida muestra la existencia de un diferencial significativo entre las dos tipologías, ya que las viviendas unifamiliares, con casi el doble de superficie media utilizable (195 m<sup>2</sup>), fueron valoradas a un precio implícito medio del metro cuadrado inferior en casi un 30% al de los pisos (1.302 euros, frente a 1.809 euros), resultando un valor medio por vivienda tasada de 250.000 euros, muy superior a los 172.200 euros de los pisos<sup>6</sup>. La localización predominante de las viviendas unifamiliares en zonas periféricas de los núcleos urbanos debe ser un factor de peso para explicar dicho diferencial.

El número de los edificios completos destinados a uso residencial valorados en 2004 se redujo ligeramente (-2%), lo que se compensó ampliamente por el aumento de su tamaño —hasta una superficie utilizable media de 2.225 m<sup>2</sup> (13,4%)— y por el incremento del valor medio del metro cuadrado —del 16,4%—, que se situó casi en 1.400 euros por metro cuadrado. Todo ello determinó que el importe medio por edificio alcanzara casi los 3,1 millones de euros, con un 32% de crecimiento, y que esta se mantuviera como la segunda actividad por volumen de valoración, con casi el 23% del total.

En este caso, los nuevos requerimientos de información introdujeron la distinción entre los edificios residenciales cuyo destino más probable sea el de primera vivienda, o habitual, y los de segunda residencia, o temporal<sup>7</sup>. Quizás lo más llamativo haya sido el escaso número de edificios clasificados como de segunda residencia, menos del 10%, pero que cuentan con un tamaño medio de 2.900 m<sup>2</sup> y un valor implícito del metro cuadrado de 1.550 euros, superiores

6. Estas cifras deben tratarse con la debida precaución dada su novedad para los declarantes y la falta de perspectiva temporal. 7. Véase OM ECO 805/2003, artículo 4, Definiciones: «Vivienda para primera residencia es aquella que por sus características y ubicación tenga como destino más probable su uso como vivienda habitual, independientemente de su uso actual».

en un 30% y un 13%, respectivamente, a los de primera residencia. El valor implícito del metro cuadrado en edificios destinados a residencia principal o habitual se situó en 1.350 euros.

Los edificios de uso terciario han perdido peso en la actividad de las tasadoras, pues, si bien el número de las tasaciones fue similar al del año precedente, el tamaño medio de los edificios se redujo notablemente (-37%), compensado parcialmente por el incremento del valor medio del metro cuadrado (30%), que se situó prácticamente en 1.600 euros. De la distinción entre edificios comerciales y destinados a oficinas, disponible por primera vez para 2004, se observa que predominan estos últimos en cuanto a importe, no tanto por su tamaño como por el mayor valor medio asignado al metro cuadrado utilizable. Por otra parte, mientras que el valor del metro cuadrado de las oficinas es, prácticamente, el mismo, estén sitas en edificios completos o se trate de elementos de un edificio, ambas ligeramente por encima de 1.900 euros por metro cuadrado, el valor medio del metro cuadrado de edificios comerciales se situó un 21% por debajo del de los locales comerciales tasados en 2004 (1.561 euros por metro cuadrado). En cualquier caso, la tasación de estos últimos sigue creciendo a buen ritmo y constituye un 5% de la actividad del sector, en número e importe, con un tamaño medio decreciente, que se situó en 177 m<sup>2</sup> (-2%), y un valor medio del metro cuadrado de 1.561 euros (15%).

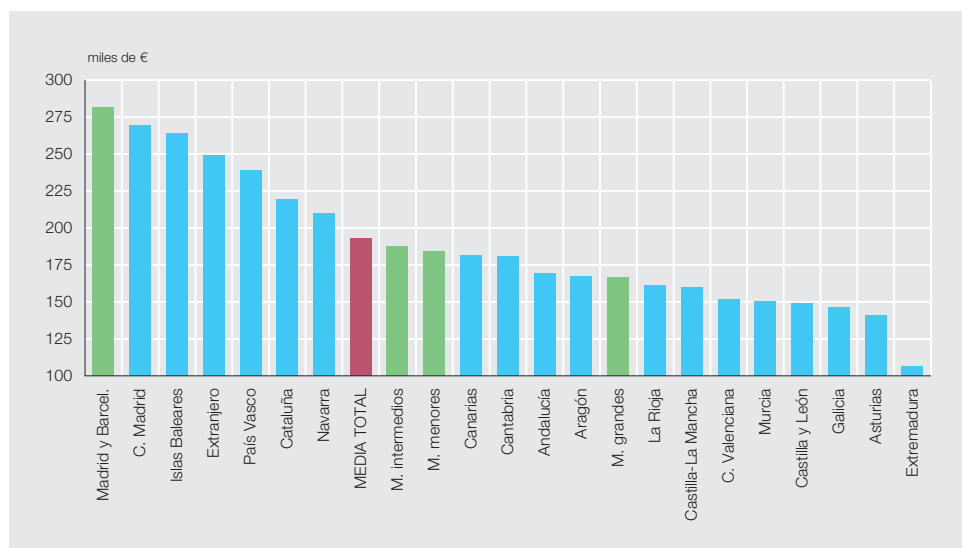
Bastante irregulares en el tiempo resultan ser las tasaciones de edificios de uso industrial y de los vinculados a una explotación económica concreta, que, conjuntamente, se redujeron a algo menos del 2% de las tasaciones realizadas y del 6,5% de la valoración total. Dada la diversidad de localizaciones, usos, tamaños e instalaciones que se agrupan bajo estas denominaciones, los valores medios son sumamente erráticos y poseen escaso valor comparativo, si bien todos ellos mantienen la valoración más baja por metro cuadrado de los distintos objetos inmobiliarios, excluido el suelo.

Finalmente, más del 15% del importe de las valoraciones realizadas correspondió al suelo, y, de este, la parte más significativa (13%) fue la de terrenos urbanos, de los que se tasaron unas 45.000 hectáreas, por un importe de más de 74 mm de euros, lo que supuso un crecimiento del 63%. Este crecimiento se debió, mayoritariamente, al del valor medio asignado al metro cuadrado, que, después de dos años de estabilidad, aumentó un 44%, hasta alcanzar los 165 euros, y, en menor medida, al de la actividad, dado que el número de las tasaciones se elevó un 33%, mientras que la superficie media se redujo un 15%. El tamaño medio de los terrenos urbanos tasados en el ejercicio fue ligeramente superior a la hectárea (10.600 m<sup>2</sup>) (véanse cuadros A.1 y A.2).

La información sobre la distribución según el peticionario o demandante y según la finalidad de los servicios de tasación confirma la ya comentada concentración por importe de las valoraciones de los clientes en las EC (90%), así como en las operaciones destinadas a constituir garantías hipotecarias al amparo de la Ley 2/1981 (80%) (véase cuadro A.3).

La distribución de las tasaciones por CCAA pone de manifiesto el peso de Madrid y Cataluña, que acumularon conjuntamente el 33% de las tasaciones realizadas y el 38,5% del importe de los inmuebles tasados, con pérdidas de 1,8 pp y de 1,4 pp, respectivamente casi un tercio de estas operaciones correspondió conjuntamente a los dos municipios de Madrid y Barcelona. A continuación figuraron las CCAA de Andalucía y Valencia, para las que dichas magnitudes representaron en conjunto el 32,5% del número y el 30% del importe. La actividad tasadora se ha extendido de forma bastante generalizada por todos los territorios y núcleos de población (véase cuadro A.4).

El valor medio de las viviendas tasadas sitas en las ciudades de Madrid y Barcelona fue un 46% más alto que el de la media del conjunto de todas las tasadas en el año, que se situó en



FUENTE: Banco de España.

a. Los grupos de municipios de los que se dispone de información son: Madrid y Barcelona; Municipios grandes, con más de 500.000 habitantes (Valencia, Zaragoza, Sevilla y Málaga); Municipios intermedios, entre 100.000 y 500.000 habitantes; y Municipios menores, por debajo de 100.000 habitantes.

unos 193.400 euros por vivienda, marcando el máximo de acuerdo con la distribución territorial y municipal disponible por primera vez para 2004 y que se presenta en el gráfico 3. Por otra parte, destaca que el valor medio de todas las viviendas tasadas en las ciudades de Valencia, Zaragoza, Sevilla y Málaga (166.500 euros) se situó un 15% por debajo de la media, lo que está en línea con el menor valor medio de la vivienda en las tres CCAA respectivas: el valor medio de la valenciana es de 151.500 euros; el de la aragonesa, 167.500 euros, y el de la andaluza, 169.100 euros (véase gráfico 3).

### **Estructura y concentración del sector y de los clientes**

El número de entidades se redujo hasta alcanzar las 62 activas, por lo que, después del pequeño repunte del año anterior, el sector ha retomado la tendencia a la concentración iniciada en 1997. Dicha reducción fue el resultado de la baja del Registro por renuncia de siete sociedades y de la autorización de una nueva, que estaba aún inactiva a finales de 2004 (véase cuadro A.6).

Se trata de un sector con una concentración de la actividad elevada, ya que, si las ET se ordenan según el importe tasado, las cinco mayores realizaron la mitad de las valoraciones (49% del número y 53% del importe), si bien han perdido unos 2,5 pp en los últimos años a favor del grupo de las ET intermedias. Estas entidades, de la 6.<sup>a</sup> a la 20.<sup>a</sup>, con un volumen individual que osciló entre el 1% y el 5% del sector, progresaron hasta representar el 40% de las tasaciones (36% del importe). Las ET menores constituyeron el 11% del número y del importe de las tasaciones realizadas (véase gráfico 1.B). Las ET menores no perdieron peso en el último año, a pesar de la disminución del número de entidades, pero sí lo han perdido en el período 1999-2004, favoreciendo, también, el continuado crecimiento de las intermedias.

El grupo de las mayores ET ha compensado parcialmente la pérdida de número de operaciones, realizando las de mayor importancia económica, ya que el importe medio de sus tasaciones es el más alto de las tres agrupaciones y presenta, además, una tendencia ligeramente ascendente en los últimos años. Correlativamente, las ET de tamaño intermedio aumentaron su peso más en número que en importe, al mismo tiempo que las menores perdieron peso en ambas magnitudes.

La mayoría de las transacciones inmobiliarias, que requieren financiarse aportando la correspondiente garantía hipotecaria, precisan de una tasación realizada por una entidad autorizada. Aunque los particulares interesados en la transacción son los que suelen hacer frente al coste de la valoración, son las entidades de crédito (EC) los clientes fundamentales del sector, teniendo un peso determinante en las operaciones de tasación, tanto en número como en importe, y consecuentemente en los ingresos ordinarios de las tasadoras en su conjunto (véanse cuadros A.3 y A.5).

Además, existe una dependencia de la mayoría de las tasadoras respecto de su cliente bancario principal. Hasta 2003, las ET han informado sobre los clientes que representaban al menos el 15% de sus ingresos; a partir de esa fecha tienen que informar además sobre su cliente principal, con independencia del porcentaje que suponga en dichos ingresos. Ello redundaba en una ligera mejora estadística, reflejada en el cuadro A.5, con un nuevo dato para 2004, ya que se incluye por primera vez el peso del primer cliente en la categoría residual de entidades, la que agrupa a las que no tienen ningún cliente que alcance a representar el 15% de sus ingresos ordinarios totales.

Así, los clientes principales de todas las ET fueron responsables de casi el 40% de los ingresos ordinarios. Casi la mitad de las ET, que representaron el 30% del sector desde el punto de vista de los ingresos, percibieron más del 86% de tales ingresos de sus clientes principales, que son en bastantes casos casi exclusivos. A lo largo de estos últimos años ha existido una dependencia alta y bastante estable respecto de los clientes principales —con una ligerísima tendencia a la suavización— en aquellas ST cuyo cliente principal supone entre el 15% y el 50% de los ingresos; dichas ST perdieron casi 5 pp de peso del cliente principal, hasta situarse por debajo del 29% de los ingresos del grupo (véase cuadro A.5).

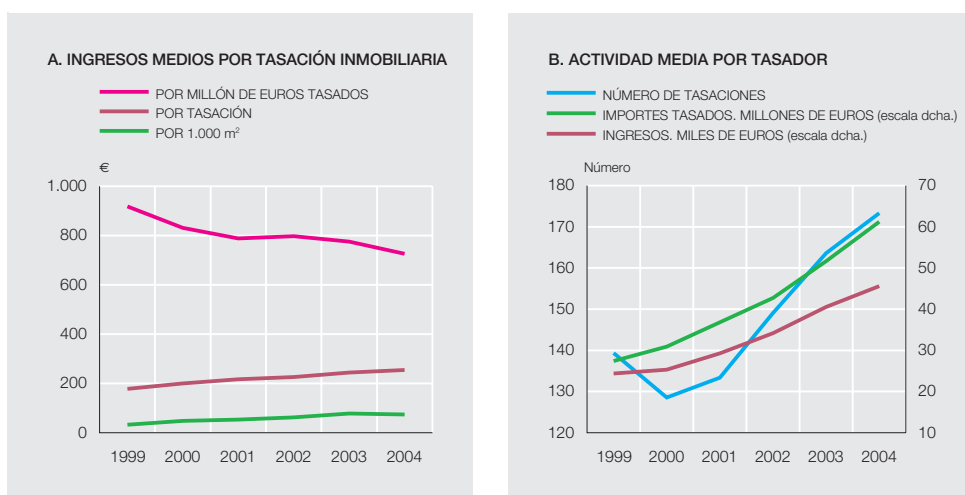
### ***Balance y resultados de las sociedades de tasación***

El balance total de las ST siguió desacelerando su crecimiento, a pesar de lo cual este fue del 19,5%, alcanzando casi los 206 millones de euros de activos, mientras que los resultados del ejercicio se aceleraron con fuerza, por encima del 40%, superando los 43 millones de euros en 2004 (véase cuadro A.6).

Los ingresos totales superaron los 431 millones de euros —con un crecimiento del 22%, inferior en 4,3 pp al del ejercicio anterior y en 6,5 pp al del total de su actividad medida por el importe tasado—, procediendo en un 95,5% de la tasación inmobiliaria, mayoritariamente ligada a la financiación hipotecaria. Los ingresos por prestación de otros servicios, incluidos los de tasaciones de bienes no inmuebles, retrocedieron con fuerza (-57%), acentuando su carácter de actividad marginal.

Los ingresos medios por operación de tasación realizada han venido avanzando a lo largo de los años a una tasa media ligeramente inferior al 10%, hasta situarse en 254 euros por tasación en 2004 (véase gráfico 4.A). Los ingresos en relación con la superficie de los bienes inmuebles valorados, que crecieron con intensidad de 1999 a 2003, retrocedieron en 2004 ligeramente, hasta situarse en una media de 7,5 euros por cada 10.000 m<sup>2</sup> tasados, mientras que en relación con el importe de los bienes inmuebles valorados se mantuvo la tendencia decreciente, situándose en 725 euros por cada millón tasado.

Los gastos totales de estas entidades están muy determinados por el peso del personal propio y del contratado como tasadores profesionales, que, conjuntamente, representaron más del 74% del total y el 63% de los ingresos. En conjunto, los gastos siguieron manteniendo un crecimiento parejo al de la actividad del sector, pero siempre por debajo del de los ingresos, lo que ha significado una mejora continuada y sustancial de los resultados ordinarios, tanto en



FUENTE: Banco de España.

términos absolutos como relativos. En el origen de esta evolución está la lenta ampliación del número de tasadores, con la consiguiente mejora de su productividad, tal como prueban los aumentos continuos de las tasaciones realizadas, de los importes valorados y de los ingresos obtenidos, en media por cada tasador que interviene (véanse cuadro A.6 y gráfico 4.B).

Como consecuencia de todo ello, los resultados ordinarios mantuvieron una evolución muy favorable, creciendo el 35%, hasta superar los 65 millones de euros; dichos resultados ordinarios determinaron en su práctica totalidad el montante de resultados antes del pago de impuestos, que crecieron más del 50%, debido a la neutralidad en el año de los extraordinarios, a diferencia de los años precedentes, lo que permitió trasladar una parte significativa de dicha mejora a los resultados después de impuestos, que, a pesar de que casi se doblaron (80%), alcanzaron los 43 millones de euros, es decir, el 67% de los recursos propios medios del ejercicio.

15.9.2005.

## APÉNDICE ESTADÍSTICO

### Cuadros:

- A.1. Distribución de las tasaciones según el objeto: Número, superficie e importe
- A.2. Importes medios, superficies de los bienes inmuebles tasados y valor resultante del m<sup>2</sup>
- A.3. Distribución de las tasaciones según peticionario, y de bienes inmuebles por finalidades
- A.4. Distribución de las tasaciones de bienes inmuebles por Comunidades Autónomas
- A.5. Dependencia de las entidades de tasación respecto de sus clientes
- A.6. Balance y resultados de las sociedades de tasación e información complementaria

Datos del ejercicio. Número, hectáreas, millones de euros y %

A. NÚMERO	2001			2002			2003			2004		
	Número en miles	% s/total	% Δ	Número en miles	% s/total	% Δ	Número en miles	% s/total	% Δ	Número en miles	% s/total	% Δ
TOTAL	1.000,5	100,0	7,0	1.202,8	100,0	20,2	1.411,5	100,0	17,3	1.629,7	100,0	15,5
Bienes inmuebles	991,6	99,1	7,3	1.190,9	99,0	20,1	1.401,2	99,3	17,7	1.622,4	99,6	15,8
Terrenos total	39,1	3,9	3,7	44,5	3,7	13,7	51,6	3,7	16,0	66,0	4,0	27,9
<i>Suelo urbano</i>	23,2	2,3	9,0	26,1	2,2	12,4	31,9	2,3	22,1	42,5	2,6	33,3
<i>Fincas rústicas</i>	15,9	1,6	-3,1	18,4	1,5	15,6	19,7	1,4	7,3	20,2	1,2	2,7
<i>Suelo no urbanizable (a)</i>	...	...	...	...	...	...	...	...	...	3,3	0,2	...
Edificios completos (b)	66,5	6,6	7,7	74,4	6,2	12,0	83,1	5,9	11,6	77,7	4,8	-6,5
<i>De uso residencial</i>	34,1	3,4	6,3	39,7	3,3	16,4	43,0	3,0	8,2	42,1	2,6	-2,0
— <i>De primera residencia</i>	...	...	...	...	...	...	...	...	...	38,9	2,4	...
— <i>De segunda residencia</i>	...	...	...	...	...	...	...	...	...	3,3	0,2	...
<i>De uso terciario</i>	3,4	0,3	18,5	3,2	0,3	-7,1	4,6	0,3	46,1	4,7	0,3	0,5
— <i>De oficinas</i>	...	...	...	...	...	...	...	...	...	1,3	...	...
— <i>De uso comercial</i>	...	...	...	...	...	...	...	...	...	3,4	0,2	...
<i>Industriales</i>	24,1	2,4	3,8	24,9	2,1	3,6	28,9	2,1	16,1	24,6	1,5	-15,2
Otros	4,9	0,5	37,4	6,6	0,6	34,7	6,5	0,5	-1,6	6,4	0,4	-2,5
Elementos de edificios	879,4	87,9	7,3	1.064,5	88,5	21,0	1.260,3	89,3	18,4	1.468,2	90,1	16,5
<i>Viviendas</i>	785,0	78,5	9,2	953,2	79,2	21,4	1.151,3	81,6	20,8	1.289,6	79,1	12,0
— <i>Situadas en edificios o bloques</i>	...	...	...	...	...	...	...	...	...	939,3	57,6	...
— <i>Unifamiliares</i>	...	...	...	...	...	...	...	...	...	350,3	21,5	...
<i>Oficinas</i>	8,1	0,8	0,8	9,5	0,8	18,0	7,3	0,5	-23,3	8,5	0,5	16,2
<i>Locales comerciales</i>	59,8	6,0	0,2	64,4	5,4	7,8	69,4	4,9	7,7	76,3	4,7	10,0
Otros	26,5	2,6	-18,7	37,3	3,1	40,7	32,4	2,3	-13,2	93,7	5,8	89,5
Explotación económica (c)	4,7	0,5	14,3	5,4	0,4	15,1	5,5	0,4	2,2	5,3	0,3	-3,1
Otros bienes inmuebles (d)	1,9	0,2	17,9	2,1	0,2	11,1	0,8	...	-63,5	5,3	0,3	76,2
Tasaciones no inmobiliarias (e)	8,9	0,9	-18,0	12,0	1,0	33,7	10,2	0,7	-14,3	7,3	0,4	-29,2
PRO MEMORIA:												
Otras valoraciones	132,5	13,2	3,4	146,8	12,2	10,8	167,2	11,8	13,9	215,7	13,2	29,0
Actualizaciones (f)	22,2	2,2	6,3	27,7	2,3	25,0	34,9	2,5	25,9	62,7	3,8	79,4
Valoraciones intermedias (g)	110,3	11,0	2,9	119,1	9,9	7,9	132,3	9,4	11,1	153,0	9,4	15,6
Patrimonios (h)	15,5	1,5	79,0	2,2	0,2	-85,5	1,7	0,1	-24,4	3,1	0,2	85,9
B. SUPERFICIE												
	Superficie 10.000 m <sup>2</sup>	% s/total	% Δ	Superficie 10.000 m <sup>2</sup>	% s/total	% Δ	Superficie 10.000 m <sup>2</sup>	% s/total	% Δ	Superficie 10.000 m <sup>2</sup>	% s/total	% Δ
TOTAL BIENES INMUEBLES	406.045	100,0	5,5	516.100	100,0	27,1	465.894	100,0	-9,7	552.420	100,0	18,6
Terrenos total	377.631	93,0	6,1	485.506	94,1	28,6	428.853	92,0	-11,7	502.964	91,0	17,3
<i>Suelo urbano</i>	28.278	7,0	14,3	26.653	5,2	-5,7	39.890	8,6	49,7	45.166	8,2	13,2
<i>Fincas rústicas</i>	349.353	86,0	5,5	458.852	88,9	31,3	388.963	83,5	-15,2	422.842	76,5	8,7
<i>Suelo no urbanizable (a)</i>	...	...	...	...	...	...	...	...	...	34.956	6,3	...
Edificios completos (b)	13.472	3,3	5,6	13.775	2,7	2,2	15.636	3,4	13,5	15.585	2,8	-0,3
<i>De uso residencial</i>	7.911	1,9	9,7	7.662	1,5	-3,2	8.431	1,8	10,0	9.371	1,7	11,2
— <i>De primera residencia</i>	...	...	...	...	...	...	...	...	...	8.418	1,5	...
— <i>De segunda residencia</i>	...	...	...	...	...	...	...	...	...	953	0,2	...
<i>De uso terciario</i>	1.193	0,3	17,4	1.118	0,2	-6,3	1.416	0,3	26,6	894	0,2	-36,9
— <i>De oficinas</i>	...	...	...	...	...	...	...	...	...	470	0,1	...
— <i>De uso comercial</i>	...	...	...	...	...	...	...	...	...	423	0,1	...
<i>Industriales</i>	3.892	1,0	-1,7	4.111	0,8	5,6	4.359	0,9	6,0	3.933	0,7	-9,8
Otros	476	0,1	-17,1	883	0,2	85,7	1.430	0,3	61,9	1.388	0,3	-3,0
Elementos de edificios	12.174	3,0	6,4	13.908	2,7	14,2	16.912	3,6	21,6	18.291	3,3	8,2
<i>Viviendas</i>	10.584	2,6	7,6	12.147	2,4	14,8	15.199	3,3	25,1	15.669	2,8	3,1
— <i>Situadas en edificios o bloques</i>	...	...	...	...	...	...	...	...	...	8.944	1,6	...
— <i>Unifamiliares</i>	...	...	...	...	...	...	...	...	...	6.726	1,2	...
<i>Oficinas</i>	169	...	-3,9	199	...	18,1	188	...	-5,4	180	...	-4,5
<i>Locales comerciales</i>	1.164	0,3	0,8	1.207	0,2	3,7	1.260	0,3	4,4	1.353	0,2	7,4
Otros	258	...	-8,2	355	...	37,8	264	...	-25,6	1.088	0,2	11,6
Explotación económica (c)	2.664	0,7	-22,1	2.702	0,5	1,4	4.392	0,9	62,5	15.580	2,8	54,8

Datos del ejercicio. Número, hectáreas, millones de euros y %

C. IMPORTE	2001			2002			2003			2004		
	Importe	% s/total	% Δ	Importe	% s/total	% Δ	Importe	% s/total	% Δ	Importe	% s/total	% Δ
TOTAL	276.036	100,0	22,8	344.716	100,0	24,9	445.973	100,0	29,4	574.817	100,0	28,9
Bienes inmuebles	273.088	98,9	23,1	340.783	98,9	24,8	444.032	99,6	30,3	567.822	98,8	27,9
Terrenos total	36.202	13,1	55,7	36.782	10,7	1,6	54.597	12,2	48,4	88.461	15,4	62,0
— Suelo urbano	31.569	11,4	63,2	30.164	8,8	-4,5	45.605	10,2	51,2	74.442	13,0	63,2
— Fincas rústicas	4.633	1,7	18,3	6.618	1,9	42,9	8.992	2,0	35,9	7.854	1,4	-12,7
— Suelo no urbanizable (a)	...	...	...	...	...	...	...	...	...	6.165	1,1	...
Edificios completos (b)	107.000	38,8	17,1	124.968	36,3	16,8	151.001	33,9	20,8	180.905	31,5	19,8
De uso residencial	74.318	26,9	19,7	86.109	25,0	15,9	100.348	22,5	16,5	129.879	22,6	29,4
— De primera residencia	...	...	...	...	...	...	...	...	...	115.136	20,0	...
— De segunda residencia	...	...	...	...	...	...	...	...	...	14.743	2,6	...
De uso terciario	13.887	5,0	41,7	14.178	4,1	2,1	17.464	3,9	23,2	14.287	2,5	-18,2
— De oficinas	...	...	...	...	...	...	...	...	...	9.054	1,6	...
— De uso comercial	...	...	...	...	...	...	...	...	...	5.233	0,9	...
Industriales	14.957	5,4	-5,5	17.436	5,1	16,6	20.392	4,6	17,0	21.187	3,7	3,9
Otros	3.838	1,4	5,2	7.246	2,1	88,8	12.797	2,9	76,6	15.552	2,7	21,5
Elementos de edificios	116.819	42,3	20,2	162.017	47,0	38,7	220.016	49,3	35,8	279.717	48,7	27,1
Viviendas	100.974	36,6	22,0	141.306	41,0	39,9	198.111	44,4	40,2	249.384	43,4	25,9
— Situadas en edificios o bloques	...	...	...	...	...	...	...	...	...	161.790	28,1	...
— Unifamiliares	...	...	...	...	...	...	...	...	...	87.594	15,2	...
Oficinas	2.395	0,9	9,1	3.238	0,9	35,2	3.134	0,7	-3,2	3.449	0,6	10,0
Locales comerciales	12.200	4,4	9,0	15.242	4,4	24,9	17.042	3,8	11,8	21.118	3,7	23,9
Otros	1.250	0,5	23,6	2.231	0,6	78,5	1.730	0,4	-22,5	5.767	1,0	33,4
Explotación económica (c)	12.568	4,6	35,9	16.041	4,7	27,6	18.056	4,0	12,6	15.740	2,7	-12,8
Otros bienes inmuebles (d)	499	0,2	-32,3	975	0,3	95,3	363	...	-62,8	2.999	0,5	26,6
Tasaciones no inmobiliarias (e)	2.948	1,1	-2,5	3.933	1,1	33,4	1.941	0,4	-50,7	6.995	1,2	60,4
PRO MEMORIA:												
Otras valoraciones	142.545	51,6	90,0	216.110	62,7	51,6	225.770	50,6	4,5	367.834	64,0	62,9
Actualizaciones (f)	20.899	7,6	27,2	30.024	8,7	43,7	37.300	8,4	24,2	71.723	12,5	92,3
Valoraciones intermedias (g)	121.646	44,1	7,5	186.086	54,0	53,0	188.470	42,3	1,3	296.111	51,5	57,1
Patrimonios (h)	5.965	2,2	56,7	5.672	1,6	-4,9	2.418	0,5	-57,4	4.938	0,9	4,2

FUENTE: Banco de España.

- a. Se trata de los terrenos no urbanizables, excluidos los ligados a una explotación económica permitida por la legislación vigente y los incluidos en fincas rústicas. Véase nota c.
- b. Los edificios se clasifican según su uso dominante, atendiendo a la superficie de cada uso. Incluye los edificios en construcción; desde 1998, solo por el valor del edificio terminado. Las valoraciones intermedias se presentan, exclusivamente, en el epígrafe correspondiente de la pro memoria.
- c. Se trata de todo edificio o elemento de edificio vinculado a una actividad o explotación económica: hoteles, residencias, hospitales, instalaciones fabriles, centros de transporte, equipamientos sociales, etc.
- d. Incluye obras de urbanización, etc. Hasta 2003 incluye suelo no urbanizable.
- e. Activos inmateriales, empresas, maquinaria, instalaciones, otros bienes corporales, fondos de comercio, opciones, derechos y otros.
- f. Incluye las efectuadas con menos de dos años de antigüedad, excepto cuando, por modificación significativa del bien valorado, deban figurar como nuevas tasaciones. Hasta 1997, inclusive, se incluían con las valoraciones intermedias.
- g. Las valoraciones intermedias deben recoger los incrementos netos de valores de los certificados emitidos, con posterioridad a la tasación inicial, durante la construcción o rehabilitación de elementos o edificios.
- h. Con independencia de que su desglose en los distintos componentes se incluya en los correspondientes apartados.

Datos del ejercicio

	2001		2002		2003		2004	
	Miles €	Variación anual %	Miles €	Variación anual %	Miles €	Variación anual %	Miles €	Variación anual %
<b>A. IMPORTES MEDIOS</b>								
Suelo urbano	1.358,9	49,8	1.155,0	-15,0	1.429,9	23,8	1.750,9	22,4
Fincas rústicas	291,8	22,1	360,5	23,6	456,7	26,7	388,6	-14,9
Edificios completos	1.609,2	8,7	1.678,7	4,3	1.817,7	8,3	2.328,7	28,1
<i>De uso residencial</i>	2.178,5	12,6	2.167,6	-0,5	2.335,1	7,7	3.083,5	32,0
— <i>De primera residencia</i>	...	...	...	...	...	...	2.962,8	...
— <i>De segunda residencia</i>	...	...	...	...	...	...	4.522,3	...
<i>De uso terciario</i>	4.068,9	19,6	4.472,5	9,9	3.770,4	-15,7	3.069,2	-18,6
— <i>De oficinas</i>	...	...	...	...	...	...	7.034,6	...
— <i>De uso comercial</i>	...	...	...	...	...	...	1.539,1	...
<i>Industriales</i>	621,9	-8,9	699,5	12,5	704,4	0,7	862,9	22,5
Elementos de edificios	132,8	12,0	152,2	14,6	174,6	14,7	190,5	9,1
<i>Viviendas</i>	128,6	11,7	148,2	15,3	172,1	16,1	193,4	12,4
— <i>Situadas en edificios o bloques</i>	...	...	...	...	...	...	172,2	...
— <i>Unifamiliares</i>	...	...	...	...	...	...	250,0	...
<i>Oficinas</i>	297,2	8,3	340,5	14,5	429,7	26,2	407,0	-5,3
<i>Locales comerciales</i>	204,1	8,8	236,6	15,9	245,6	3,8	276,7	12,6
<b>B. SUPERFICIES MEDIAS</b>	M <sup>2</sup>	Variación anual %	M <sup>2</sup>	Variación anual %	M <sup>2</sup>	Variación anual %	M <sup>2</sup>	Variación anual %
Suelo urbano	12.172	4,9	10.206	-16,2	12.507	22,5	10.623	-15,1
Fincas rústicas	220.037	8,8	249.960	13,6	197.563	-21,0	209.224	5,9
Edificios completos	2.026	-2,0	1.850	-8,7	1.882	1,7	2.006	6,6
<i>De uso residencial</i>	2.319	3,2	1.929	-16,8	1.962	1,7	2.225	13,4
— <i>De primera residencia</i>	...	...	...	...	...	...	2.166	...
— <i>De segunda residencia</i>	...	...	...	...	...	...	2.923	...
<i>De uso terciario</i>	3.496	-0,9	3.528	0,9	3.057	-13,3	1.920	-37,2
— <i>De oficinas</i>	...	...	...	...	...	...	3.654	...
— <i>De uso comercial</i>	...	...	...	...	...	...	1.237	...
<i>Industriales</i>	1.618	-5,3	1.649	1,9	1.506	-8,7	1.602	6,4
Elementos de edificios	138	-0,9	131	-5,6	134	2,7	125	-7,2
<i>Viviendas</i>	135	-1,4	127	-5,5	132	3,6	122	-8,0
— <i>Situadas en edificios o bloques</i>	...	...	...	...	...	...	95	...
— <i>Unifamiliares</i>	...	...	...	...	...	...	192	...
<i>Oficinas</i>	209	-4,6	209	...	258	23,4	212	-17,8
<i>Locales comerciales</i>	195	0,6	187	-3,8	182	-3,1	177	-2,4
<b>C. VALORES MEDIOS DEL M<sup>2</sup></b>	€ por m <sup>2</sup>	Variación anual %	€ por m <sup>2</sup>	Variación anual %	€ por m <sup>2</sup>	Variación anual %	€ por m <sup>2</sup>	Variación anual %
Suelo urbano	112	42,8	113	1,4	114	1,0	165	44,2
Fincas rústicas	1	12,2	1	8,8	2	60,3	2	-19,7
Edificios completos	794	10,9	907	14,2	966	6,4	1.161	20,2
<i>De uso residencial</i>	939	9,1	1.124	19,6	1.190	5,9	1.386	16,4
— <i>De primera residencia</i>	...	...	...	...	...	...	1.368	...
— <i>De segunda residencia</i>	...	...	...	...	...	...	1.547	...
<i>De uso terciario</i>	1.164	20,7	1.268	8,9	1.233	-2,7	1.599	29,6
— <i>De oficinas</i>	...	...	...	...	...	...	1.925	...
— <i>De uso comercial</i>	...	...	...	...	...	...	1.236	...
<i>Industriales</i>	384	-3,8	424	10,4	468	10,3	539	15,2
Elementos de edificios	960	13,0	1.165	21,4	1.301	11,7	1.529	17,6
<i>Viviendas</i>	954	13,3	1.163	21,9	1.303	12,0	1.592	22,1
— <i>Situadas en edificios o bloques</i>	...	...	...	...	...	...	1.809	...
— <i>Unifamiliares</i>	...	...	...	...	...	...	1.302	...
<i>Oficinas</i>	1.420	13,6	1.625	14,5	1.663	2,3	1.916	15,2
<i>Locales comerciales</i>	1.048	8,1	1.263	20,5	1.353	7,1	1.561	15,4

a. Se han seleccionado los objetos inmobiliarios cuyos valores medios son de mayor significación e interés. La información completa disponible para la obtención de los valores medios se presenta en el cuadro A.1 (véanse las notas al mismo).



Datos del ejercicio (millones de euros y %)

	2001			2002			2003			2004		
	Número en miles	% s/total	% Δ	Número en miles	% s/total	% Δ	Número en miles	% s/total	% Δ	Número en miles	% s/total	% Δ
<b>TASACIONES SEGÚN PETICIONARIO</b>												
NÚMERO TOTAL	1.005,5	100,0	7,5	1.202,8	100,0	20,2	1.411,5	100,0	17,3	1.629,1	100,0	15,4
Entidades de crédito	887,0	88,6	6,4	1.060,1	88,1	19,5	1.291,2	91,5	21,8	1.472,9	90,4	14,1
<i>Bancos (a)</i>	352,2	35,2	1,7	406,3	33,8	15,3	487,3	34,5	19,9	548,1	33,6	12,5
<i>Cajas de ahorros</i>	468,6	46,8	7,0	562,2	46,7	20,0	682,4	48,3	21,4	770,2	47,3	12,9
<i>Cooperativas de crédito</i>	43,5	4,3	9,4	55,9	4,6	28,5	83,4	5,9	49,2	102,8	6,3	23,3
<i>EFC</i>	22,6	2,3	1,0	35,8	3,0	58,2	38,1	2,7	6,6	51,8	3,2	36,0
Otros peticionarios	113,6	11,4	27,8	142,7	11,9	25,7	120,3	8,5	-15,7	156,2	9,6	29,9
<i>Seguros, IIC y FF</i>	4,4	0,4	-14,2	4,8	0,4	11,1	4,4	0,3	-9,5	5,3	0,3	21,2
<i>Organismos públicos (b)</i>	12,1	1,2	29,9	21,9	1,8	80,7	26,5	1,9	20,9	23,1	1,4	-12,8
<i>Otros (c)</i>	97,1	9,7	30,4	115,9	9,6	19,4	89,4	6,3	-22,9	127,8	7,8	43,0
<b>TASACIÓN DE BIENES INMUEBLES POR SU FINALIDAD</b>												
NÚMERO TOTAL	991,8	100,0	7,3	1.191,0	100,0	20,1	1.401,2	100,0	17,7	1.623,0	100,0	15,8
Constituir garantías hipotecarias (d)	920,4	92,8	8,4	1.110,7	93,3	20,7	1.321,2	94,3	19,0	1.537,8	94,8	16,4
<i>De las que: Por Ley 2/81 (e)</i>	870,5	87,8	10,0	1.056,9	88,7	21,4	1.299,0	92,7	22,9	1.515,3	93,4	16,6
Exigidas a EC (f)	5,6	0,6	-33,6	4,4	0,4	-20,9	3,4	0,2	-22,7	3,0	0,2	-13,2
Seguros, IIC y FF (g)	1,4	0,1	-9,5	1,6	0,1	18,8	1,6	0,1	2,2	1,4	—	-15,0
Otros fines	64,5	6,5	-1,4	74,3	6,2	15,3	75,0	5,4	0,9	80,8	5,0	7,8
	Importe	% s/total	% Δ	Importe	% s/total	% Δ	Importe	% s/total	% Δ	Importe	% s/total	% Δ
<b>TASACIONES SEGÚN PETICIONARIO</b>												
IMPORTE TOTAL	276.036	100,0	22,8	344.716	100,0	24,9	445.973	100,0	29,4	574.181	100,0	28,7
Entidades de crédito	216.355	78,4	16,6	274.400	79,6	26,8	367.569	82,4	34,0	464.172	80,8	26,3
<i>Bancos (a)</i>	81.207	29,4	9,4	104.084	30,2	28,2	133.457	29,9	28,2	166.885	29,1	25,0
<i>Cajas de ahorros</i>	124.533	45,1	21,6	153.222	44,4	23,0	209.662	47,0	36,8	264.313	46,0	26,1
<i>Cooperativas de crédito</i>	7.815	2,8	23,9	12.502	3,6	60,0	19.375	4,3	55,0	25.322	4,4	30,7
<i>EFC</i>	2.800	1,0	6,3	4.592	1,3	64,0	5.075	1,1	10,5	7.653	1,3	50,8
Otros peticionarios	59.681	21,6	52,1	70.316	20,4	17,8	78.405	17,6	11,5	110.009	19,2	40,3
<i>Seguros, IIC y FF</i>	3.519	1,3	36,6	4.187	1,2	19,0	5.734	1,3	36,9	4.997	0,9	-12,9
<i>Organismos públicos (b)</i>	3.143	1,1	67,2	6.621	1,9	10,6	6.312	1,4	-4,7	5.667	1,0	-10,2
<i>Otros (c)</i>	53.018	19,2	52,4	59.508	17,3	12,2	66.359	14,9	11,5	99.345	17,3	49,7
<b>TASACIÓN DE BIENES INMUEBLES POR SU FINALIDAD</b>												
IMPORTE TOTAL	273.088	100,0	23,1	340.784	100,0	24,8	444.032	100,0	30,3	568.310	100,0	28,0
Constituir garantías hipotecarias (d)	233.118	85,4	21,5	292.561	85,8	25,5	388.509	87,5	32,8	505.676	89,0	30,2
<i>De las que: Por Ley 2/81 (e)</i>	218.304	79,9	22,8	260.064	76,3	19,1	360.164	81,1	38,5	470.014	82,7	30,5
Exigidas a EC (f)	904	0,3	-66,9	774	0,2	-14,4	579	0,1	-25,2	459	—	-20,7
Seguros, IIC y FF (g)	2.845	1,0	33,0	3.723	1,1	30,9	5.000	1,1	34,3	3.971	0,7	-20,6
Otros fines	36.221	13,3	44,9	43.727	12,8	20,7	49.944	11,2	14,2	58.204	10,2	16,5

FUENTE: Banco de España.

a. Incluye el Instituto de Crédito Oficial (ICO).

b. Incluye la Administración Central, las Comunidades Autónomas, corporaciones locales, entidades gestoras de la Seguridad Social y organismos autónomos administrativos, comerciales o industriales.

c. Incluye otras personas físicas y jurídicas, entre ellas las empresas públicas.

d. Con independencia de que la operación hipotecaria llegue a perfeccionarse o no.

e. Préstamos en los que los bienes se valoran según lo establecido en la sección segunda del capítulo II del Real Decreto 685/1982 y la Orden de 30 de noviembre de 1994, de desarrollo de la Ley 2/1981, de regulación del mercado hipotecario.

f. Requeridas por las normas contables que rigen las entidades de crédito.

g. Incluye el inmovilizado de cobertura de las provisiones técnicas de las entidades aseguradoras, el patrimonio de IIC inmobiliarias y el de fondos de pensiones.

Datos del ejercicio (millones de euros y %)

NÚMERO	2001			2002			2003			2004		
	Número en miles	% s/total	% Δ	Número en miles	% s/total	% Δ	Número en miles	% s/total	% Δ	Número en miles	% s/total	% Δ
TOTAL	991,8	100,0	7,3	1.191,0	100,0	20,1	1.401,2	100,0	17,7	1.623,0	100,0	15,8
Andalucía (a)	163,9	16,5	3,8	199,6	16,8	21,8	250,5	17,9	25,5	302,5	18,6	20,7
Aragón	21,9	2,2	3,9	26,4	2,2	20,7	29,9	2,1	13,1	35,8	2,2	19,7
Asturias	18,1	1,8	7,6	20,6	1,7	14,0	23,3	1,7	13,2	27,3	1,7	17,0
Baleares	31,2	3,1	7,9	36,2	3,0	16,1	40,2	2,9	11,2	45,1	2,8	12,2
Canarias	41,6	4,2	6,7	48,9	4,1	17,7	61,2	4,4	25,3	74,7	4,6	22,0
Cantabria	12,6	1,3	3,9	15,8	1,3	24,9	17,6	1,3	11,5	19,2	1,2	8,7
Castilla-La Mancha	30,8	3,1	—	38,6	3,2	25,5	50,1	3,6	29,7	59,5	3,7	18,8
Castilla y León	42,5	4,3	6,7	49,0	4,1	15,4	56,0	4,0	14,2	65,3	4,0	16,7
Cataluña	209,5	21,1	11,3	253,4	21,3	20,9	290,3	20,7	14,6	322,8	19,9	11,2
Extremadura	16,2	1,6	6,1	17,9	1,5	10,5	20,7	1,5	15,6	24,5	1,5	18,4
Galicia	36,4	3,7	0,5	42,3	3,6	16,2	49,3	3,5	16,6	59,6	3,7	20,8
La Rioja	5,2	0,5	7,0	6,4	0,5	23,2	8,8	0,6	37,9	9,0	0,6	2,3
Madrid	141,6	14,3	5,9	175,2	14,7	23,7	199,4	14,2	13,8	213,0	13,1	6,8
Murcia	32,0	3,2	8,1	38,4	3,2	19,8	48,8	3,5	27,2	58,7	3,6	20,2
Navarra	11,1	1,1	13,4	14,0	1,2	25,9	15,9	1,1	13,8	19,7	1,2	23,8
País Vasco	42,3	4,3	6,5	48,7	4,1	15,2	53,5	3,8	9,8	58,7	3,6	9,8
Valencia	130,3	13,1	9,9	156,1	13,1	19,8	183,8	13,1	17,7	225,7	13,9	22,8
Extranjero	4,6	0,5	21,4	3,4	0,3	-25,5	1,8	0,1	-48,7	1,8	0,1	2,0
PRO MEMORIA: Municipios españoles												
Madrid y Barcelona	...	...	...	...	...	...	...	...	...	151,6	9,3	...
Otros de más de 500.000 hab.	...	...	...	...	...	...	...	...	...	97,2	6,0	...
Otros de más de 100.000 hab.	...	...	...	...	...	...	...	...	...	388,2	23,9	...
Resto de municipios	...	...	...	...	...	...	...	...	...	984,2	60,6	...
IMPORTE	Importe	% s/total	% Δ	Importe	% s/total	% Δ	Importe	% s/total	% Δ	Importe	% s/total	% Δ
TOTAL	273.088	100,0	23,1	340.784	100,0	24,8	444.032	100,0	30,3	568.310	100,0	28,0
Andalucía (a)	41.267	15,1	20,4	52.641	15,4	27,6	78.915	17,8	49,9	107.650	18,9	36,4
Aragón	5.908	2,2	27,4	10.135	3,0	71,5	9.011	2,0	-11,1	11.526	2,0	27,9
Asturias	4.863	1,8	28,3	4.901	1,4	0,8	5.833	1,3	19,0	7.029	1,2	20,5
Baleares	11.773	4,3	32,4	12.631	3,7	7,3	14.293	3,2	13,2	17.855	3,1	24,9
Canarias	14.363	5,3	14,9	17.015	5,0	18,5	20.867	4,7	22,6	25.113	4,4	20,3
Cantabria	3.569	1,3	20,5	4.442	1,3	24,5	5.163	1,2	16,2	6.091	1,1	18,0
Castilla-La Mancha	6.279	2,3	13,2	8.320	2,4	32,5	13.199	3,0	58,6	20.077	3,5	52,1
Castilla y León	10.898	4,0	18,1	13.241	3,9	21,5	16.471	3,7	24,4	19.898	3,5	20,8
Cataluña	52.413	19,2	17,3	68.163	20,0	30,1	88.283	19,9	29,5	107.273	18,9	21,5
Extremadura	3.267	1,2	15,2	3.366	1,0	3,0	3.698	0,8	9,8	4.924	0,9	33,2
Galicia	7.803	2,9	6,5	9.662	2,8	23,8	12.046	2,7	24,7	15.299	2,7	27,0
La Rioja	1.459	0,5	21,0	1.889	0,6	29,5	3.205	0,7	69,6	3.370	0,6	5,2
Madrid	61.212	22,4	35,6	73.179	21,5	19,6	93.213	21,0	27,4	111.153	19,6	19,2
Murcia	6.028	2,2	21,2	7.927	2,3	31,5	11.934	2,7	50,5	19.935	3,5	67,0
Navarra	3.040	1,1	28,1	4.315	1,3	41,9	3.630	0,8	-15,9	7.569	1,3	8,5
País Vasco	11.435	4,2	12,9	14.081	4,1	23,1	16.121	3,6	14,5	20.043	3,5	24,3
Valencia	27.197	10,0	28,9	34.267	10,1	26,0	47.363	10,7	38,2	62.464	11,0	31,9
Extranjero	313	0,1	43,8	608	0,2	94,0	789	0,2	29,8	1.042	0,2	32,1
PRO MEMORIA: Municipios españoles												
Madrid y Barcelona	...	...	...	...	...	...	...	...	...	78.996	13,9	...
Otros de más de 500.000 hab.	...	...	...	...	...	...	...	...	...	28.233	5,0	...
Otros de más de 100.000 hab.	...	...	...	...	...	...	...	...	...	127.657	22,5	...
Resto de municipios	...	...	...	...	...	...	...	...	...	332.383	58,5	...

FUENTE: Banco de España.

a. Incluye Ceuta y Melilla.

Número y %	2001			2002			2003			2004		
	N.º de ET	Ingresos ordinarios ET %	Peso del primer cliente >15%	N.º de ET	Ingresos ordinarios ET %	Peso del primer cliente >15%	N.º de ET	Ingresos ordinarios ET %	Peso del primer cliente >15%	N.º de ET	Ingresos ordinarios ET %	Peso del primer cliente
Agrupaciones según aportación del cliente principal a los ingresos ordinarios (IO)												
TOTAL ET (a)	74	100,0	37,4	68	100,0	32,2	70	100,0	38,1	63	100,0	39,8
Cliente principal >= 50%	25	31,1	85,8	28	30,0	78,9	29	29,8	86,9	32	29,7	86,2
Filiales y servicios de EC	9	18,3	87,1	9	19,3	81,5	10	20,2	94,3	10	20,0	94,0
Otras (b)	16	12,8	73,7	19	10,7	74,2	19	9,6	71,2	22	9,7	69,8
Cliente principal entre 15% y 50%	29	34,4	31,2	22	35,6	32,5	25	36,4	33,7	21	38,2	28,7
Resto (c)	20	34,5	—	18	34,5	—	16	33,9	—	10	32,1	10,4

FUENTE: Banco de España.

a. Se han clasificado según la importancia relativa del cliente principal, si bien hay entidades con otros clientes, distintos del principal, que superan el 15% de los ingresos ordinarios, pero esta información no se refleja en el cuadro.

b. Están participadas mayoritariamente por una EC. En todos los casos, el socio mayoritario es, al mismo tiempo, el cliente principal. Se incluyen los tres servicios de tasación de las EC, que solo tasan para el propio grupo.

c. Incluye una ST participada por un amplio grupo de cajas de ahorros, sin que ninguna supere el 12% del capital. A partir de 2004 las ET informan sobre su cliente principal aunque represente menos del 15% de sus ingresos.

Datos a fin de ejercicio y resultados del ejercicio (miles de euros y %)

	2001			2002			2003			2004		
	Importe	% s/total	% Δ	Importe	% s/total	% Δ	Importe	% s/total	% Δ	Importe	% s/total	% Δ
<b>BALANCE</b>												
Activo total = Pasivo total	100.888	100,0	15,6	133.269	100,0	32,1	172.143	100,0	29,2	205.184	100,0	19,2
Circulante	67.225	66,6	20,0	88.822	66,6	32,1	116.316	67,6	31,0	135.771	66,2	16,7
Inmovilizado	32.175	31,9	8,1	43.312	32,5	34,6	48.624	28,2	12,3	57.040	27,8	17,3
Fondos propios	41.687	41,3	7,6	45.351	34,0	8,8	62.271	36,2	37,3	65.249	31,8	4,8
Acreedores	46.431	46,0	20,3	59.042	44,3	27,2	74.648	43,4	26,4	94.454	46,0	26,5
Resultados	14.962	14,8	64,4	31.266	23,5	9,0	30.707	17,8	-1,8	43.128	21,0	40,5
<b>CUENTA DE PÉRDIDAS Y GANANCIAS</b>												
1. Ingresos	221.899	100,0	19,2	278.058	100,0	25,3	352.335	100,0	26,7	431.251	100,0	22,4
Por tasación de inmuebles	212.112	95,6	17,5	269.231	96,8	27,0	342.597	97,2	27,3	411.977	95,5	20,3
Constituir garantías hipotecarias (a)	191.706	86,4	17,7	246.982	88,8	28,8	311.219	88,3	26,0	374.042	86,7	20,2
Exigidas a EC (b)	1.620	0,7	1,0	1.189	0,4	-26,6	437	0,1	-63,2	354	—	-19,0
Seguros, IIC y FF (c)	972	0,4	21,8	1.198	0,4	23,3	2.010	0,6	67,8	1.154	0,3	-42,6
Otros fines (d)	17.814	8,0	16,3	19.862	7,1	12,1	28.931	8,2	45,7	36.427	8,4	25,9
Por otros servicios	7.512	3,4	90,7	6.540	2,4	-12,9	7.266	2,1	11,1	3.056	0,7	-57,9
Financieros	1.577	0,7	101,4	1.717	0,6	8,9	1.525	0,4	-11,2	2.415	0,6	58,4
Otros	696	0,3	-32,0	830	0,3	19,3	957	0,3	15,3	953	0,2	-0,4
2. Gastos	-200.943	-90,6	17,6	-244.438	-87,9	21,6	-303.945	-86,3	24,3	-366.067	-84,9	20,4
De personal	-27.703	-12,5	13,6	-32.635	-11,7	17,8	-39.276	-11,1	20,3	-47.374	-11,0	20,6
Por servicios profesionales	-142.809	-64,4	18,1	-173.383	-62,4	21,4	-214.268	-60,8	23,6	-260.329	-60,4	21,5
De los que: Tasadores	-123.424	-55,6	14,0	-149.974	-53,9	21,5	-185.139	-52,5	23,4	-222.063	-51,5	19,9
Otros generales	-25.558	-11,5	21,2	-32.279	-11,6	26,3	-40.070	-11,4	24,1	-51.179	-11,9	27,7
Financieros	-830	-0,4	18,9	-750	-0,3	-9,6	-638	-0,2	-14,9	-671	-0,2	5,2
Amortización y provisiones	-4.043	-1,8	6,9	-5.391	-1,9	33,3	-9.693	-2,8	79,8	-6.514	-1,5	-32,8
3. Resultados ordinarios	20.956	9,4	36,5	33.620	12,1	60,4	48.390	13,7	43,9	65.201	15,1	34,7
4. Resultados extraordinarios	-1.219	-0,5	-19,6	7.843	2,8	—	-5.900	-1,7	—	-311	-0,1	-94,7
5. Resultados antes de impuestos	19.737	8,9	42,7	41.463	14,9	110,1	42.490	12,1	2,5	64.890	15,0	52,7
6. Impuestos	-4.776	-2,2	1,1	-10.192	-3,7	113,4	-11.925	-3,4	17,0	-21.705	-5,0	82,0
7. Resultado contable	14.962	6,7	64,3	31.267	11,2	109,0	30.707	8,7	-1,8	43.176	10,0	40,6
	Número	% Δ anual		Número	% Δ anual		Número	% Δ anual		Número	% Δ anual	
<b>INFORMACIÓN COMPLEMENTARIA</b>												
TOTAL ET	74	-10,8		68	-8,1		70	2,9		64	-10,0	
Sociedades de tasación	71	-11,3		65	-8,5		67	3,1		61	7,5	
Filiales de EC (e)	6	0,0		6	0,0		7	16,7		7	—	
Otras	62	-10,1		59	-4,8		59	0,0		52	6,8	
Inactivas	3	-40,0		0	-100,0		1	—		2	100,0	
Servicios de tasación de EC	3	0,0		3	0,0		3	—		3	—	
Empleados en plantilla de ST	1.092	6,2		1.220	11,7		1.393	14,2		1.817	30,4	
Tasadores de ET	7.532	3,2		8.070	7,6		8.627	6,9		9.389	8,8	
Vinculados	560	-4,8		501	-10,5		554	10,6		523	-5,6	
No vinculados	6.943	3,8		7.569	9,0		8.073	6,7		8.866	9,8	
Sucursales o delegaciones de ST	265	1,9		276	4,2		286	3,6		306	7,0	

FUENTE: Banco de España.

- a. Con independencia de que la operación hipotecaria llegue a perfeccionarse o no. Básicamente, préstamos en los que los bienes se valoran según lo establecido en la sección segunda del capítulo II del Real Decreto 685/1982 y en la Orden de 30 de noviembre de 1994.
- b. Requeridas por las normas contables que rigen a las entidades de crédito.
- c. Incluye el inmovilizado de cobertura de las provisiones técnicas de las entidades aseguradoras, el patrimonio de instituciones de inversión colectiva inmobiliarias y el de fondos de pensiones.
- d. Incluye los expedientes de expropiación, los seguros de daños y otros no incluidos en los epígrafes, por responder, por ejemplo, a requerimientos de registradores mercantiles, de auditores, etc.; además, contiene pequeñas discrepancias, debidas a que la información de detalle se recoge en un impreso distinto, pero ya resueltas en 2004.
- e. Sociedades en las que una EC es accionista mayoritario.

## INDICADORES ECONÓMICOS

## ÍNDICE

Estos indicadores están permanentemente actualizados en la página del Banco de España en la Red (<http://www.bde.es>). La fecha de actualización de la información que tiene como fuente el Banco de España se publica en un calendario en la Red (<http://www.bde.es/infoest/htmls/calenda.pdf>) que informa sobre la fecha concreta o aproximada en la que se difundirán los datos en los tres próximos meses. Este calendario se actualiza al final de cada semana y, en el caso de indicar fecha aproximada de publicación de los datos, una semana antes se especifica la fecha concreta en que estos se difundirán.

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 2001	33*
	5.2	Índice armonizado de precios de consumo. España y zona del euro. Base 1996	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 miembros de la zona del euro y al resto del mundo. Resumen y detalle de la cuenta corriente <sup>1</sup>	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	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>	45*
	7.7	Posición de inversión internacional de España frente a otros residentes de la zona del euro y al resto del mundo. Detalle de inversiones <sup>1</sup>	46*
	7.8	Activos de reserva de España <sup>1</sup>	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>	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	49*
	8.2	Medios de pago, otros pasivos de entidades de crédito y participaciones en fondos de inversión de las sociedades no financieras y los hogares e ISFLSH, residentes en España	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	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	52*
	8.5	Financiación a los sectores no financieros, residentes en España	53*
	8.6	Financiación a las sociedades no financieras, residentes en España	54*
	8.7	Financiación a los hogares e ISFLSH, residentes en España	55*
	8.8	Financiación neta a las Administraciones Públicas, residentes en España	56*
	8.9	Crédito de entidades de crédito a otros sectores residentes. Detalle por finalidades	57*
	8.10	Cuenta de resultados de bancos, cajas de ahorros y cooperativas de crédito, residentes en España	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 61\*
- 9.2 Tipos de interés: mercados de valores españoles a corto y a largo plazo<sup>1</sup> 62\*
- 9.3 Tipos de interés de nuevas operaciones. Entidades de crédito. (CBE 4/2002)<sup>1</sup> 63\*
- 9.4 Índices de competitividad de España frente a la UE 15 y a la zona del euro 64\*
- 9.5 Índices de competitividad de España frente a los países desarrollados 65\*

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



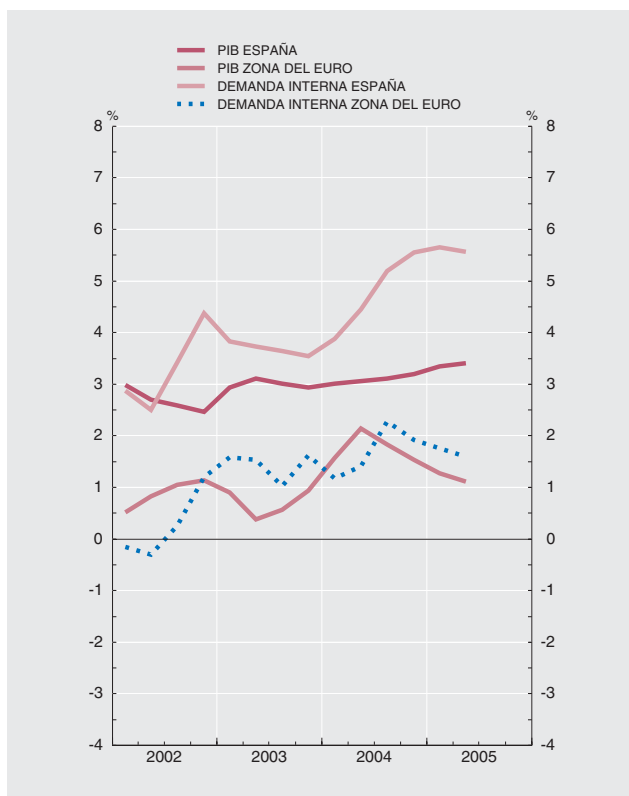
**1.1. PRODUCTO INTERIOR BRUTO. INDICES DE VOLUMEN ENCADENADOS, REFERENCIA AÑO 2000=100. COMPONENTES DE LA DEMANDA. ESPAÑA Y ZONA DEL EURO (a)**

■ Serie representada gráficamente.

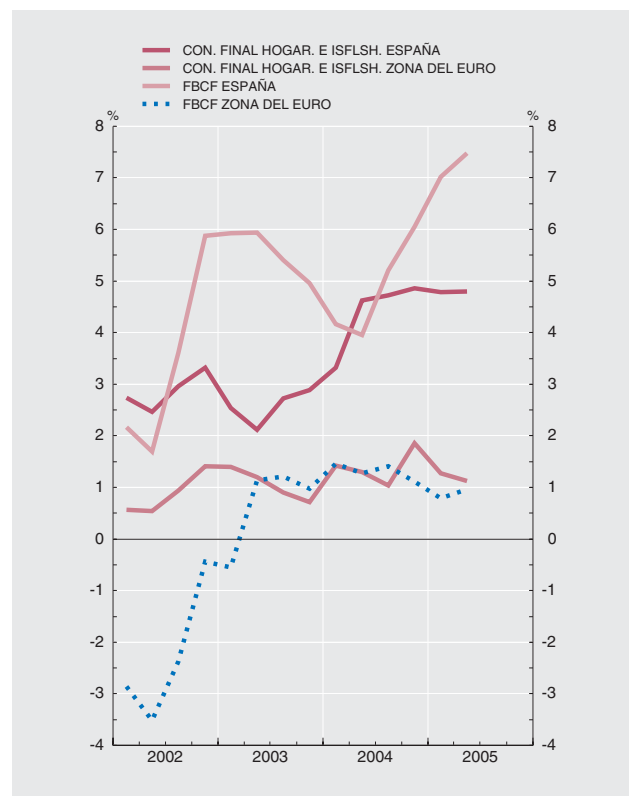
Tasas de variación interanual

		PIB		Consumo final de los hogares y de las ISFLSH		Consumo final de las AAPP		Formación bruta de capital fijo		Demanda interna		Exportaciones de bienes y servicios		Importaciones de bienes y servicios		Pro memoria: PIB pm precios corrientes (e)	
		España	Zona del euro	España	Zona del euro (b)	España	Zona del euro (c)	España	Zona del euro	España	Zona del euro	España	Zona del euro (d)	España	Zona del euro (d)	España	Zona del euro
		1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14	15	16
<b>02</b>	P	2,7	0,9	2,9	0,9	4,5	2,5	3,3	-2,3	3,3	0,2	1,8	1,9	3,9	0,3	729	7 122
<b>03</b>	P	3,0	0,7	2,6	1,1	4,8	1,5	5,5	0,7	3,7	1,4	3,6	0,7	6,0	2,7	781	7 327
<b>04</b>	P	3,1	1,8	4,4	1,4	6,0	1,1	4,9	1,3	4,8	1,7	3,3	6,0	9,3	6,1	837	7 601
<b>02</b>	///	2,6	1,0	3,0	0,9	4,6	2,6	3,6	-2,4	3,4	1,0	1,8	3,3	4,6	1,3	184	1 791
	IV	2,5	1,1	3,3	1,4	4,2	2,3	5,9	-0,4	4,4	1,1	4,5	3,5	10,3	3,8	186	1 802
<b>03</b>	I	2,9	0,9	2,5	1,4	4,9	1,7	5,9	-0,6	3,8	0,9	5,7	2,2	6,5	4,2	190	1 810
	II	3,1	0,4	2,1	1,2	4,6	1,3	5,9	1,1	3,7	0,4	3,0	-1,1	5,5	1,9	194	1 819
	III	3,0	0,6	2,7	0,9	4,6	1,7	5,4	1,2	3,6	0,6	3,5	0,6	7,1	1,8	197	1 843
	IV	2,9	0,9	2,9	0,7	5,0	1,4	5,0	1,0	3,5	0,9	2,4	1,0	5,0	2,8	200	1 855
<b>04</b>	I	3,0	1,6	3,3	1,4	5,0	1,4	4,2	1,5	3,9	1,6	4,0	3,7	7,4	2,8	203	1 876
	II	3,1	2,1	4,6	1,3	5,9	1,4	4,0	1,3	4,4	2,1	3,3	7,9	9,2	6,2	208	1 898
	III	3,1	1,8	4,7	1,0	6,7	1,1	5,2	1,4	5,2	1,8	3,7	6,4	10,4	7,9	212	1 909
	IV	3,2	1,5	4,9	1,9	6,4	0,6	6,1	1,1	5,6	1,5	2,3	6,1	10,2	7,4	215	1 918
<b>05</b>	I	3,3	1,3	4,8	1,3	5,5	0,9	7,0	0,8	5,7	1,3	-1,9	3,7	5,6	5,1	219	1 934
	II	3,4	1,1	4,8	1,1	4,6	0,9	7,5	1,0	5,6	1,1	1,9	3,2	8,0	4,6	224	1 948

**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. Zona del euro, consumo privado.

c. Zona del euro, consumo público.

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

e. Miles de millones de euros.

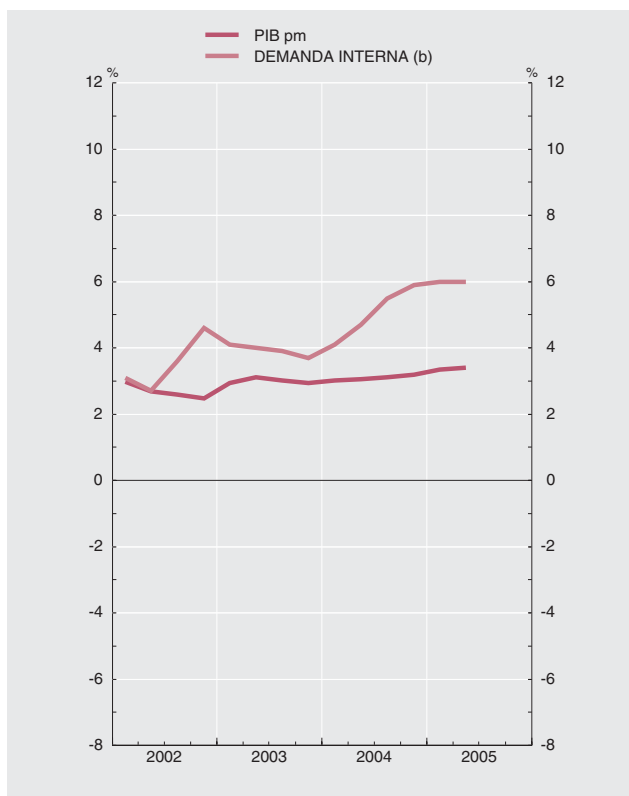
**1.2. PRODUCTO INTERIOR BRUTO. INDICES DE VOLUMEN ENCADENADOS, REFERENCIA AÑO 2000=100. COMPONENTES DE LA DEMANDA. ESPAÑA: DETALLE (a)**

■ Serie representada gráficamente.

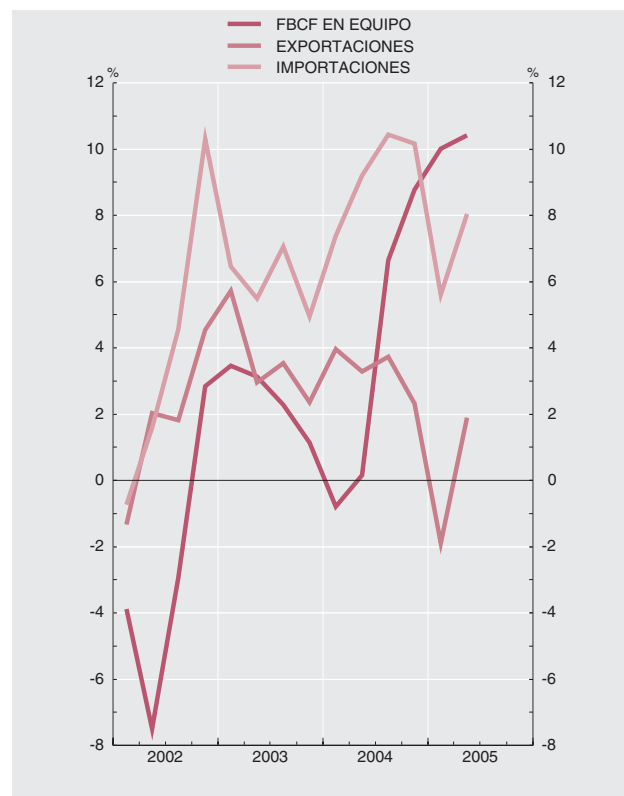
Tasas de variación interanual

		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 interna (b)	PIB
		1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14	15
<b>02</b>	P	3,3	-2,9	6,2	5,0	0,0	1,8	3,4	-6,5	4,4	3,9	4,4	1,8	1,5	3,5	2,7
<b>03</b>	P	5,5	2,5	6,3	7,7	-0,0	3,6	5,0	0,5	1,2	6,0	6,4	5,1	4,1	3,9	3,0
<b>04</b>	P	4,9	3,7	5,5	4,4	0,0	3,3	4,4	-0,1	2,6	9,3	10,1	20,6	3,6	5,1	3,1
<b>02</b>	///	3,6	-2,9	6,9	4,3	0,1	1,8	3,9	-7,9	4,2	4,6	4,9	3,6	3,4	3,6	2,6
<b>04</b>	IV	5,9	2,8	7,1	7,1	0,2	4,5	7,0	-4,1	3,5	10,3	11,9	1,2	4,3	4,6	2,5
<b>03</b>	I	5,9	3,5	6,8	7,6	0,0	5,7	8,1	-2,1	4,0	6,5	6,6	0,8	6,6	4,1	2,9
	II	5,9	3,1	6,4	8,6	0,0	3,0	2,9	4,8	1,6	5,5	5,8	3,6	4,4	4,0	3,1
	III	5,4	2,3	6,0	8,3	-0,0	3,5	5,0	0,2	0,4	7,1	8,0	5,7	2,8	3,9	3,0
	IV	5,0	1,1	6,1	6,6	-0,1	2,4	4,0	-1,0	-1,3	5,0	5,3	10,1	2,7	3,7	2,9
<b>04</b>	I	4,2	-0,8	6,1	4,7	0,1	4,0	5,3	1,1	1,5	7,4	7,7	17,4	4,3	4,1	3,0
	II	4,0	0,2	5,6	3,2	0,0	3,3	5,5	-4,7	2,0	9,2	9,9	20,2	4,2	4,7	3,1
	III	5,2	6,7	5,3	3,6	-0,0	3,7	4,8	0,6	2,5	10,4	11,5	20,5	3,4	5,5	3,1
	IV	6,1	8,8	5,1	5,9	-0,0	2,3	1,9	2,8	4,4	10,2	11,1	24,0	2,6	5,9	3,2
<b>05</b>	I	7,0	10,0	5,7	7,3	-0,0	-1,9	-2,0	-3,4	0,1	5,6	7,0	24,5	-6,0	6,0	3,3
	II	7,5	10,4	5,8	8,7	0,0	1,9	2,6	-1,4	1,3	8,0	8,5	26,9	0,1	6,0	3,4

**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.

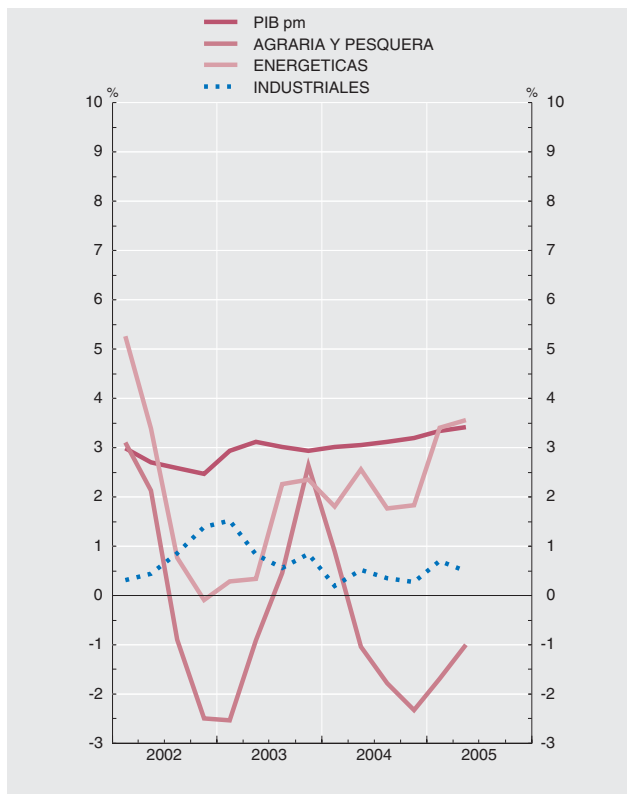
1.3. PRODUCTO INTERIOR BRUTO. INDICES DE VOLUMEN ENCADENADOS, REFERENCIA AÑO 2000=100. RAMAS DE ACTIVIDAD. ESPAÑA (a)

■ Serie representada gráficamente.

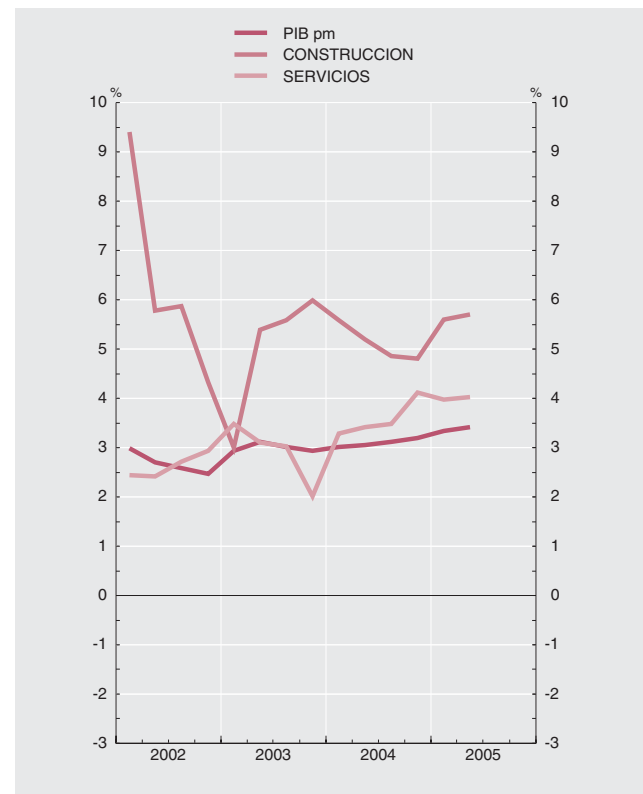
Tasas de variación interanual

		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
02	P	2,7	0,4	2,3	0,7	6,3	2,6	2,6	2,7	2,3	-0,3	8,1
03	P	3,0	-0,1	1,3	0,9	5,0	2,9	2,6	4,2	5,3	6,6	9,5
04	P	3,1	-1,1	2,0	0,3	5,1	3,6	3,6	3,6	2,5	12,0	6,5
02	III	2,6	-0,9	0,8	0,9	5,9	2,7	2,5	3,4	0,6	1,1	10,0
	IV	2,5	-2,5	-0,1	1,4	4,3	2,9	3,0	2,6	-1,9	1,9	9,5
03	I	2,9	-2,5	0,3	1,5	3,0	3,5	3,1	5,0	1,3	4,5	10,4
	II	3,1	-0,9	0,3	0,8	5,4	3,1	2,8	4,2	7,1	5,5	7,3
	III	3,0	0,4	2,3	0,6	5,6	3,0	2,9	3,6	4,3	8,1	8,2
	IV	2,9	2,6	2,3	0,8	6,0	2,0	1,5	3,9	8,8	8,4	12,1
04	I	3,0	0,9	1,8	0,2	5,6	3,3	3,3	3,4	1,3	12,4	9,5
	II	3,1	-1,0	2,6	0,5	5,2	3,4	3,4	3,3	0,1	12,9	10,6
	III	3,1	-1,8	1,8	0,4	4,9	3,5	3,5	3,5	4,7	10,8	6,2
	IV	3,2	-2,3	1,8	0,3	4,8	4,1	4,1	4,3	3,9	12,0	0,3
05	I	3,3	-1,7	3,4	0,7	5,6	4,0	4,0	4,0	4,2	6,6	-0,6
	II	3,4	-1,0	3,6	0,5	5,7	4,0	4,3	3,2	4,5	2,0	-0,8

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).

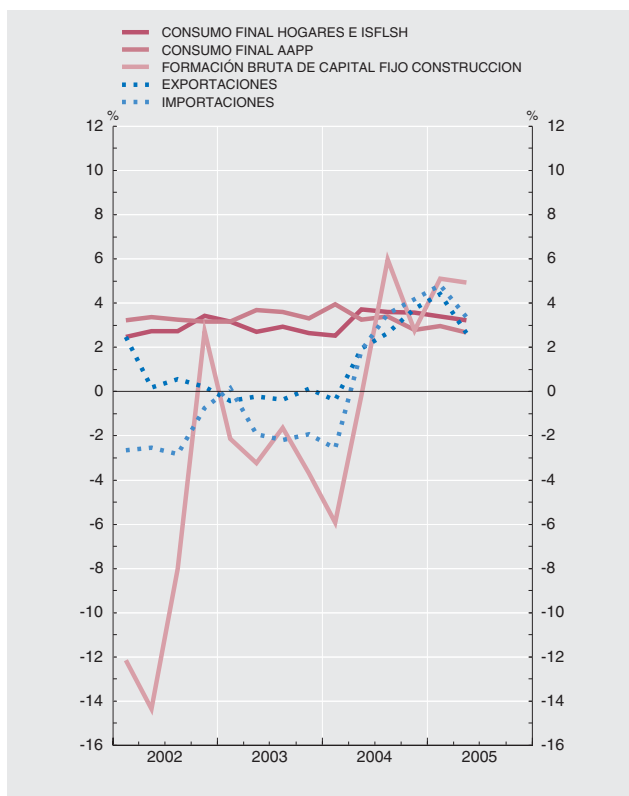
#### 1.4. PRODUCTO INTERIOR BRUTO. DEFLACTORES IMPLÍCITOS. ESPAÑA (a)

■ Serie representada gráficamente.

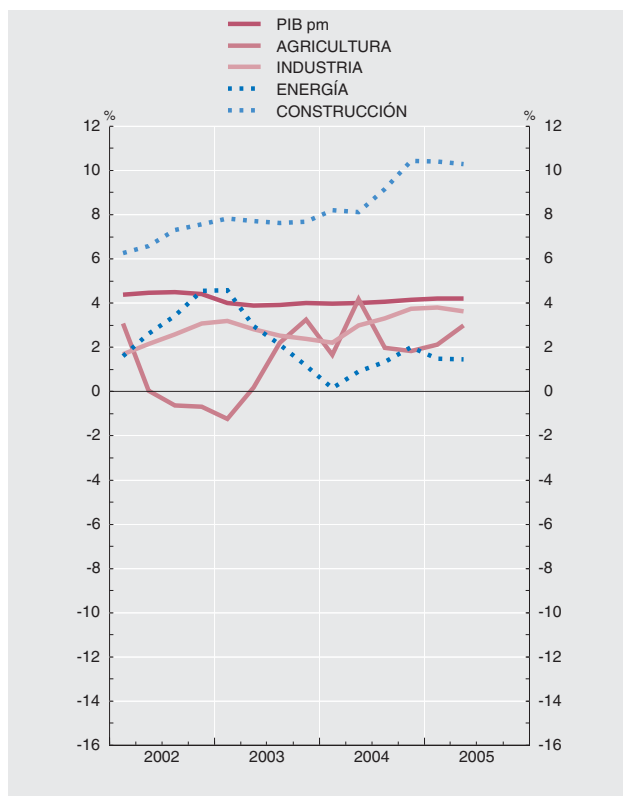
Tasas de variación interanual

		Componentes de la demanda							Ramas de actividad						
		1	2	Formación bruta de capital fijo			6	7	8	9	10	11	12	De los que	
				3	4	5								13	14
		Consumo final de los hogares y de las ISFLSH	Consumo final de las AAPP	Bienes	Construcción	Otros productos	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	Ramas de los servicios	Servicios de mercado
<b>02</b>	P	2,9	3,3	2,1	-7,9	10,1	0,9	-2,2	4,4	0,4	3,1	2,4	6,9	5,0	5,5
<b>03</b>	P	2,8	3,4	1,7	-2,7	10,5	-0,2	-1,5	4,0	1,1	2,7	2,7	7,7	3,7	3,8
<b>04</b>	P	3,4	3,3	1,8	0,7	10,4	2,0	1,8	4,1	2,4	1,1	3,1	9,0	3,4	3,3
<b>02</b>	P	2,7	3,3	1,2	-8,0	11,6	0,6	-2,8	4,5	-0,6	3,4	2,6	7,3	4,9	3,5
<b>03</b>	P	3,4	3,2	-0,2	2,7	15,6	0,2	-0,7	4,4	-0,7	4,6	3,1	7,6	4,3	3,3
<b>04</b>	P	2,7	3,2	0,3	-2,1	14,5	-0,4	0,1	4,0	-1,2	4,6	3,2	7,8	3,7	3,6
<b>05</b>	P	2,7	3,7	2,8	-3,2	10,2	-0,2	-1,9	3,9	0,2	3,0	2,8	7,7	3,6	3,5
<b>06</b>	P	2,9	3,6	1,7	-1,6	8,1	-0,4	-2,2	3,9	2,2	2,1	2,5	7,6	3,7	3,4
<b>07</b>	P	2,6	3,3	2,2	-3,7	9,1	0,1	-1,9	4,0	3,3	1,2	2,4	7,7	3,9	3,3
<b>08</b>	P	2,6	3,9	1,3	-5,9	9,8	-0,4	-2,6	4,0	1,7	0,2	2,2	8,2	3,6	3,8
<b>09</b>	P	3,7	3,3	0,4	-0,2	12,5	1,9	1,9	4,0	4,2	0,9	3,0	8,1	3,3	3,4
<b>10</b>	P	3,6	3,4	1,5	6,0	11,1	2,6	3,5	4,1	2,0	1,4	3,3	9,2	3,3	3,7
<b>11</b>	P	3,6	2,8	4,1	2,7	8,0	3,7	4,2	4,2	1,8	2,0	3,7	10,4	3,2	3,1
<b>12</b>	P	3,4	3,0	3,9	5,1	7,8	4,4	4,8	4,2	2,1	1,5	3,8	10,4	3,4	3,2
<b>13</b>	P	3,2	2,7	4,1	4,9	5,5	2,6	3,4	4,2	3,0	1,5	3,6	10,3	3,5	3,1

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).

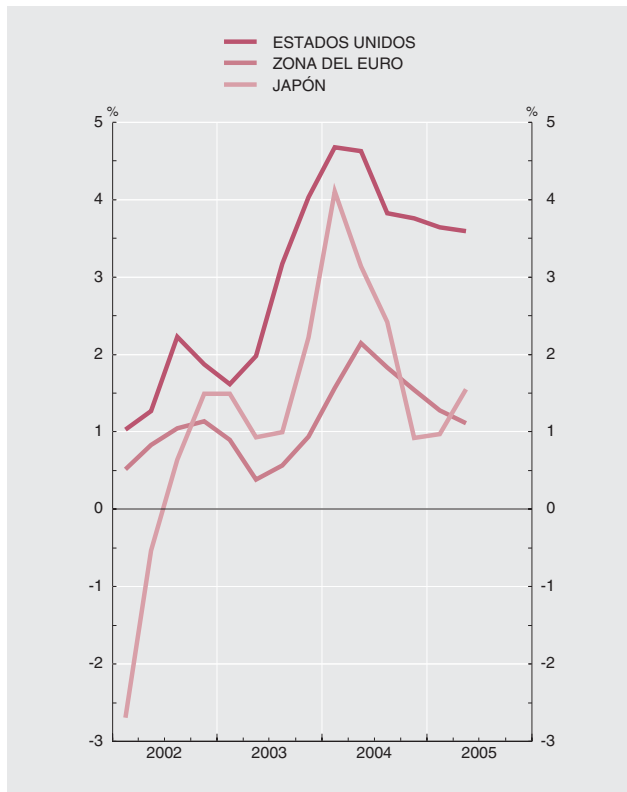
## 2.1. PRODUCTO INTERIOR BRUTO A PRECIOS CONSTANTES. COMPARACIÓN INTERNACIONAL

■ Serie representada gráficamente.

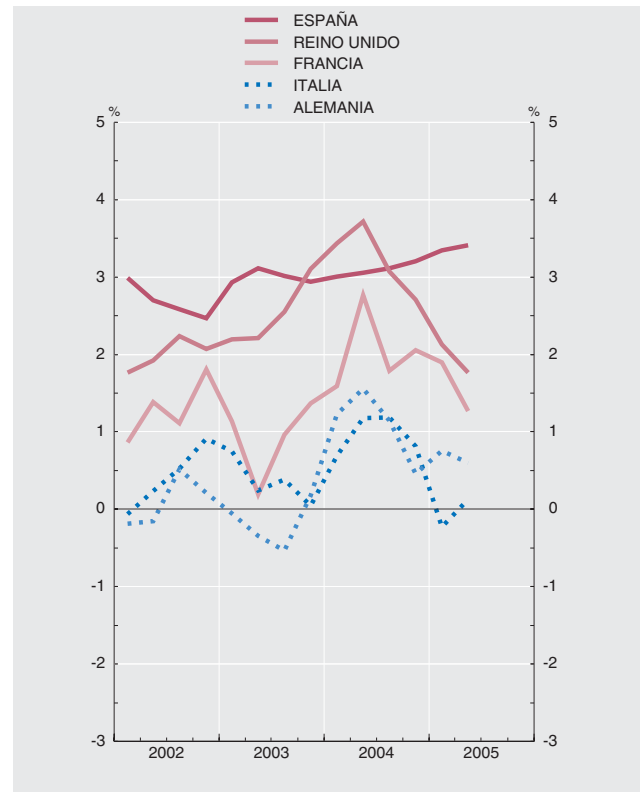
Tasas de variación interanual

	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>02</b>	1,7	1,1	0,9	0,1	2,7	1,6	1,3	0,4	-0,3	2,0
<b>03</b>	2,1	1,0	0,7	-0,2	3,0	2,7	0,9	0,4	1,4	2,5
<b>04</b>	3,4	2,0	1,8	1,1	3,1	4,2	2,0	1,0	2,6	3,2
<b>02</b> //	1,5	1,0	0,8	-0,2	2,7	1,3	1,4	0,2	-0,5	1,9
///	2,2	1,2	1,0	0,5	2,6	2,2	1,1	0,5	0,6	2,2
IV	2,2	1,3	1,1	0,2	2,5	1,9	1,8	0,9	1,5	2,1
<b>03</b> /	1,8	1,1	0,9	-0,1	2,9	1,6	1,1	0,7	1,5	2,2
//	1,6	0,6	0,4	-0,3	3,1	2,0	0,2	0,2	0,9	2,2
///	2,1	0,9	0,6	-0,5	3,0	3,2	1,0	0,4	1,0	2,6
IV	2,9	1,3	0,9	0,2	2,9	4,0	1,4	0,0	2,2	3,1
<b>04</b> /	3,7	1,9	1,6	1,2	3,0	4,7	1,6	0,7	4,1	3,4
//	3,8	2,4	2,1	1,6	3,1	4,6	2,8	1,2	3,1	3,7
///	3,3	2,1	1,8	1,1	3,1	3,8	1,8	1,2	2,4	3,1
IV	2,9	1,8	1,5	0,5	3,2	3,8	2,1	0,8	0,9	2,7
<b>05</b> /	2,6	1,4	1,3	0,8	3,3	3,6	1,9	-0,2	1,0	2,1
//	...	1,2	1,1	0,6	3,4	3,6	1,3	0,1	1,5	1,8

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.

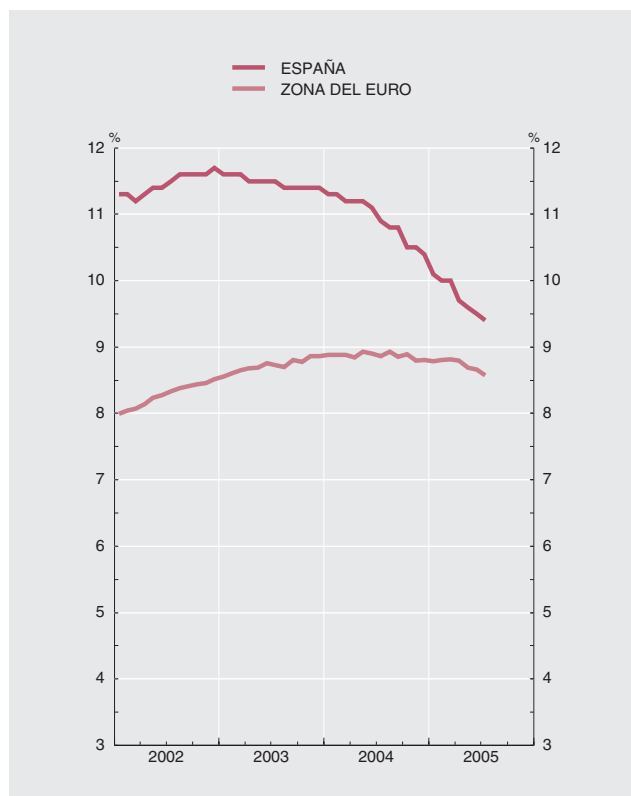
## 2.2. TASAS DE PARO. COMPARACIÓN INTERNACIONAL

■ Serie representada gráficamente.

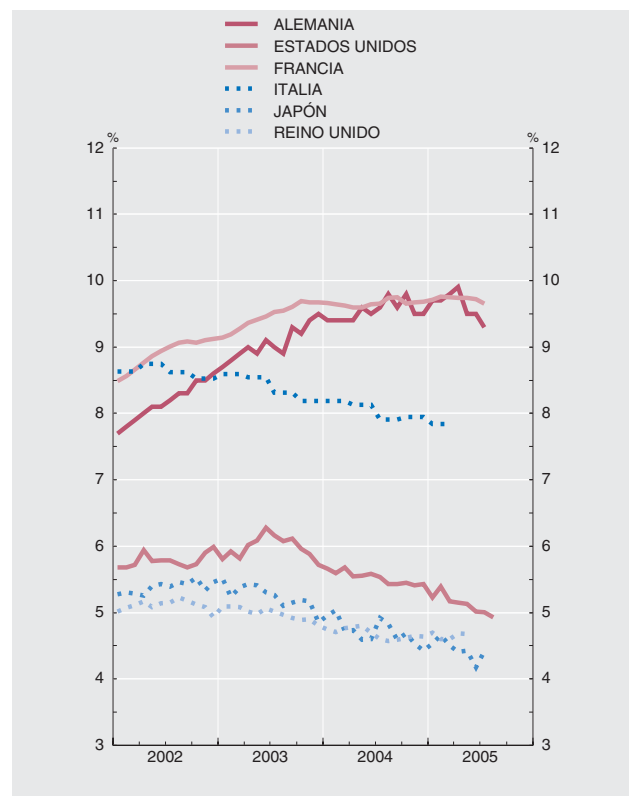
Porcentajes

	OCDE 1	UE 15 2	Zona del euro 3	Alemania 4	España 5	Estados Unidos de América 6	Francia 7	Italia 8	Japón 9	Reino Unido 10
<b>02</b>	6,9	7,6	8,3	8,2	11,5	5,8	8,9	8,6	5,4	5,1
<b>03</b>	7,1	8,0	8,7	9,1	11,5	6,0	9,5	8,4	5,3	5,0
<b>04</b>	6,9	8,1	8,9	9,5	10,9	5,5	9,7	8,0	4,7	4,7
<b>04 Feb</b>	7,0	8,1	8,9	9,4	11,3	5,6	9,6	8,2	5,0	4,7
<b>04 Mar</b>	7,0	8,1	8,9	9,4	11,2	5,7	9,6	8,2	4,7	4,8
<b>04 Abr</b>	6,9	8,1	8,8	9,4	11,2	5,6	9,6	8,1	4,7	4,8
<b>04 May</b>	6,9	8,1	8,9	9,6	11,2	5,6	9,6	8,1	4,6	4,8
<b>04 Jun</b>	6,9	8,1	8,9	9,5	11,1	5,6	9,6	8,1	4,6	4,7
<b>04 Jul</b>	6,9	8,1	8,9	9,6	10,9	5,5	9,7	7,9	4,9	4,6
<b>04 Ago</b>	6,9	8,1	8,9	9,8	10,8	5,4	9,7	7,9	4,8	4,6
<b>04 Sep</b>	6,8	8,1	8,9	9,6	10,8	5,4	9,8	7,9	4,6	4,6
<b>04 Oct</b>	6,8	8,1	8,9	9,8	10,5	5,5	9,7	8,0	4,7	4,6
<b>04 Nov</b>	6,8	8,0	8,8	9,5	10,5	5,4	9,7	8,0	4,5	4,7
<b>04 Dic</b>	6,8	8,0	8,8	9,5	10,4	5,4	9,7	8,0	4,4	4,6
<b>05 Ene</b>	6,7	8,0	8,8	9,7	10,1	5,2	9,7	7,8	4,5	4,7
<b>05 Feb</b>	6,8	8,0	8,8	9,7	10,0	5,4	9,8	7,8	4,7	4,6
<b>05 Mar</b>	6,7	8,0	8,8	9,8	10,0	5,2	9,8	7,8	4,5	4,6
<b>05 Abr</b>	6,6	8,0	8,8	9,9	9,7	5,2	9,7	...	4,4	4,7
<b>05 May</b>	6,6	7,9	8,7	9,5	9,6	5,1	9,7	...	4,4	4,7
<b>05 Jun</b>	6,5	7,9	8,7	9,5	9,5	5,0	9,7	...	4,2	...
<b>05 Jul</b>	6,5	7,9	8,6	9,3	9,4	5,0	9,7	...	4,4	...

TASAS DE PARO



TASAS DE PARO



FUENTES: BCE y OCDE.

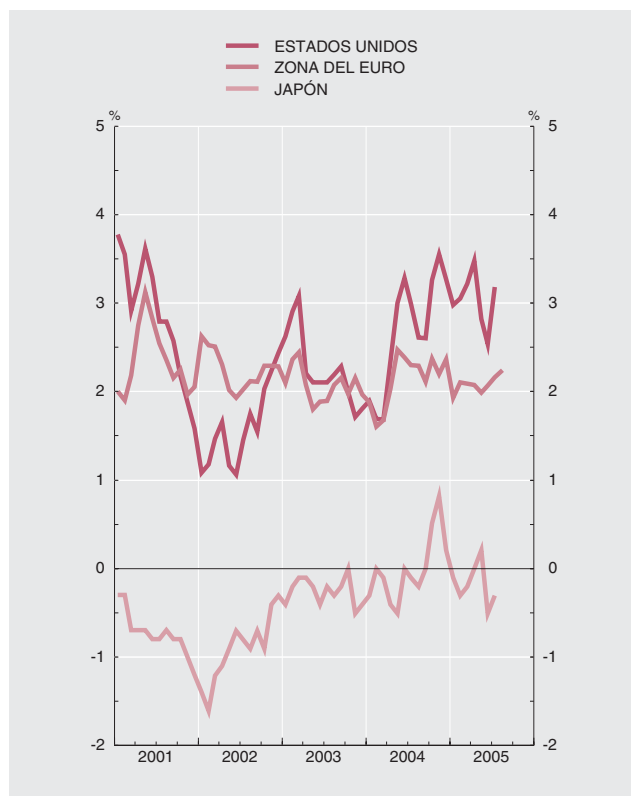
### 2.3. PRECIOS DE CONSUMO. COMPARACIÓN INTERNACIONAL (a)

■ Serie representada gráficamente.

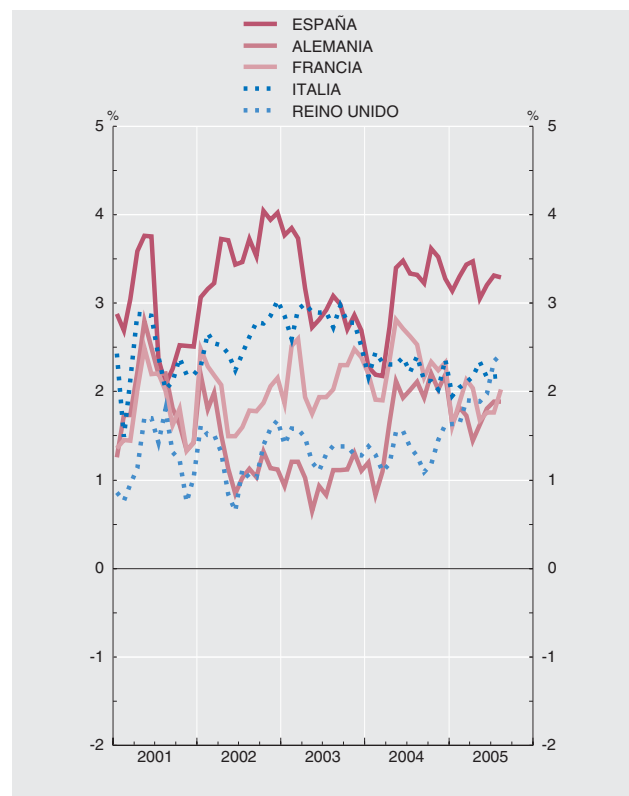
Tasas de variación interanual

	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10
	OCDE (Total)	UE 15	Zona del euro	Alemania	España	Estados Unidos de América	Francia	Italia	Japón	Reino Unido
<b>01</b>	3,5	2,2	2,3	1,9	2,8	2,8	1,8	2,3	-0,7	1,2
<b>02</b>	2,6	2,1	2,3	1,4	3,6	1,6	1,9	2,6	-0,9	1,3
<b>03</b>	2,5	2,0	2,1	1,0	3,1	2,3	2,2	2,8	-0,3	1,4
<b>04</b>	2,5	2,0	2,1	1,8	3,0	2,7	2,3	2,3	-0,0	1,3
<b>04 Mar</b>	1,9	1,5	1,7	1,1	2,2	1,7	1,9	2,3	-0,1	1,1
<b>Abr</b>	2,1	1,8	2,0	1,7	2,7	2,3	2,4	2,3	-0,4	1,2
<b>May</b>	2,7	2,3	2,5	2,1	3,4	3,0	2,8	2,3	-0,5	1,5
<b>Jun</b>	2,8	2,2	2,4	1,9	3,5	3,3	2,7	2,4	-	1,6
<b>Jul</b>	2,7	2,1	2,3	2,0	3,3	3,0	2,6	2,2	-0,1	1,4
<b>Ago</b>	2,6	2,1	2,3	2,1	3,3	2,6	2,5	2,4	-0,2	1,3
<b>Sep</b>	2,5	1,9	2,1	1,9	3,2	2,6	2,2	2,1	-	1,1
<b>Oct</b>	2,8	2,1	2,4	2,2	3,6	3,3	2,3	2,1	0,5	1,2
<b>Nov</b>	3,0	2,0	2,2	2,0	3,5	3,5	2,2	2,0	0,8	1,5
<b>Dic</b>	2,8	2,2	2,4	2,2	3,3	3,3	2,3	2,4	0,2	1,6
<b>05 Ene</b>	2,5	1,8	1,9	1,6	3,1	3,0	1,6	2,0	-0,1	1,6
<b>Feb</b>	2,5	2,0	2,1	1,8	3,3	3,1	1,9	2,0	-0,3	1,6
<b>Mar</b>	2,5	2,0	2,1	1,7	3,4	3,2	2,1	2,1	-0,2	1,9
<b>Abr</b>	2,8	2,0	2,1	1,4	3,5	3,5	2,0	2,2	-	1,9
<b>May</b>	2,4	1,9	2,0	1,6	3,0	2,8	1,7	2,3	0,2	1,9
<b>Jun</b>	2,2	2,0	2,1	1,8	3,2	2,5	1,8	2,2	-0,5	2,0
<b>Jul</b>	2,5	2,2	2,2	1,9	3,3	3,2	1,8	2,2	-0,3	2,3
<b>Ago</b>	...	2,3	2,2	1,9	3,3	...	2,0	2,2	...	2,4

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.

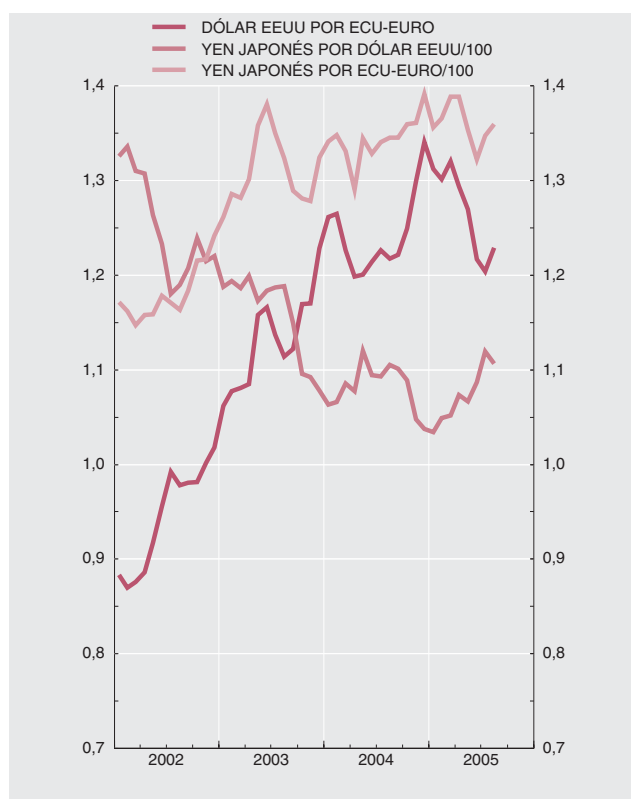
## 2.4. TIPOS DE CAMBIO BILATERALES E ÍNDICES DEL TIPO DE CAMBIO EFECTIVO NOMINAL Y REAL DEL EURO, DEL DÓLAR ESTADOUNIDENSE Y DEL YEN JAPONÉS

■ Serie representada gráficamente.

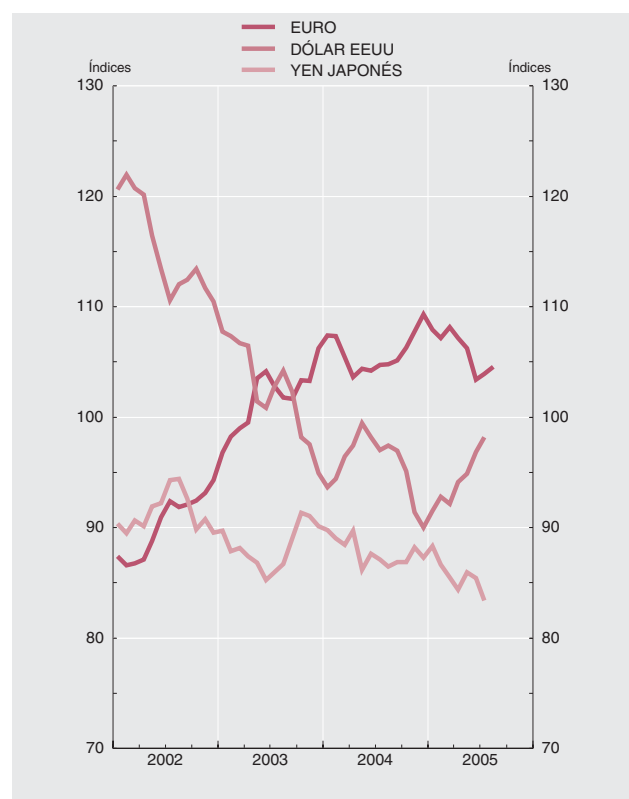
Media de cifras diarias

	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	
02	0,9454	118,08	125,18	89,2	110,5	101,1	90,3	115,3	91,4	91,9	113,3	90,9
03	1,1313	130,98	115,93	99,9	97,5	99,9	101,7	102,5	88,3	102,2	102,8	88,0
04	1,2433	134,41	108,18	103,8	89,7	101,5	105,9	95,6	87,8	105,3	96,6	87,6
04 E-A	1,2260	133,39	108,83	103,2	90,9	101,6	105,2	96,8	88,0	104,8	97,5	88,0
05 E-A	1,2680	136,02	107,37	103,9	87,4	101,1	106,1	94,4	85,7	105,0	95,4	86,2
04 Jun	1,2138	132,86	109,46	102,3	91,8	101,6	104,2	98,2	87,7	103,7	98,6	87,6
Jul	1,2266	134,08	109,32	102,8	90,7	101,0	104,7	97,0	87,1	104,4	97,4	87,2
Ago	1,2176	134,54	110,50	102,7	91,2	100,4	104,8	97,4	86,5	104,4	98,0	86,3
Sep	1,2218	134,51	110,09	103,0	90,7	100,7	105,1	96,9	86,9	104,6	97,7	86,4
Oct	1,2490	135,97	108,89	104,2	88,8	100,6	106,3	95,1	86,8	105,5	97,0	85,8
Nov	1,2991	136,09	104,77	105,6	85,3	102,3	107,7	91,4	88,2	106,6	93,4	87,6
Dic	1,3408	139,14	103,78	107,1	84,3	101,8	109,3	90,0	87,3	108,4	91,8	87,4
05 Ene	1,3119	135,63	103,38	105,8	85,2	103,3	107,9	91,5	88,3	107,2	93,2	88,1
Feb	1,3014	136,55	104,93	105,1	86,0	102,1	107,1	92,8	86,6	106,6	94,2	86,7
Mar	1,3201	138,83	105,18	106,0	85,2	101,1	108,2	92,1	85,5	107,5	94,0	85,4
Abr	1,2938	138,84	107,31	105,1	86,7	100,1	107,2	94,1	84,4	106,0	95,8	84,9
May	1,2694	135,37	106,66	104,0	87,7	101,7	106,3	94,9	86,0	104,7	96,7	86,3
Jun	1,2165	132,22	108,69	101,2	89,4	101,7	103,4	96,9	85,4	102,4	98,5	86,0
Jul	1,2037	134,75	111,94	101,7	90,5	99,5	103,9	98,2	83,4	102,7	...	...
Ago	1,2292	135,98	110,63	102,3	88,9	99,5	104,5	...	...	103,3	...	...

### 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, de las variaciones de la cotización al contado de cada moneda respecto de las monedas que componen la agrupación. La caída del índice significa una depreciación de la moneda frente a la agrupación.

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



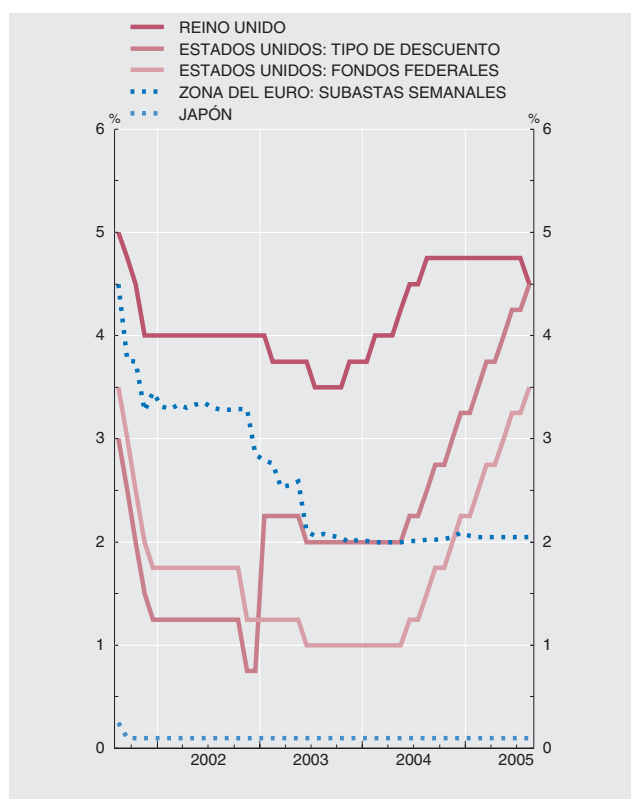
## 2.5. TIPOS DE INTERVENCIÓN DE LOS BANCOS CENTRALES Y TIPOS DE INTERÉS A CORTO PLAZO EN MERCADOS NACIONALES

■ Serie representada gráficamente.

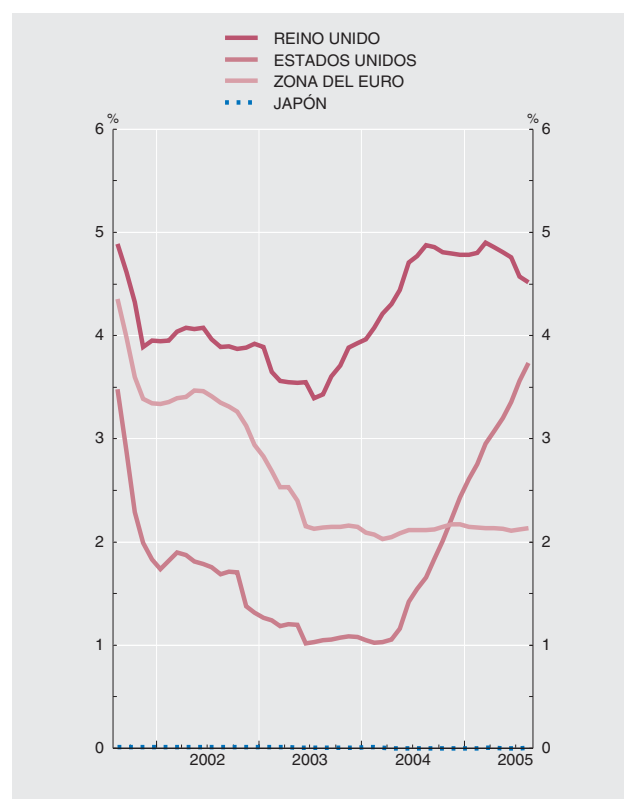
Porcentajes

	Tipos de intervención					Tipos interbancarios a tres meses									
	Zona del euro	Estados Unidos de América		Japón	Reino Unido	OCDE	UE 15	Zona del euro	Alemania	España	Estados Unidos de América	Francia	Italia	Japón	Reino Unido
		(a)	Tipo descuento (b)	Fondos federales	(c)	(d)	6	7	8	9	10	11	12	13	14
<b>02</b>	2,75	0,75	1,67	0,10	4,00	2,21	3,42	3,32	-	-	1,71	-	-	0,01	3,96
<b>03</b>	2,00	2,00	1,10	0,10	3,75	1,63	2,55	2,33	-	-	1,12	-	-	0,01	3,64
<b>04</b>	2,00	3,25	1,40	0,10	4,75	1,75	2,48	2,11	-	-	1,54	-	-	0,00	4,55
<b>04 Mar</b>	2,00	2,00	1,00	0,10	4,00	1,50	2,37	2,03	-	-	1,03	-	-	0,01	4,21
<b>04 Abr</b>	2,00	2,00	1,00	0,10	4,00	1,52	2,39	2,05	-	-	1,06	-	-	0,00	4,30
<b>04 May</b>	2,00	2,00	1,00	0,10	4,25	1,58	2,44	2,09	-	-	1,16	-	-	0,00	4,44
<b>04 Jun</b>	2,00	2,25	1,25	0,10	4,50	1,71	2,50	2,11	-	-	1,42	-	-	0,00	4,71
<b>04 Jul</b>	2,00	2,25	1,25	0,10	4,50	1,76	2,52	2,12	-	-	1,54	-	-	0,00	4,77
<b>04 Ago</b>	2,00	2,50	1,50	0,10	4,75	1,81	2,53	2,11	-	-	1,66	-	-	0,00	4,88
<b>04 Sep</b>	2,00	2,75	1,75	0,10	4,75	1,89	2,53	2,12	-	-	1,83	-	-	0,00	4,85
<b>04 Oct</b>	2,00	2,75	1,75	0,10	4,75	1,97	2,55	2,15	-	-	2,01	-	-	0,00	4,81
<b>04 Nov</b>	2,00	3,00	2,00	0,10	4,75	2,07	2,56	2,17	-	-	2,23	-	-	0,00	4,79
<b>04 Dic</b>	2,00	3,25	2,25	0,10	4,75	2,15	2,56	2,17	-	-	2,43	-	-	0,00	4,78
<b>05 Ene</b>	2,00	3,25	2,25	0,10	4,75	2,21	2,54	2,15	-	-	2,61	-	-	0,00	4,79
<b>05 Feb</b>	2,00	3,50	2,50	0,10	4,75	2,26	2,54	2,14	-	-	2,76	-	-	0,00	4,80
<b>05 Mar</b>	2,00	3,75	2,75	0,10	4,75	2,35	2,55	2,14	-	-	2,95	-	-	0,01	4,90
<b>05 Abr</b>	2,00	3,75	2,75	0,10	4,75	2,40	2,54	2,14	-	-	3,07	-	-	0,01	4,86
<b>05 May</b>	2,00	4,00	3,00	0,10	4,75	2,44	2,53	2,13	-	-	3,20	-	-	0,00	4,81
<b>05 Jun</b>	2,00	4,25	3,25	0,10	4,75	2,49	2,50	2,11	-	-	3,36	-	-	0,00	4,76
<b>05 Jul</b>	2,00	4,25	3,25	0,10	4,75	2,56	2,47	2,12	-	-	3,56	-	-	0,00	4,57
<b>05 Ago</b>	2,00	4,50	3,50	0,10	4,50	2,63	2,48	2,13	-	-	3,74	-	-	0,01	4,51

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).

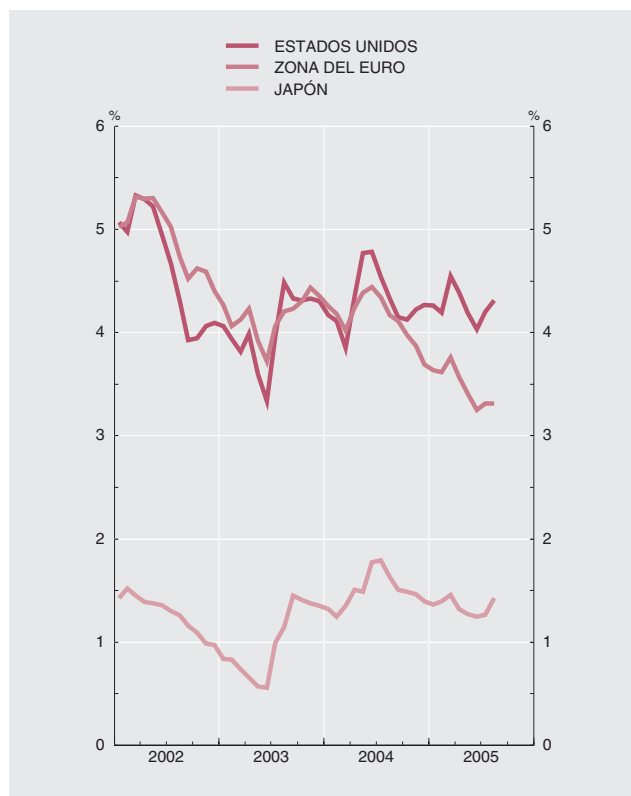
## 2.6. RENDIMIENTOS DE LA DEUDA PÚBLICA A DIEZ AÑOS EN MERCADOS NACIONALES

■ Serie representada gráficamente.

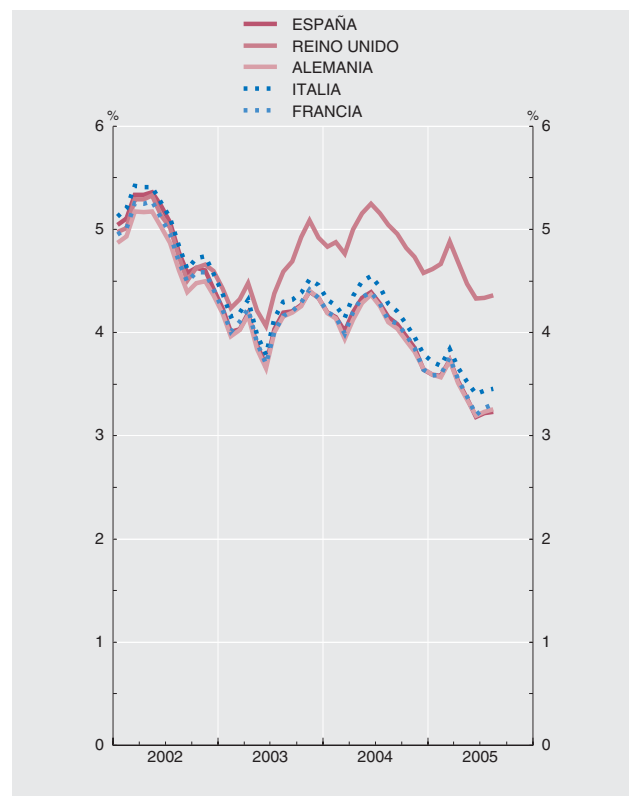
Porcentajes

	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10
	OCDE	UE 15	Zona del euro	Alemania	España	Estados Unidos de América	Francia	Italia	Japón	Reino Unido
<b>02</b>	4,27	4,92	4,92	4,80	4,96	4,65	4,88	5,04	1,27	4,93
<b>03</b>	3,68	4,22	4,16	4,10	4,12	4,04	4,13	4,24	0,99	4,53
<b>04</b>	3,87	4,26	4,14	4,07	4,10	4,31	4,10	4,24	1,50	4,93
<b>04 Mar</b>	3,61	4,14	4,02	3,94	4,01	3,86	3,99	4,15	1,35	4,77
<b>04 Abr</b>	3,93	4,34	4,24	4,13	4,20	4,35	4,20	4,35	1,51	5,00
<b>04 May</b>	4,16	4,50	4,39	4,29	4,33	4,77	4,34	4,50	1,49	5,16
<b>04 Jun</b>	4,24	4,56	4,44	4,37	4,39	4,79	4,39	4,55	1,77	5,25
<b>04 Jul</b>	4,10	4,46	4,34	4,26	4,28	4,54	4,28	4,44	1,79	5,15
<b>04 Ago</b>	3,93	4,30	4,17	4,10	4,15	4,33	4,12	4,28	1,63	5,04
<b>04 Sep</b>	3,80	4,24	4,11	4,04	4,08	4,15	4,09	4,20	1,50	4,96
<b>04 Oct</b>	3,74	4,12	3,98	3,92	3,97	4,13	3,98	4,08	1,49	4,82
<b>04 Nov</b>	3,73	4,01	3,87	3,82	3,85	4,22	3,86	3,96	1,46	4,74
<b>04 Dic</b>	3,66	3,82	3,69	3,65	3,64	4,27	3,64	3,79	1,39	4,58
<b>05 Ene</b>	3,63	3,77	3,63	3,59	3,59	4,26	3,58	3,72	1,36	4,62
<b>05 Feb</b>	3,60	3,76	3,62	3,57	3,58	4,20	3,59	3,68	1,40	4,66
<b>05 Mar</b>	3,83	3,93	3,76	3,73	3,73	4,55	3,76	3,84	1,46	4,88
<b>05 Abr</b>	3,66	3,73	3,57	3,51	3,53	4,39	3,55	3,66	1,32	4,69
<b>05 May</b>	3,49	3,56	3,41	3,35	3,36	4,19	3,38	3,52	1,27	4,47
<b>05 Jun</b>	3,36	3,40	3,25	3,19	3,19	4,04	3,20	3,41	1,24	4,33
<b>05 Jul</b>	3,44	3,44	3,32	3,23	3,22	4,20	3,27	3,44	1,26	4,34
<b>05 Ago</b>	3,52	3,47	3,32	3,26	3,23	4,31	3,30	3,46	1,43	4,36

RENDIMIENTO DE LA DEUDA PÚBLICA A DIEZ AÑOS



RENDIMIENTO DE LA DEUDA PÚBLICA A DIEZ AÑOS



FUENTES: BCE, Agencia Reuters y BE.

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

■ Serie representada gráficamente.

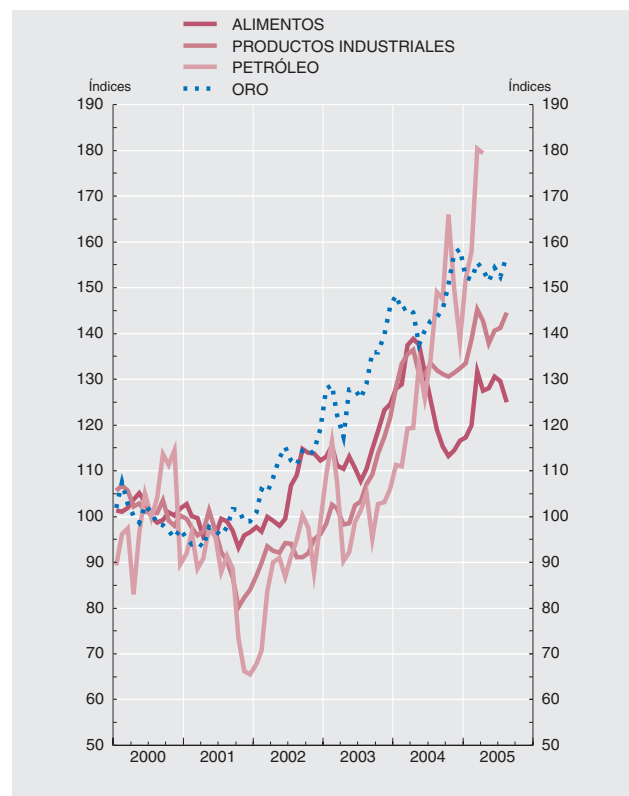
Base 2000 = 100

	Índice de precios de materias primas no energéticas (a)						Petróleo		Oro		
	En euros	En dólares estadounidenses					Índice (b)	Mar Norte	Índice (c)	Dólares estadounidenses por onza troy	Euros por gramo
	General	General	Alimentos	Productos industriales				Dólares estadounidenses por barril			
				Total	Agrícolas no alimenticios	Metales					
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	
00	103,8	101,6	101,4	102,2	101,9	100,8	100,0	28,5	100,0	279,0	9,68
01	100,2	95,0	97,7	91,9	94,8	88,4	86,1	24,6	97,2	271,1	9,74
02	99,3	99,5	105,2	92,4	101,0	84,7	88,5	25,0	111,1	310,0	10,55
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
04 E-A	101,0	131,4	130,8	132,6	136,8	127,5	125,6	35,4	143,5	400,4	10,50
05 E-A	97,1	132,5	126,2	140,5	129,4	146,6	...	52,3	153,6	428,4	10,87
04 Jul	99,1	128,9	125,5	133,5	133,4	131,5	134,3	38,4	142,7	398,1	10,43
Ago	96,3	124,6	119,0	132,0	132,8	129,5	149,0	42,5	143,6	400,5	10,57
Sep	94,1	122,2	115,4	131,2	128,5	131,1	147,5	43,3	145,3	405,3	10,67
Oct	91,2	120,7	113,2	130,6	118,5	137,4	166,0	49,8	150,7	420,5	10,82
Nov	88,3	121,7	114,5	131,4	118,5	138,8	149,6	43,0	157,5	439,4	10,87
Dic	86,7	123,4	116,6	132,4	118,0	140,9	138,4	39,7	158,4	441,8	10,60
05 Ene	89,5	124,4	117,3	133,4	121,2	140,4	151,9	44,1	152,2	424,6	10,40
Feb	91,2	128,1	119,9	138,7	127,2	145,0	157,8	45,4	151,8	423,4	10,46
Mar	96,5	137,6	131,7	145,2	132,1	152,4	180,4	53,3	155,4	433,5	10,57
Abr	96,0	134,2	127,6	142,8	129,7	149,9	179,4	51,1	153,9	429,2	10,67
May	96,6	132,3	128,0	137,8	129,2	142,5	...	48,0	151,4	422,3	10,69
Jun	102,8	134,9	130,5	140,6	129,7	146,1	...	54,0	154,4	430,7	11,39
Jul	103,5	134,7	129,6	141,2	135,6	144,3	...	57,7	152,3	424,9	11,34
Ago	100,7	133,5	124,9	144,5	130,3	152,2	...	64,3	157,0	438,1	11,45

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.

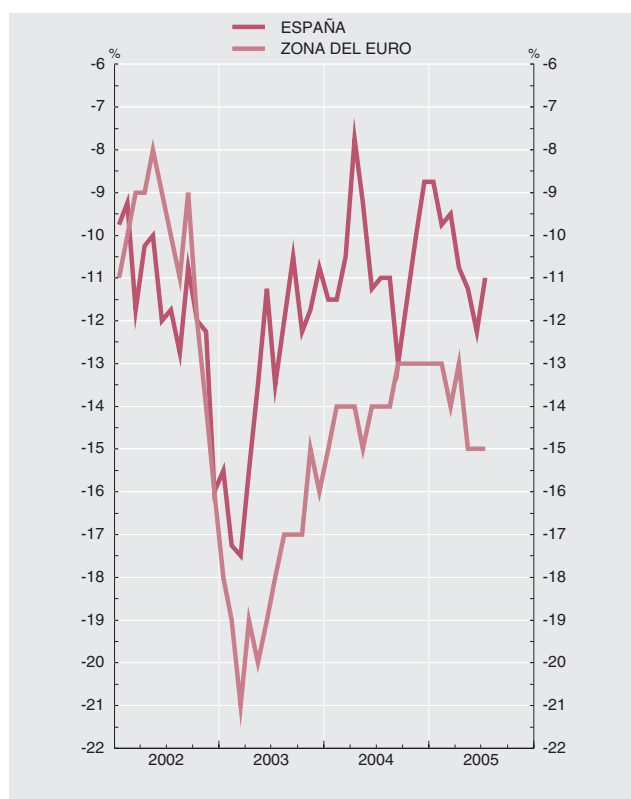
### 3.1. INDICADORES DE CONSUMO PRIVADO. ESPAÑA Y ZONA DEL EURO

■ Serie representada gráficamente.

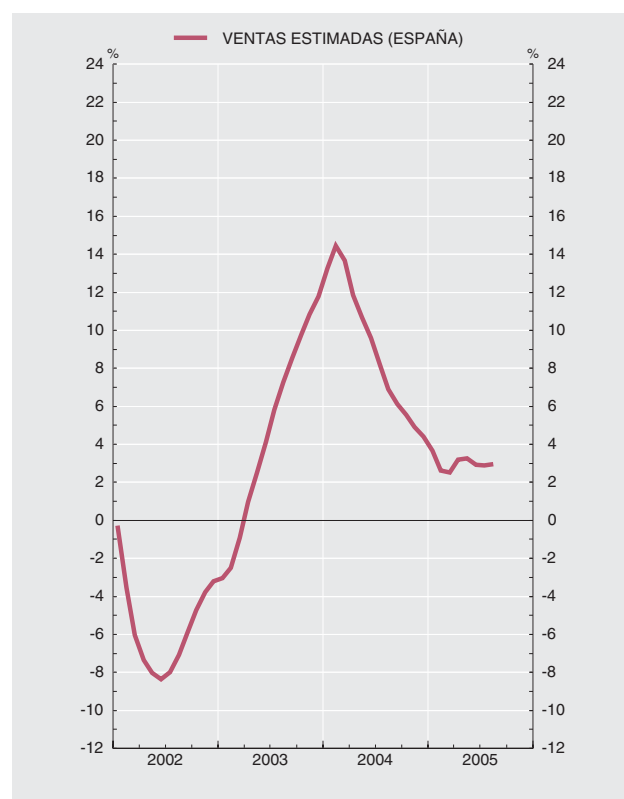
Tasas de variación interanual

	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	Matriculaciones	Índice general		Por tipo de producto (índices deflactados)		Pro memoria: zona del euro. Índice deflactado	
	Índice de confianza	Situación económica general: tendencia prevista	Situación económica hogares: tendencia prevista		Índice de confianza consumidor	Índice de confianza comercio minorista		Uso privado	Ventas estimadas			Nominal	Deflactado (a)	Grandes superficies (a)	Alimentación (b)		Resto (c)
				1			2			3	4					5	
02		-12	-7	-1	-2	-11	-17	-6,0	-5,6	-6,6	-4,1	5,7	2,2	-0,7	1,7	2,8	0,3
03		-13	-9	-2	-2	-18	-12	6,0	4,0	3,8	-1,5	5,7	2,9	5,2	0,8	4,2	0,4
04	P	-11	-4	-1	-6	-14	-8	10,8	12,2	9,8	0,9	5,5	2,8	4,4	0,4	4,5	0,7
04 E-A	P	-10	-4	-1	-3	-14	-8	13,4	15,8	12,1	0,1	5,7	3,3	5,0	-0,0	5,5	0,7
05 E-A	A	...	...	...	...	...	...	2,3	2,1	2,3	1,8	...	...	...	...	...	...
04 Sep	P	-13	-6	-2	-10	-13	-9	7,2	8,6	6,2	-0,5	3,8	0,9	2,3	-0,9	2,2	0,4
Oct	P	-12	-5	-1	-11	-13	-7	-1,3	-2,1	-1,7	4,0	2,6	-1,0	3,6	-0,5	-1,2	-
Nov	P	-10	-6	-1	-10	-13	-10	13,6	10,4	13,4	4,7	8,5	4,9	4,1	3,4	6,0	1,3
Dic	P	-9	-2	2	-10	-13	-7	4,0	7,3	3,2	1,9	5,6	2,6	2,9	2,6	2,6	1,2
05 Ene	P	-9	-2	-	-10	-13	-6	6,0	4,9	6,0	1,5	3,4	0,7	2,9	-1,5	2,0	1,1
Feb	P	-10	-4	-1	-12	-13	-8	0,2	-2,0	-0,7	-2,3	4,3	1,3	4,1	1,0	1,4	1,3
Mar	P	-10	-5	-1	-7	-14	-10	-2,4	0,4	-3,4	1,7	4,8	1,7	6,2	1,5	1,7	1,3
Abr	P	-11	-7	-2	-2	-13	-8	7,7	14,0	6,5	1,0	7,3	3,7	6,1	1,1	5,5	-1,0
May	A	-11	-9	-1	-2	-15	-8	7,8	3,0	7,1	-4,2	4,6	1,9	1,6	-0,2	3,3	2,1
Jun	A	-12	-9	-2	-6	-15	-9	1,6	-0,8	1,8	6,1	4,2	1,3	0,5	-0,4	2,5	0,7
Jul	A	-11	-7	-	-4	-15	-10	-5,8	-6,5	-2,8	3,0	1,5	-1,5	-0,7	-1,2	-1,7	0,1
Ago	A	...	...	...	...	...	...	9,3	9,1	9,5	7,4	...	...	...	...	...	...

#### 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.

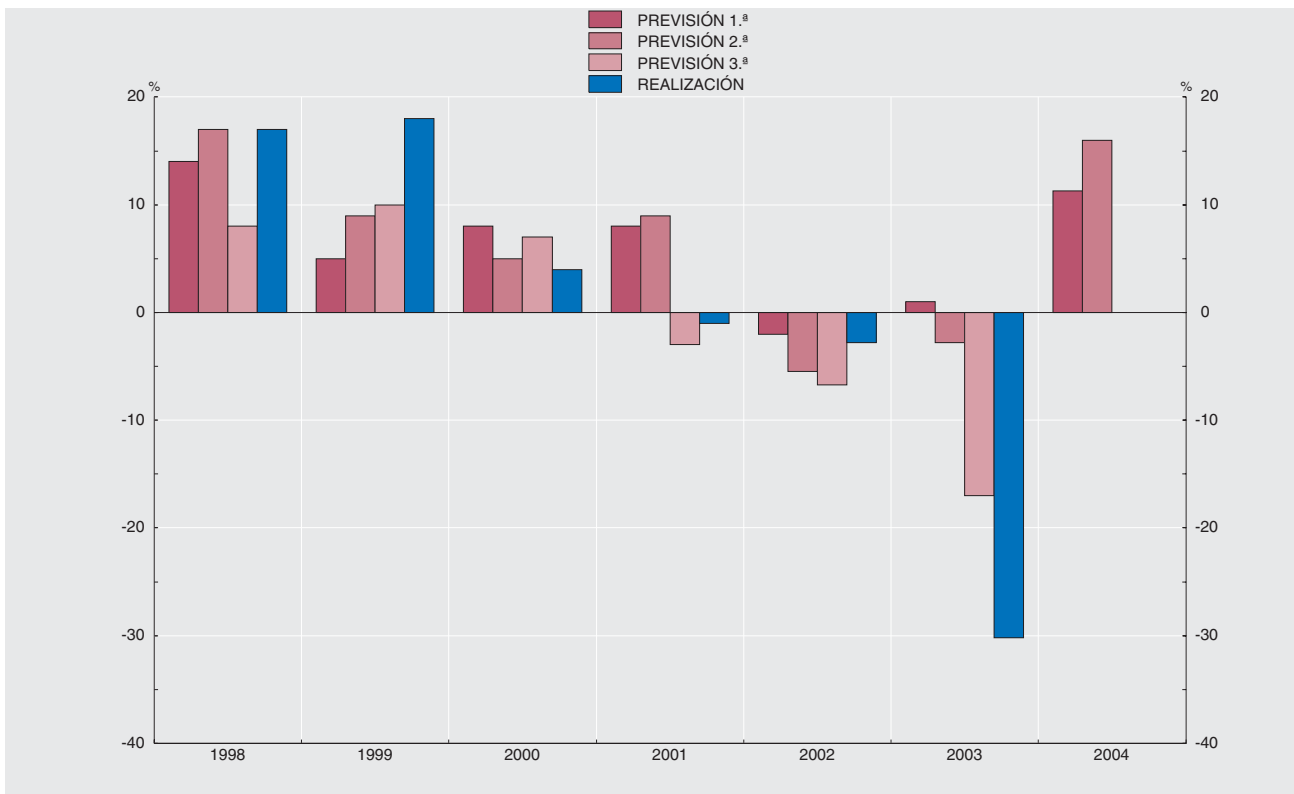
### 3.2. ENCUESTA DE INVERSIONES EN LA INDUSTRIA (EXCEPTO CONSTRUCCIÓN). ESPAÑA

■ 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>	
98		17	14	17	8			
99		18	5	9	10			
00		4	8	5	7			
01		-1	8	9	-3			
02		-3	-2	-6	-7			
03		-30	1	-3	-17			
04		...	11	16	...			

#### 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.

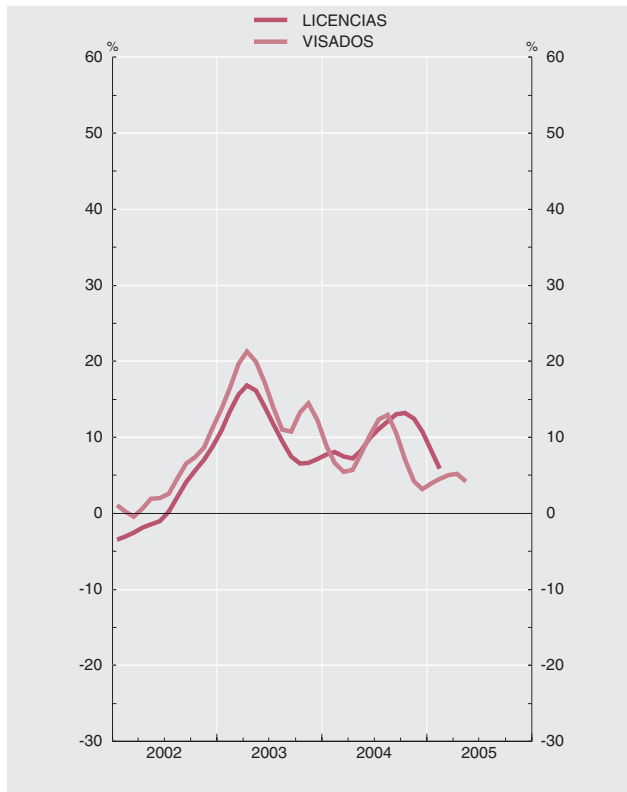
### 3.3. CONSTRUCCIÓN. INDICADORES DE OBRAS INICIADAS Y CONSUMO DE CEMENTO. ESPAÑA

■ Serie representada gráficamente.

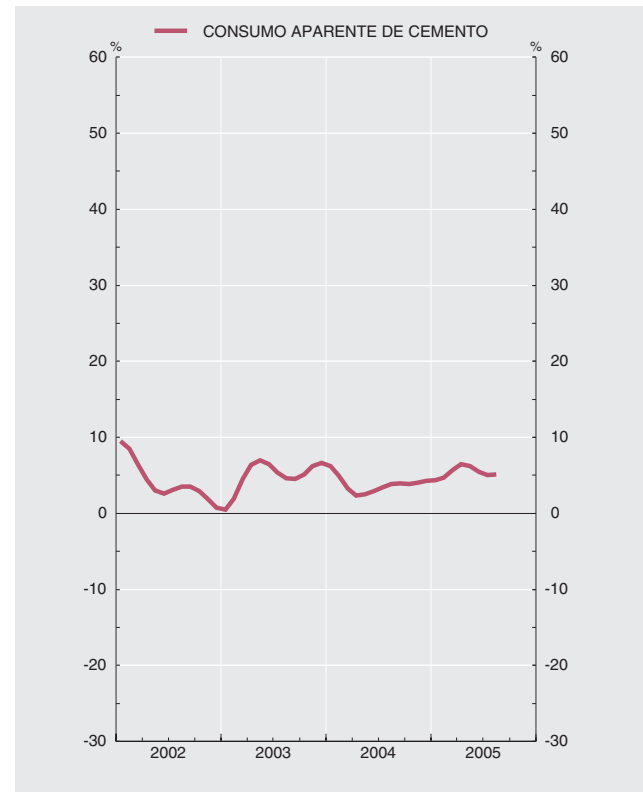
Tasas de variación interanual

	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	
02	-0,3	2,8	3,4	-11,7	3,0	4,1	13,1	13,1	-2,2	-15,2	3,9	3,4	20,0	4,7
03	12,4	14,6	14,7	3,0	17,5	19,9	-10,9	-10,9	-0,3	-11,7	35,4	3,8	-14,8	4,8
04	12,4	13,1	13,9	9,4	6,3	9,9	17,8	17,8	3,2	30,9	-0,5	-5,1	24,2	3,8
04 E-A	7,6	6,4	7,7	13,8	8,0	12,0	15,2	15,2	-20,5	2,6	-26,1	-27,9	31,8	3,6
05 E-A	...	...	...	...	...	...	...	...	...	...	...	...	...	5,2
04 May	-10,1	-10,1	-10,5	-10,2	2,2	10,4	-62,5	-18,4	-40,2	-32,8	125,6	-42,7	-68,3	-0,9
Jun	32,6	26,3	25,6	70,5	18,6	20,6	74,4	-6,0	62,2	162,7	277,6	35,9	77,3	7,9
Jul	3,2	1,3	2,0	13,2	5,3	10,0	87,9	7,6	1,8	114,5	170,2	-12,9	152,9	-1,0
Ago	14,2	18,4	20,0	-2,8	33,9	39,3	97,0	15,2	30,8	226,0	-68,0	-20,4	140,1	8,8
Sep	27,9	31,2	29,0	14,0	10,1	13,7	-12,6	13,4	6,6	91,6	71,1	-8,8	-19,3	4,9
Oct	6,0	9,5	10,6	-9,5	-5,7	-4,5	4,4	12,6	65,7	65,7	6,8	65,8	-14,0	-6,1
Nov	39,3	44,5	44,8	15,4	14,8	16,1	60,0	15,2	160,2	176,1	175,8	156,6	28,8	12,8
Dic	16,4	22,0	21,0	-4,8	-5,8	-0,5	54,3	17,8	145,0	365,4	259,0	102,9	18,2	6,1
05 Ene	4,4	6,0	4,9	-2,8	4,7	13,2	62,9	62,9	20,8	117,9	-17,8	-1,1	74,6	1,4
Feb	2,3	4,9	6,3	-8,7	6,8	5,8	-38,8	4,6	25,8	-52,7	91,5	84,7	-52,3	1,4
Mar	...	...	...	...	3,0	-3,2	7,8	5,8	101,9	109,7	-16,4	99,0	-12,2	-2,3
Abr	...	...	...	...	7,6	12,9	59,5	15,9	95,0	229,3	213,0	74,0	47,7	17,0
May	...	...	...	...	4,7	3,6	144,2	30,4	122,8	29,3	-19,4	159,7	154,8	12,6
Jun	...	...	...	...	...	...	...	...	...	...	...	...	...	3,5
Jul	...	...	...	...	...	...	...	...	...	...	...	...	...	-3,3
Ago	...	...	...	...	...	...	...	...	...	...	...	...	...	13,3

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



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



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

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

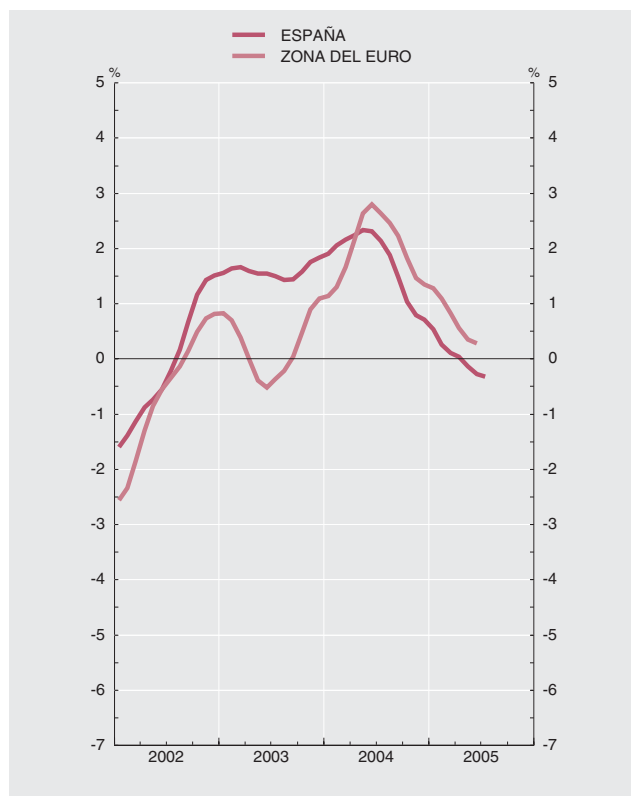
### 3.4. ÍNDICE DE PRODUCCIÓN INDUSTRIAL. ESPAÑA Y ZONA DEL EURO

■ Serie representada gráficamente.

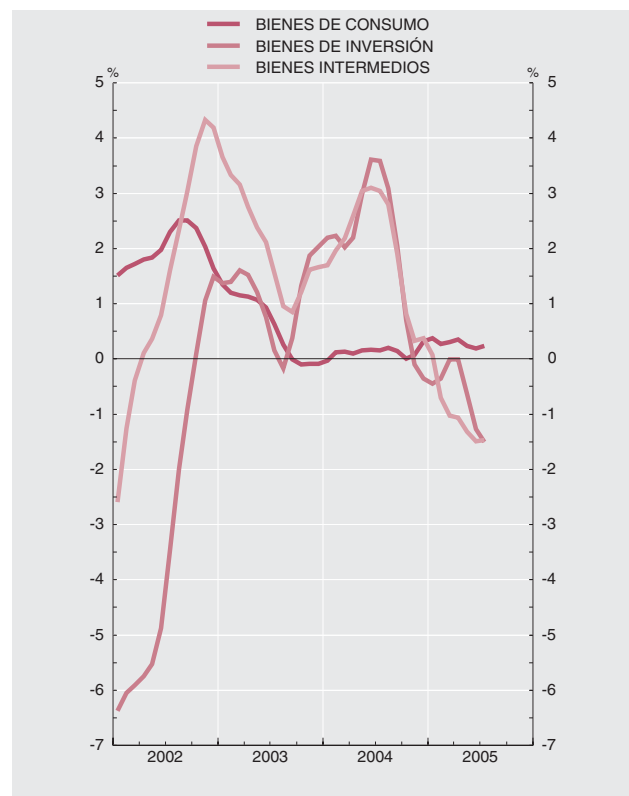
Tasas de variación interanual

		Índice general		Por destino económico de los bienes				Por ramas de actividad			Pro memoria: zona del euro				
		Total		Consumo	Inversión	Inter-medios	Energía	Extrac-tivas	Manufac-tureras	Produc-ción y distribu-ción de energía eléctrica, gas y agua	Del cual		Por destino económico de los bienes		
		Serie original	1 T-12								Total	Manufac-turas	Consumo	Inversión	Inter-medios
				1	2	3	4	5	6	7					
02	MP	98,9	0,1	2,3	-4,9	1,4	0,0	-0,5	0,4	0,0	-0,5	-0,8	-0,4	-1,7	-0,1
03	MP	100,5	1,6	0,5	0,8	2,1	3,9	0,0	1,5	2,9	0,3	-0,0	-0,5	-0,2	0,4
04	MP	102,3	1,8	0,0	1,9	1,9	4,9	-4,8	1,2	7,0	2,0	2,0	0,5	3,0	1,8
04 E-J	MP	105,2	2,2	-0,2	3,1	2,3	5,6	-4,4	1,7	7,6	2,1	2,2	0,8	2,9	2,0
05 E-J	MP	104,6	-0,6	-0,2	-1,0	-1,6	2,4	-4,8	-1,1	4,9	0,7	0,5	0,1	1,9	0,2
04 Abr	P	99,8	0,7	-2,8	-1,6	2,6	6,7	-5,4	-0,2	10,7	1,6	1,8	0,9	2,1	1,7
May	P	106,8	2,7	0,3	3,1	3,0	6,5	-7,6	2,1	9,9	3,6	3,9	2,4	5,4	3,0
Jun	P	110,3	5,7	2,4	11,2	5,4	5,4	-0,7	5,4	7,9	3,7	4,1	1,4	6,6	3,1
Jul	P	110,1	-	-3,3	2,5	0,6	2,5	-8,7	-0,6	6,8	2,7	2,8	-0,2	3,9	3,4
Ago	P	73,3	5,3	4,6	6,6	7,9	1,9	-5,5	6,0	3,1	1,8	2,4	0,4	4,8	1,6
Sep	P	107,7	3,8	2,5	6,6	2,5	7,0	-7,4	3,4	9,6	3,6	3,6	0,7	6,2	3,2
Oct	P	104,8	-7,0	-9,1	-10,2	-5,9	-0,6	-16,4	-8,0	4,1	1,3	1,3	-1,1	4,8	1,3
Nov	P	109,6	4,3	4,5	4,1	3,5	6,1	3,6	3,9	7,6	0,8	0,2	-0,5	0,7	0,8
Dic	P	95,5	1,2	1,4	-1,7	1,1	4,8	2,3	0,4	6,4	1,2	0,8	1,0	-0,5	1,1
05 Ene	P	96,8	0,8	1,1	-4,7	0,6	7,8	-10,1	-0,3	10,9	2,0	2,6	1,1	2,8	3,3
Feb	P	100,1	-1,0	-1,7	-1,4	-2,0	3,6	-11,6	-2,0	7,7	0,5	0,1	-0,3	1,4	0,3
Mar	P	105,0	-6,7	-7,0	-6,7	-8,7	-0,4	-16,2	-7,7	2,9	0,1	-0,8	-1,5	1,9	-0,5
Abr	P	107,2	7,4	9,7	11,6	6,1	0,8	-	8,2	2,1	1,2	2,0	0,8	3,0	0,4
May	P	106,9	0,1	-0,1	1,7	-0,6	1,0	5,1	-0,2	2,3	0,0	-0,4	0,6	0,4	-0,6
Jun	P	110,2	-0,1	1,0	-1,4	-1,1	2,6	1,5	-0,5	4,2	0,5	0,4	0,2	2,0	-0,9
Jul	P	106,3	-3,5	-3,1	-5,5	-4,4	1,6	-1,7	-4,3	3,4	0,5	-0,0	-0,0	2,2	-0,1

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



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



FUENTES: INE y BCE.

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

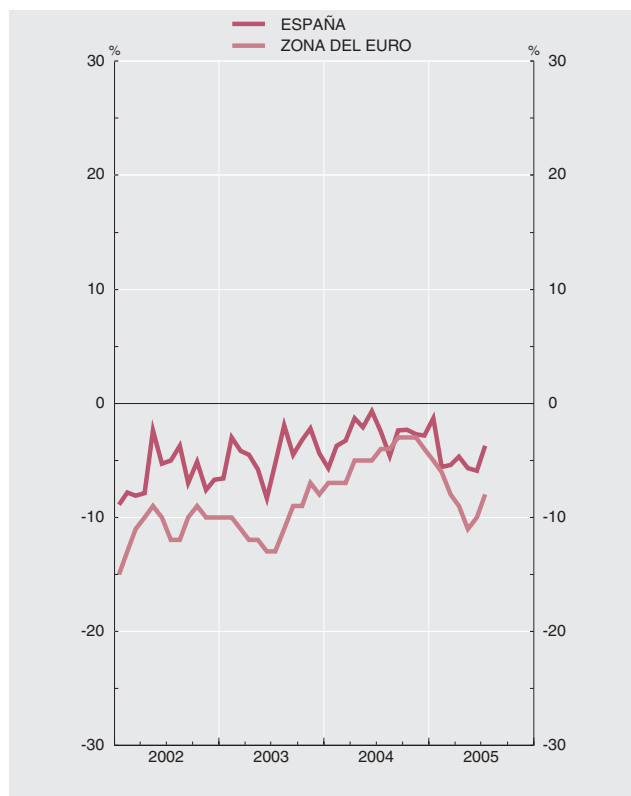
### 3.5. ENCUESTA DE COYUNTURA INDUSTRIAL. INDUSTRIA Y CONSTRUCCIÓN. ESPAÑA Y ZONA DEL EURO

■ Serie representada gráficamente.

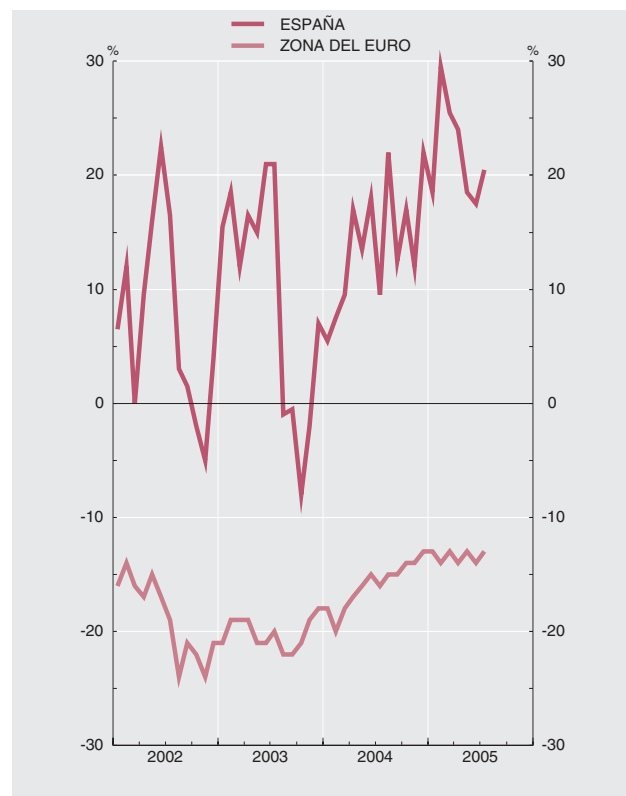
Saldo

		Industria, sin construcción									Construcción					Pro memoria: zona del euro			
		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
								Consumo (a)	Equipo (a)	Intermedios (a)	Otros sectores (a)				Producción	Contratación	Indicador del clima industrial	Cartera de pedidos	
		1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14	15	16	17	18
02	M	-6	-2	5	-13	-20	11	-7	-7	-6	1	7	10	13	11	25	-11	-25	-19
03	M	-4	4	8	-11	-20	10	-1	-3	-9	1	10	9	20	30	19	-10	-25	-20
04	M	-3	4	10	-8	-17	11	-3	1	-5	0	14	7	21	30	26	-5	-16	-16
04	E-J	M	-3	3	10	-9	-20	10	-3	1	-5	12	4	16	35	26	-6	-18	-17
05	E-J	M	-5	1	8	-9	-18	12	-3	-4	-7	22	26	37	37	23	-8	-17	-13
04	Abr	-1	5	11	-5	-19	9	-1	-1	-2	-	17	14	21	43	44	-5	-16	-17
	May	-2	3	13	-10	-21	10	-3	1	-3	-	14	10	25	35	20	-5	-18	-16
	Jun	-1	7	11	-6	-13	7	1	1	-3	0	18	12	17	46	13	-5	-16	-15
	Jul	-3	11	8	-7	-15	10	-4	2	-4	0	10	27	15	34	24	-4	-12	-16
	Ago	-5	12	5	-7	-9	12	-8	-1	-4	-0	22	25	35	38	34	-4	-13	-15
	Sep	-2	5	13	-6	-13	14	-2	3	-5	-4	13	2	22	19	17	-3	-12	-15
	Oct	-2	8	11	-5	-9	12	-6	3	-2	-2	17	24	20	31	32	-3	-11	-14
	Nov	-3	-1	13	-8	-16	13	-3	-1	-4	1	12	-8	33	16	37	-3	-12	-14
	Dic	-3	3	10	-7	-12	12	-1	-1	-5	-	22	15	28	9	13	-4	-12	-13
05	Ene	-1	2	8	-3	-15	9	-2	-5	1	-1	19	12	27	44	38	-5	-11	-13
	Feb	-6	-4	6	-11	-17	12	-4	-2	-9	-	30	-1	56	21	6	-6	-15	-14
	Mar	-5	-7	7	-10	-17	12	-6	-4	-6	-1	26	-8	46	29	17	-8	-17	-13
	Abr	-5	-5	10	-12	-20	13	-4	-1	-7	-1	24	38	33	49	16	-9	-19	-14
	May	-6	2	8	-11	-21	14	-2	-7	-8	1	19	55	36	48	20	-11	-21	-13
	Jun	-6	6	8	-13	-21	13	-2	-3	-11	-1	18	42	30	28	27	-10	-20	-14
	Jul	-4	12	8	-7	-17	12	-1	-6	-5	1	21	46	30	41	40	-8	-18	-13

#### CLIMA EN LA INDUSTRIA Saldos



#### CLIMA EN LA CONSTRUCCIÓN Saldos



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



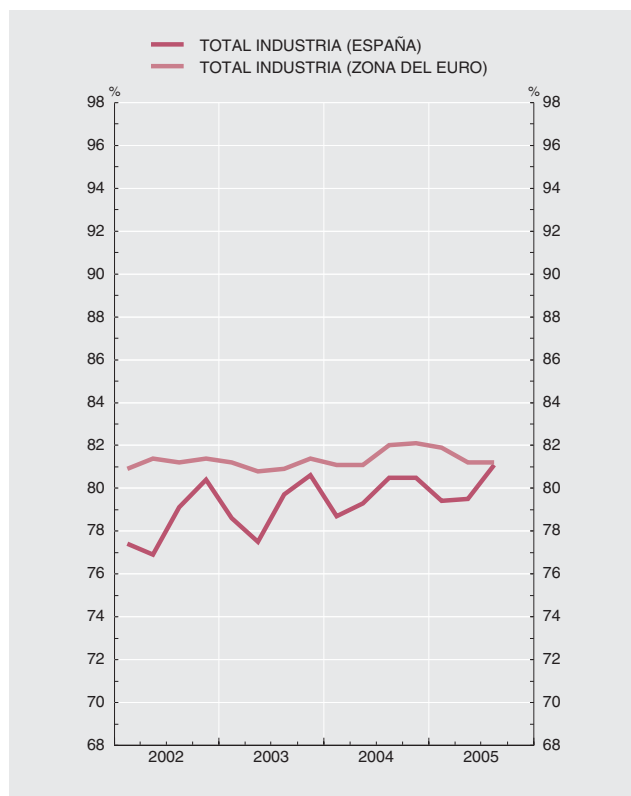
### 3.6. ENCUESTA DE COYUNTURA INDUSTRIAL. UTILIZACIÓN DE LA CAPACIDAD PRODUCTIVA. ESPAÑA Y ZONA DEL EURO

■ Serie representada gráficamente.

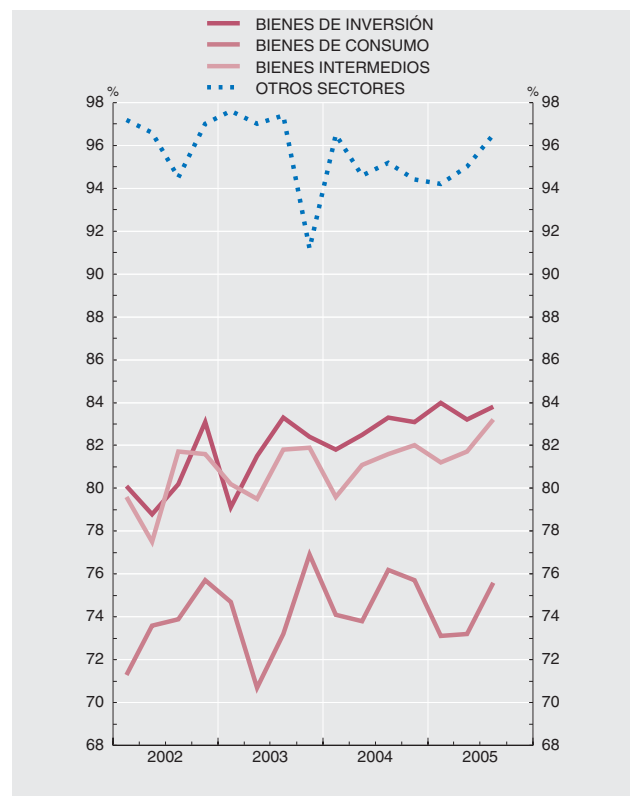
Porcentajes y saldos

	Total industria			Bienes de consumo			Bienes de inversión			Bienes intermedios			Otros sectores			Pro memoria: zona del euro. Utilización de la capacidad productiva (%)
	Utilización de la capacidad productiva instalada		Capacidad productiva instalada (Saldos)	Utilización de la capacidad productiva instalada		Capacidad productiva instalada (Saldos)	Utilización de la capacidad productiva instalada		Capacidad productiva instalada (Saldos)	Utilización de la capacidad productiva instalada		Capacidad productiva instalada (Saldos)	Utilización de la capacidad productiva instalada		Capacidad productiva instalada (Saldos)	
	En los tres últimos meses (%)	Prevista (%)		En los tres últimos meses (%)	Prevista (%)		En los tres últimos meses (%)	Prevista (%)		En los tres últimos meses (%)	Prevista (%)		En los tres últimos meses (%)	Prevista (%)		
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14	15	16	
<b>02</b>	78,5	80,4	6	73,6	76,0	6	80,6	82,6	12	80,1	81,7	3	96,3	96,4	-	81,2
<b>03</b>	79,1	80,9	6	73,9	76,7	7	81,6	83,0	7	80,9	82,2	5	95,8	95,6	-1	81,1
<b>04</b>	79,8	81,0	6	75,0	76,6	7	82,7	83,5	6	81,1	82,3	5	95,2	95,2	2	81,6
<b>04 I-III</b>	79,5	80,9	7	74,7	76,5	9	82,5	83,4	7	80,8	82,1	6	95,4	95,5	-	81,4
<b>05 I-III</b>	80,0	81,6	4	74,0	76,2	6	83,7	84,8	3	82,0	83,3	4	95,2	96,1	-	81,4
<b>03 I</b>	78,6	80,6	3	74,7	77,4	2	79,1	81,8	6	80,2	81,6	4	97,6	96,8	-	81,2
<b>II</b>	77,5	80,0	5	70,7	75,4	7	81,5	82,2	5	79,5	81,4	4	97,0	97,4	-2	80,8
<b>III</b>	79,7	80,9	7	73,2	75,3	6	83,3	84,3	9	81,8	82,5	7	97,4	96,9	-	80,9
<b>IV</b>	80,6	82,0	8	76,9	78,5	13	82,4	83,8	7	81,9	83,2	6	91,2	91,1	-	81,4
<b>04 I</b>	78,7	80,2	10	74,1	75,8	13	81,8	82,8	10	79,6	81,4	7	96,5	96,4	-	81,1
<b>II</b>	79,3	81,2	6	73,8	76,2	5	82,5	83,8	8	81,1	83,0	7	94,6	94,6	-	81,1
<b>III</b>	80,5	81,2	6	76,2	77,5	9	83,3	83,5	4	81,6	82,0	5	95,2	95,5	-	82,0
<b>IV</b>	80,5	81,3	2	75,7	76,8	2	83,1	84,0	2	82,0	82,6	1	94,4	94,1	6	82,1
<b>05 I</b>	79,4	81,2	4	73,1	75,9	3	84,0	84,8	4	81,2	82,6	4	94,2	95,0	-	81,9
<b>II</b>	79,5	81,7	5	73,2	76,3	6	83,2	85,1	3	81,7	83,4	5	95,0	96,6	-	81,2
<b>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	-	81,2

UTILIZACIÓN CAPACIDAD PRODUCTIVA. TOTAL INDUSTRIA  
Porcentajes



UTILIZACIÓN CAPACIDAD PRODUCTIVA. TIPOS DE BIENES  
Porcentajes



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

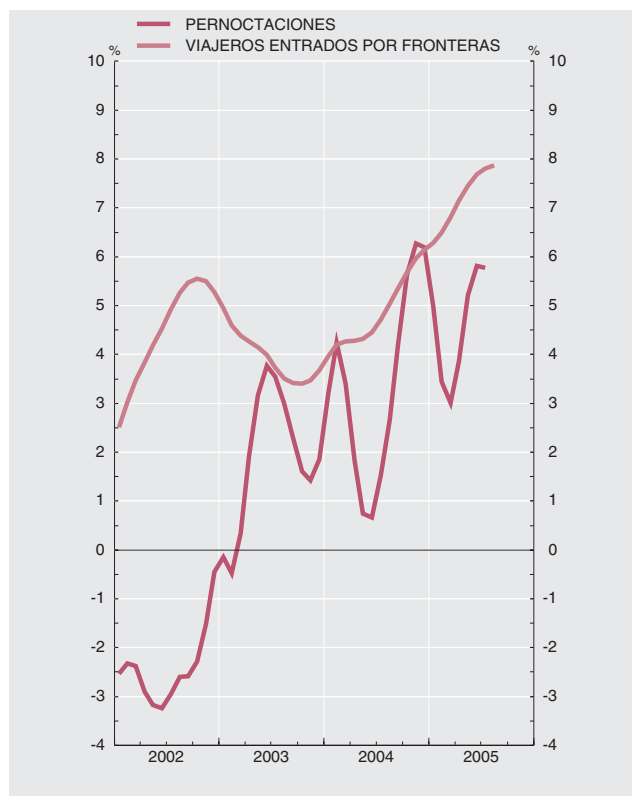
### 3.7. DIVERSAS ESTADÍSTICAS DE TURISMO Y TRANSPORTE. ESPAÑA

■ Serie representada gráficamente.

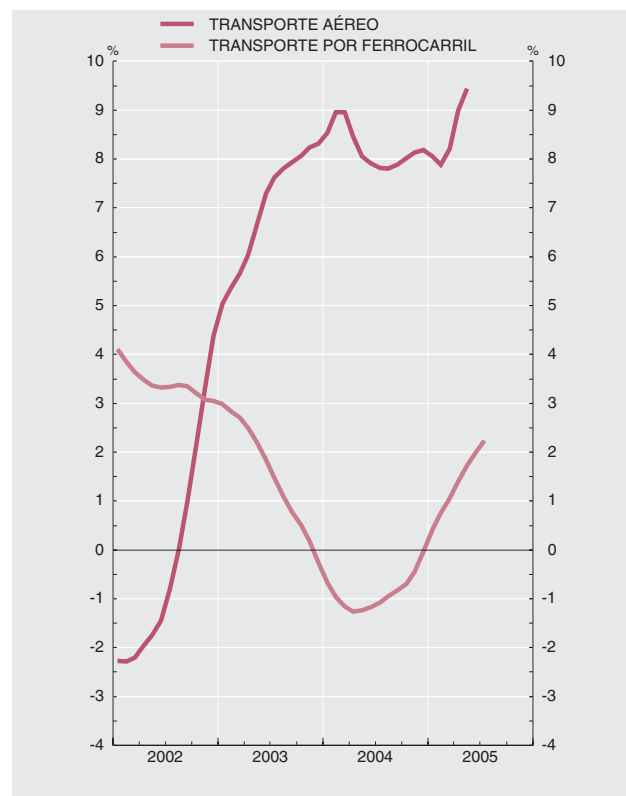
Tasas de variación interanual

	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		
02	-0,1	-1,5	-2,7	-5,3	5,7	4,5	8,3	-1,0	-2,2	-0,3	-0,7	4,2	5,0	3,8	2,8	
03	3,8	2,2	2,4	0,7	2,4	-1,0	8,7	7,4	8,1	7,0	0,5	-3,3	4,8	1,4	2,1	
04	6,8	1,4	3,0	-1,3	4,7	1,8	9,7	8,0	9,8	6,8	9,1	10,6	6,8	-1,5	-2,1	
04 E-A	P	6,0	0,4	1,6	-3,3	3,4	-0,9	11,1	7,9	10,3	6,4	10,0	11,9	6,7	-1,2	4,1
05 E-A	P	...	...	...	...	7,4	6,0	9,7	...	...	...	...	...	...	...	
04 May		3,8	-0,6	-1,7	-4,6	3,6	3,1	4,6	7,3	14,9	2,8	11,5	27,3	3,8	2,1	-6,1
Jun		4,0	-4,4	-1,1	-6,8	-1,8	-4,9	4,8	6,1	12,2	2,6	14,6	17,8	9,4	2,2	12,8
Jul		6,4	-0,3	2,0	-2,7	4,0	-0,1	12,8	8,0	8,1	7,9	11,1	11,1	10,0	-2,5	-9,3
Ago	P	6,3	1,2	2,3	-2,9	0,1	-6,1	10,1	5,3	8,7	3,3	12,5	12,0	14,2	1,9	5,6
Sep	P	7,2	4,2	3,9	2,4	4,6	5,7	2,5	6,8	7,1	6,6	11,0	-1,0	10,0	2,1	-10,0
Oct	P	12,7	3,8	8,0	2,4	10,9	8,8	14,9	9,7	8,7	10,2	0,6	19,7	3,4	-6,2	-29,4
Nov	P	6,9	5,6	5,9	5,4	6,9	9,2	3,9	6,7	9,9	3,9	7,5	15,3	4,5	-1,6	1,1
Dic	P	8,4	1,4	9,6	4,0	9,4	12,9	5,3	9,7	9,5	9,9	11,7	-0,0	10,6	-1,6	-13,2
05 Ene	P	6,9	7,5	6,9	6,9	5,6	5,3	5,9	9,9	10,0	9,7	4,2	9,8	44,1	4,3	-3,5
Feb	P	2,0	0,8	1,2	-0,8	1,2	-0,8	3,8	2,9	5,5	0,7	-1,1	-18,5	5,3	1,2	-12,8
Mar	P	10,5	0,1	9,5	-2,2	17,8	16,3	20,0	12,2	14,1	10,8	-3,3	33,6	8,9	-0,5	-22,8
Abr	P	-1,4	-3,6	-6,7	-5,5	-0,7	0,0	-1,7	5,4	12,3	0,4	8,1	-18,0	5,7	15,9	0,6
May	P	8,1	3,8	8,0	2,3	7,6	5,4	11,6	11,2	17,8	6,8	-6,9	-11,1	7,1	5,3	...
Jun	P	6,4	8,4	5,0	4,6	11,0	7,8	17,0	...	...	...	...	...	...	3,7	...
Jul	P	7,5	7,7	6,6	5,0	10,4	7,7	15,5	...	...	...	...	...	...	3,7	...
Ago	P	...	...	...	...	5,9	5,5	6,6	...	...	...	...	...	...	...	...

TURISMO  
(Tendencia obtenida con TRAMO-SEATS)



TRANSPORTE  
(Tendencia obtenida con TRAMO-SEATS)



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

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

a. Desde enero de 2003, para Galicia, información procedente del declarativo sobre totales de entradas de viajeros y pernoctaciones del mes. Se ha realizado una revisión exhaustiva del directorio.

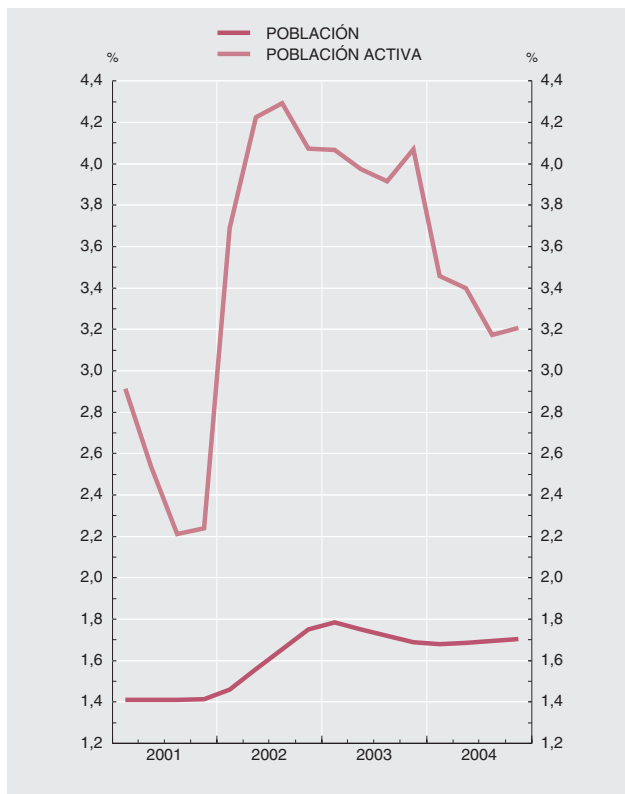
#### 4.1. POBLACIÓN ACTIVA. ESPAÑA

■ Serie representada gráficamente.

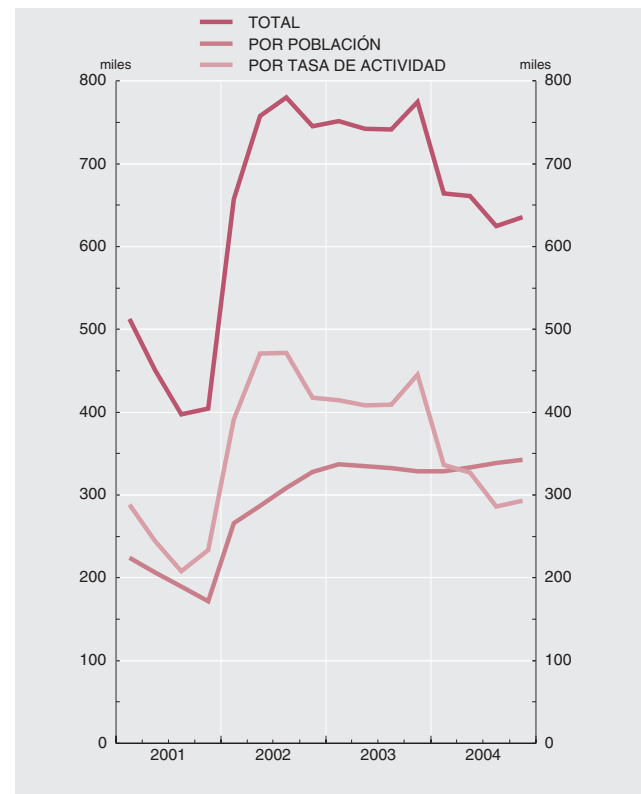
Miles de personas, tasas de variación interanual y porcentajes

		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
02	M	34 615	547	1,6	54,27	18 786	735	297	438	4,1
03	M	35 215	601	1,7	55,48	19 538	753	333	419	4,0
04	M	35 811	596	1,7	56,36	20 184	646	336	311	3,3
04 I-II	M	35 659	590	1,7	56,06	19 990	1 325	662	664	3,4
05 I-II	M	36 261	602	1,7	57,13	20 716	1 451	688	763	3,6
02 IV		34 846	600	1,8	54,63	19 037	745	328	418	4,1
03 I		34 996	613	1,8	54,93	19 223	751	337	414	4,1
03 II		35 142	605	1,8	55,30	19 432	743	334	408	4,0
03 III		35 288	597	1,7	55,79	19 685	742	333	409	3,9
03 IV		35 434	588	1,7	55,91	19 812	775	329	446	4,1
04 I		35 583	587	1,7	55,89	19 888	664	328	336	3,5
04 II		35 735	593	1,7	56,23	20 093	661	333	327	3,4
04 III		35 887	598	1,7	56,60	20 310	624	339	286	3,2
04 IV		36 038	604	1,7	56,74	20 447	636	343	293	3,2
05 I		36 188	604	1,7	56,90	20 592	704	344	360	3,5
05 II		36 335	600	1,7	57,35	20 840	747	344	403	3,7

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).

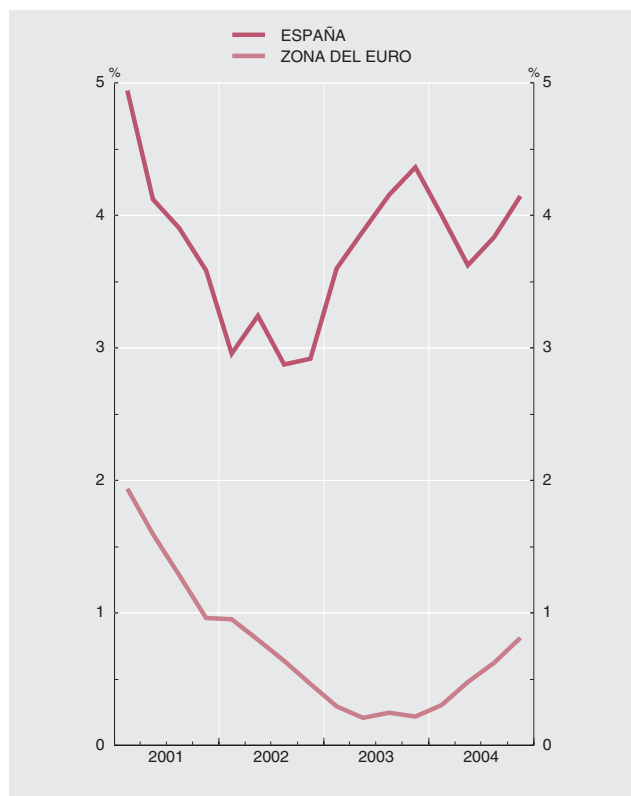
## 4.2. OCUPADOS Y ASALARIADOS. ESPAÑA Y ZONA DEL EURO

■ Serie representada gráficamente.

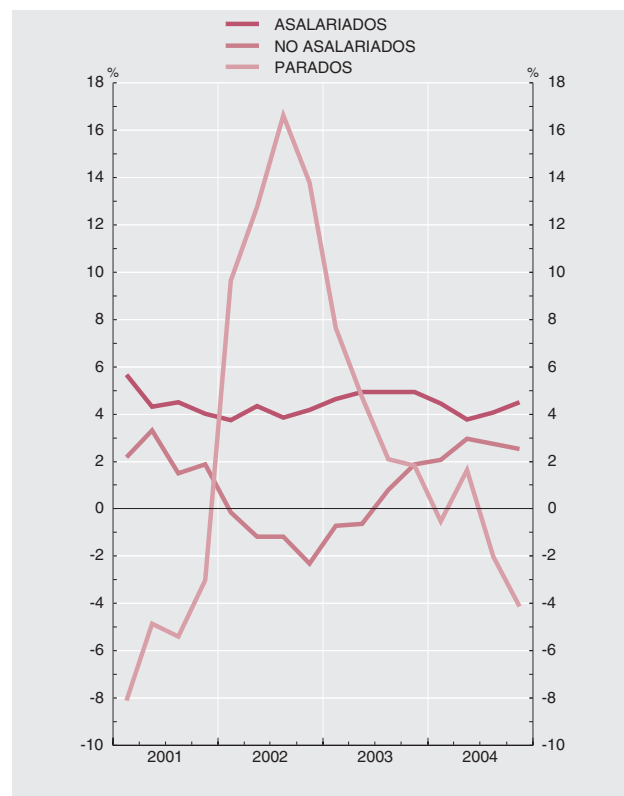
Miles de personas, tasas de variación interanual y porcentajes

		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 (%)
		Miles de personas	Variación interanual (Miles de personas)	1 T 4	Miles de personas	Variación interanual (Miles de personas)	1 T 4	Miles de personas	Variación interanual (Miles de personas)	1 T 4						
		1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14	15
02	M	16 630	484	3,0	13 472	522	4,0	3 158	-38	-1,2	2 155	251	13,2	11,47	0,7	8,27
03	M	17 296	666	4,0	14 127	656	4,9	3 169	10	0,3	2 242	87	4,0	11,48	0,2	8,72
04	M	17 971	675	3,9	14 721	593	4,2	3 250	82	2,6	2 214	-29	-1,3	10,97	0,6	8,87
04 I-II	M	17 733	651	3,8	14 492	571	4,1	3 241	79	2,5	2 257	12	0,5	11,29	0,4	8,89
05 I-II	M	18 694	961	5,4	15 209	716	4,9	3 485	245	7,5	2 022	-235	-10,4	9,76	0,7	8,76
02 IV		16 825	477	2,9	13 699	551	4,2	3 127	-74	-2,3	2 212	268	13,8	11,62	0,5	8,47
03 I		16 924	588	3,6	13 764	611	4,6	3 160	-23	-0,7	2 300	163	7,6	11,96	0,3	8,60
II		17 241	644	3,9	14 078	664	4,9	3 163	-20	-0,6	2 191	99	4,7	11,28	0,2	8,71
III		17 459	696	4,2	14 293	672	4,9	3 166	25	0,8	2 226	45	2,1	11,31	0,2	8,74
IV		17 560	734	4,4	14 375	676	4,9	3 185	59	1,9	2 252	40	1,8	11,37	0,2	8,83
04 I		17 600	677	4,0	14 375	612	4,4	3 225	65	2,1	2 287	-12	-0,5	11,50	0,3	8,88
II		17 866	625	3,6	14 609	531	3,8	3 256	93	3,0	2 227	36	1,6	11,08	0,5	8,89
III		18 129	670	3,8	14 876	583	4,1	3 253	87	2,7	2 181	-45	-2,0	10,74	0,6	8,88
IV		18 288	728	4,1	15 022	648	4,5	3 266	81	2,5	2 159	-93	-4,1	10,56	0,8	8,83
05 I		18 493	892	5,1	14 977	602	4,2	3 516	291	9,0	2 099	-188	-8,2	10,19	0,7	8,80
II		18 895	1 029	5,8	15 440	831	5,7	3 455	198	6,1	1 945	-282	-12,7	9,33	0,7	8,71

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).

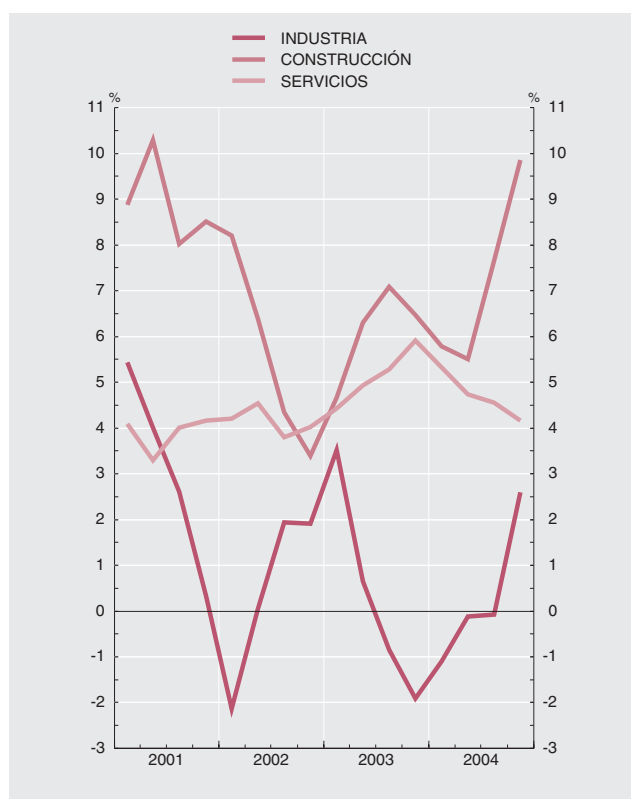
### 4.3. EMPLEO POR RAMAS DE ACTIVIDAD. ESPAÑA (a)

■ Serie representada gráficamente.

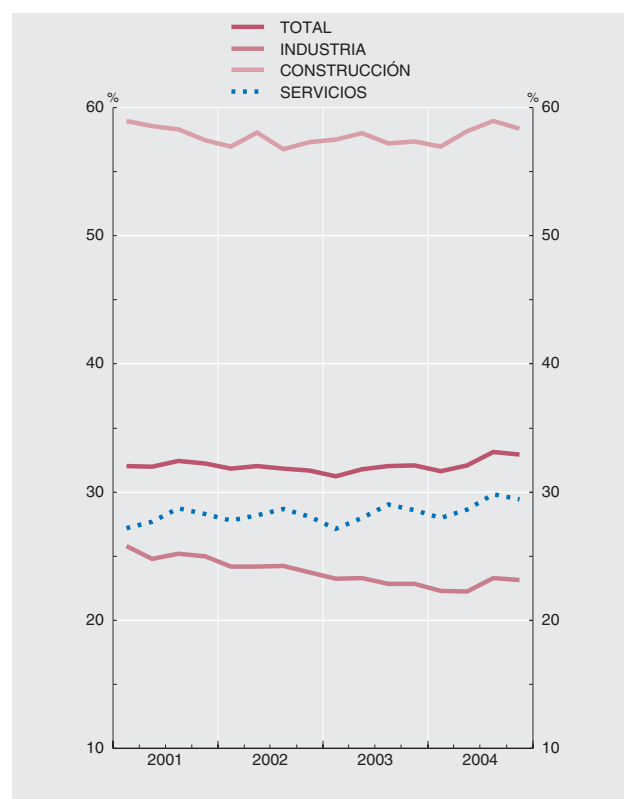
Tasas de variación interanual y porcentajes

		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
02	M	3,0	4,0	31,8	-4,8	-4,0	60,4	0,4	0,7	24,1	5,5	5,9	57,3	4,1	5,3	28,2	3,5	3,4	4,2
03	M	4,0	4,9	31,8	-0,4	3,7	60,6	0,3	-0,0	23,0	6,1	7,5	57,5	5,1	6,0	28,2	4,3	4,1	5,2
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
04 I-II	M	3,8	4,1	1,1	1,1	5,2	0,9	-0,6	0,1	-4,3	5,6	4,8	-0,3	5,0	5,2	2,7	3,9	4,0	5,2
05 I-II	M	5,4	4,9	2,2	-0,4	-2,9	-0,9	2,3	0,8	6,9	4,8	3,6	-3,8	6,9	6,9	4,3	6,1	...	...
02 IV		2,9	4,2	31,7	-5,8	-6,0	61,3	1,9	2,2	23,7	3,4	4,2	57,3	4,0	5,4	28,1	3,5	3,4	4,0
03 I		3,6	4,6	31,2	-6,0	-5,2	63,9	3,5	3,0	23,2	4,7	6,2	57,5	4,4	5,5	27,1	4,3	4,2	4,3
03 II		3,9	4,9	31,8	-1,6	3,4	59,7	0,6	0,0	23,3	6,3	8,0	58,0	4,9	6,1	28,0	4,2	3,9	4,6
03 III		4,2	4,9	32,0	2,6	5,4	56,7	-0,8	-0,8	22,8	7,1	8,6	57,2	5,3	6,1	29,0	4,2	4,0	5,2
03 IV		4,4	4,9	32,1	4,0	12,7	61,9	-1,9	-2,1	22,8	6,5	7,1	57,4	5,9	6,5	28,6	4,4	4,5	6,5
04 I		4,0	4,4	31,6	2,6	8,4	63,7	-1,1	-0,5	22,3	5,8	5,5	56,9	5,3	5,6	28,0	4,1	4,2	5,8
04 II		3,6	3,8	32,1	-0,5	1,9	61,0	-0,1	0,6	22,2	5,5	4,1	58,2	4,7	4,8	28,6	3,9	4,0	5,2
04 III		3,8	4,1	33,1	0,2	7,5	60,3	-0,1	0,6	23,3	7,7	6,5	58,9	4,6	4,6	29,8	4,0	4,1	4,7
04 IV		4,1	4,5	32,9	-3,1	-1,7	63,5	2,6	3,3	23,1	9,8	9,4	58,3	4,2	4,3	29,4	4,6	4,4	3,7
05 I		5,1	4,2	31,9	-1,4	-8,5	61,7	2,6	0,9	23,0	5,1	3,4	54,7	6,4	6,0	28,9	5,5	...	...
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	...	...

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).

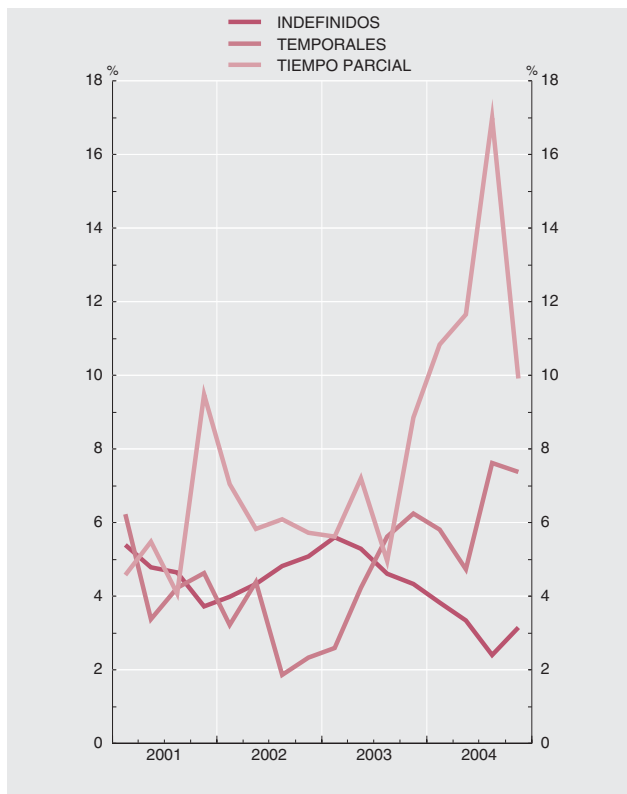
#### 4.4. ASALARIADOS POR TIPO DE CONTRATO Y PARADOS POR DURACIÓN. ESPAÑA (a)

■ Serie representada gráficamente.

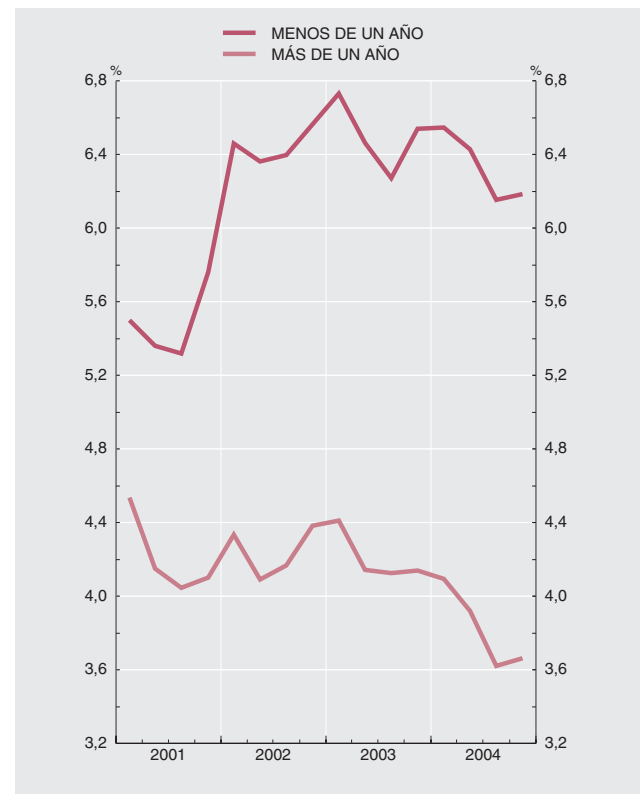
Miles de personas, tasas de variación interanual y porcentajes

		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)	T 4	Variación interanual (Miles de personas)	T 4	Ratio de temporalidad (%)	Variación interanual (Miles de personas)	T 4	Variación interanual (Miles de personas)	T 4	% sobre asalariados	Tasa de paro (%) (a)	T 4	Tasa de paro (%) (a)	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
02	M	400	4,6	122	2,9	31,84	458	3,8	65	6,2	8,30	6,45	22,3	4,24	5,0	20,16	43,32	48,93
03	M	455	4,9	201	4,7	31,77	581	4,7	75	6,7	8,44	6,50	4,9	4,20	3,0	19,99	42,30	47,61
04	M	306	3,2	288	6,4	32,44	447	3,5	146	12,3	9,10	6,33	0,6	3,82	-6,0	18,20	42,19	47,33
04 I-II	M	341	3,6	231	5,3	31,85	390	3,0	134	11,3	9,13	6,49	1,7	4,01	-3,0	18,38	42,29	47,94
05 I-II	M	378	3,8	338	7,3	32,57	206	1,6	631	47,7	12,85	5,86	-6,4	2,84	-26,6	...	...	...
02 IV		452	5,1	99	2,3	31,66	489	4,1	62	5,7	8,35	6,57	18,6	4,38	11,2	19,76	43,91	48,94
03 I		502	5,6	109	2,6	31,22	549	4,6	62	5,6	8,48	6,73	8,4	4,41	5,9	20,63	42,70	47,97
II		483	5,3	181	4,2	31,78	583	4,7	81	7,2	8,60	6,46	5,6	4,14	5,3	20,54	44,07	49,43
III		428	4,6	243	5,6	32,03	617	4,9	54	5,0	8,03	6,27	1,9	4,13	2,9	19,47	38,58	43,80
IV		405	4,3	271	6,2	32,06	574	4,6	101	8,9	8,66	6,54	3,7	4,14	-1,7	19,34	43,87	49,23
04 I		362	3,8	250	5,8	31,63	485	3,9	127	10,8	9,00	6,55	0,7	4,09	-3,9	17,99	42,10	47,98
II		320	3,3	211	4,7	32,07	390	3,0	141	11,6	9,26	6,43	2,8	3,92	-2,1	18,77	42,48	47,89
III		234	2,4	349	7,6	33,13	388	2,9	195	17,0	9,03	6,15	1,2	3,62	-9,5	18,25	41,60	46,07
IV		308	3,2	340	7,4	32,94	525	4,0	123	9,9	9,11	6,19	-2,4	3,66	-8,6	17,78	42,57	47,38
05 I		375	3,8	227	5,0	31,88	-36	-0,3	637	49,3	12,89	6,20	-2,0	3,02	-23,7	...	...	...
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	...	...	...

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).

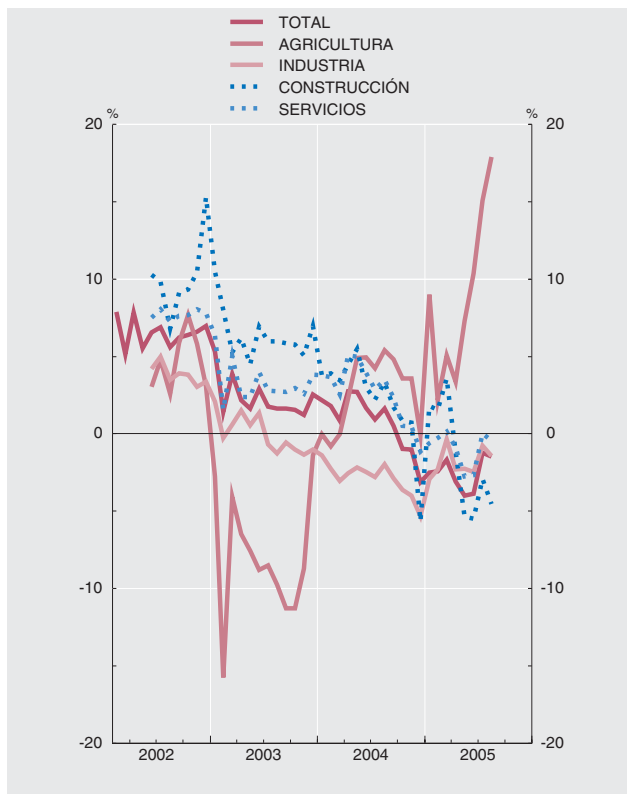
#### 4.5. PARO REGISTRADO POR RAMAS DE ACTIVIDAD. CONTRATOS Y COLOCACIONES. ESPAÑA

■ Serie representada gráficamente.

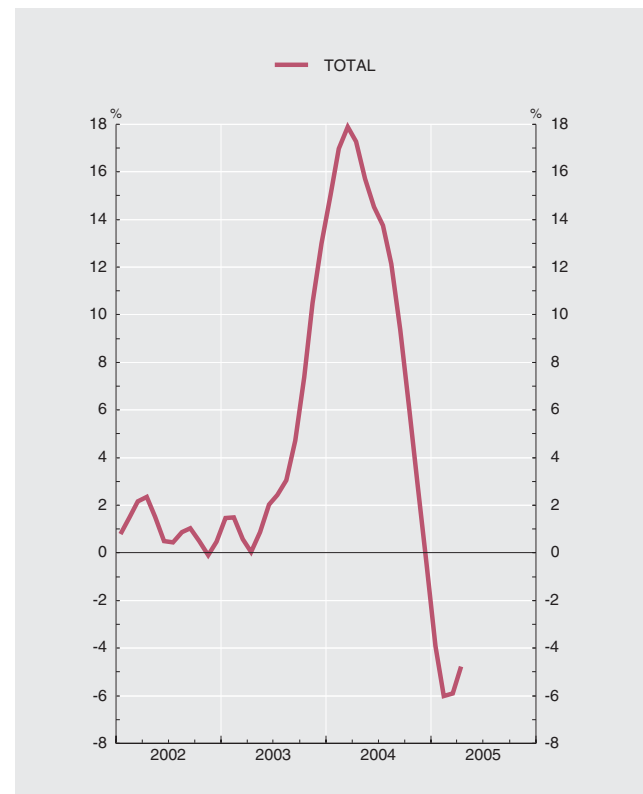
Miles de personas, tasas de variación interanual y porcentajes

		Paro registrado										Contratos					Colocaciones		
		Total			Sin empleo anterior	Anteriormente empleados					Total		Porcentaje s/total			Total			
		Miles de personas 1	Variación inter-anual (Miles de personas) 2	1 T 12 3	1 T 12 4	1 T 12					Miles de personas 11	1 T 12 12	Indefinidos 13	Jornada parcial 14	De duración determinada 15	Miles de personas 16	1 T 12 17		
						Total	Agri-cultura	Total	Industria	Construc-ción								Servicios	
02	M	2 050	153	8,0	...	...	...	...	...	...	1 182	0,9	9,05	20,80	90,95	1 145	1,0		
03	M	2 097	47	2,3	-0,5	2,7	-8,2	3,1	-0,0	6,4	3,3	1 222	3,4	8,67	21,21	91,33	1 193	4,2	
04	M	2 114	17	0,8	-5,0	1,7	2,7	1,6	-2,9	2,2	1 363	11,5	8,67	22,71	91,33	1 336	12,0		
04	E-A	M	2 126	38	1,8	-4,0	2,7	2,5	2,7	-2,3	3,7	1 342	14,2	8,86	21,69	91,14	1 319	15,8	
05	E-A	M	2 072	-54	-2,5	-14,3	-0,9	8,7	-1,2	-1,9	-1,5	-0,9	1 376	2,6	9,19	22,39	90,81	...	...
04	Jul		2 014	18	0,9	-5,3	1,9	4,3	1,8	-2,8	2,2	2,9	1 487	14,2	7,45	23,45	92,55	1 450	14,2
	Ago		2 050	33	1,6	-4,8	2,6	5,4	2,5	-2,0	3,3	3,5	1 125	15,9	7,23	22,01	92,77	1 111	16,6
	Sep		2 051	11	0,5	-5,5	1,4	4,8	1,3	-2,9	1,7	2,4	1 476	15,0	8,36	24,18	91,64	1 445	14,0
	Oct		2 076	-21	-1,0	-7,2	-0,1	3,6	-0,2	-3,6	0,9	0,5	1 472	-5,5	8,68	26,26	91,32	1 434	-6,2
	Nov		2 121	-22	-1,0	-7,1	-0,1	3,6	-0,3	-4,0	0,7	0,5	1 447	12,3	8,63	24,87	91,37	1 414	10,7
	Dic		2 113	-69	-3,1	-8,2	-2,5	-0,0	-2,5	-5,3	-5,7	-1,2	1 223	7,6	7,49	23,64	92,51	1 183	4,8
05	Ene		2 177	-56	-2,5	-17,8	-0,4	9,0	-0,7	-2,9	1,8	-0,6	1 285	-7,6	9,30	20,17	90,70	1 255	-8,9
	Feb		2 165	-54	-2,4	-17,8	-0,3	2,2	-0,4	-2,3	1,5	-0,3	1 230	-11,0	10,98	21,72	89,02	1 175	-14,2
	Mar		2 145	-37	-1,7	-18,0	0,6	5,1	0,5	-0,4	3,6	0,1	1 307	-8,0	10,76	22,91	89,24	1 248	-11,5
	Abr		2 096	-66	-3,1	-17,3	-1,0	3,4	-1,2	-2,3	-1,2	-0,9	1 323	5,3	10,07	22,68	89,93	1 278	3,6
	May		2 007	-83	-4,0	-12,9	-2,7	7,3	-3,0	-2,3	-5,4	-2,8	1 430	11,8	9,40	22,85	90,60	...	...
	Jun		1 975	-79	-3,9	-12,3	-2,6	10,4	-3,0	-2,5	-5,5	-2,7	1 567	12,6	8,49	22,88	91,51	...	...
	Jul		1 989	-25	-1,2	-9,5	-0,1	15,1	-0,5	-0,8	-2,9	0,0	1 570	5,6	7,40	24,16	92,60	...	...
	Ago		2 019	-31	-1,5	-7,7	-0,7	17,9	-1,2	-1,4	-4,5	-0,5	1 298	15,4	7,09	21,77	92,91	...	...

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.

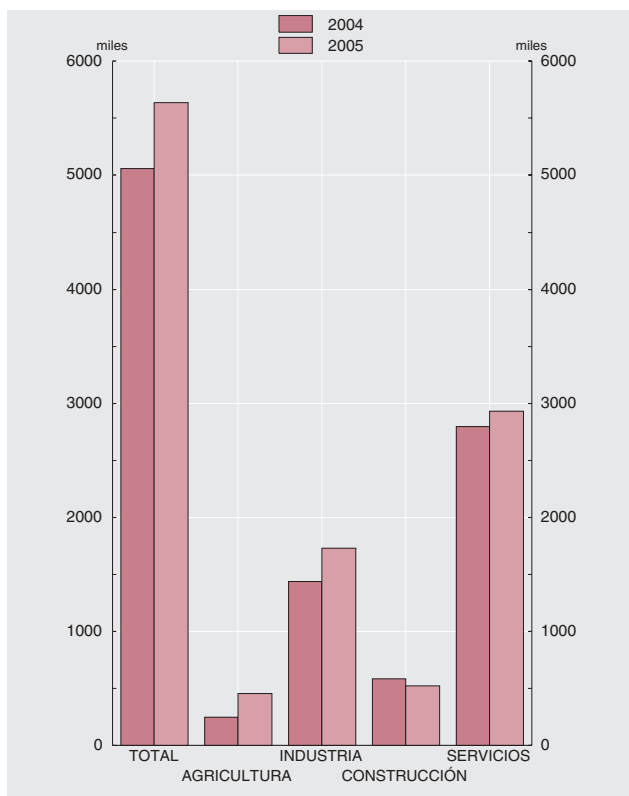
#### 4.6. CONVENIOS COLECTIVOS. ESPAÑA

■ Serie representada gráficamente.

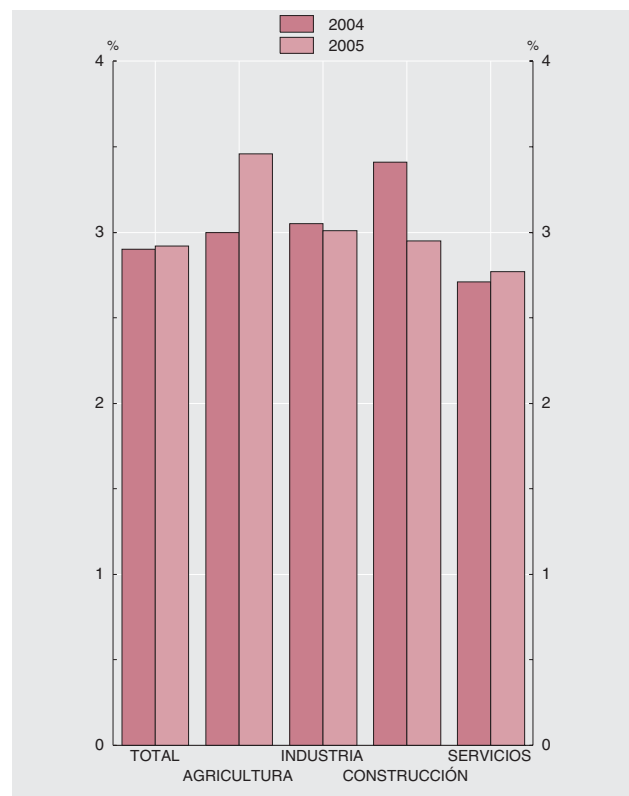
Miles de personas y porcentajes

	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>02</b>	9 697	3,85	5 528	2 280	7 808	202	589	2 538	771	3 910	2,82	3,62	3,05	3,49	2,84	3,52	3,03
<b>03</b>	9 995	3,48	5 482	2 665	8 147	339	711	2 421	848	4 166	3,49	3,53	3,50	3,59	3,21	4,75	3,41
<b>04</b>	9 312	3,02	5 207	2 594	7 801	-347	629	2 351	1 046	3 774	2,93	3,04	2,96	3,53	2,96	3,43	2,75
<b>04 Ene</b>	8 639	2,98	2 882	0	2 882	-650	126	1 046	77	1 633	2,85	3,29	2,85	2,51	3,09	3,40	2,70
<b>04 Feb</b>	8 654	2,98	3 099	4	3 103	-948	169	1 094	131	1 709	2,90	3,32	2,90	3,23	3,06	3,49	2,71
<b>04 Mar</b>	8 706	2,98	4 102	9	4 111	-284	239	1 305	192	2 375	2,84	3,42	2,84	3,02	3,06	3,46	2,65
<b>04 Abr</b>	8 895	2,98	4 335	172	4 506	-26	241	1 357	468	2 441	2,86	3,33	2,88	3,02	3,06	3,41	2,66
<b>04 May</b>	9 078	2,99	4 335	406	4 740	-64	246	1 378	568	2 548	2,86	2,99	2,87	3,00	3,05	3,41	2,63
<b>04 Jun</b>	9 115	2,99	4 539	520	5 059	12	247	1 435	583	2 795	2,89	2,98	2,90	3,00	3,05	3,41	2,71
<b>04 Jul</b>	9 122	2,99	4 797	796	5 593	213	253	1 512	667	3 162	2,89	2,99	2,90	3,01	3,04	3,41	2,72
<b>04 Ago</b>	9 123	2,99	4 842	1 131	5 973	-96	262	1 731	763	3 216	2,89	2,98	2,91	3,04	2,98	3,41	2,74
<b>04 Sep</b>	9 199	3,00	5 005	1 743	6 748	-212	325	2 094	877	3 451	2,90	2,93	2,90	2,99	2,96	3,41	2,73
<b>04 Oct</b>	9 310	3,02	5 073	1 943	7 017	-460	331	2 229	927	3 530	2,90	2,92	2,91	2,95	2,96	3,41	2,74
<b>04 Nov</b>	9 312	3,02	5 187	2 279	7 466	-341	497	2 301	1 046	3 622	2,93	3,00	2,95	3,32	2,96	3,43	2,76
<b>04 Dic</b>	9 312	3,02	5 207	2 594	7 801	-347	629	2 351	1 046	3 774	2,93	3,04	2,96	3,53	2,96	3,43	2,75
<b>05 Ene</b>	5 471	2,92	3 268	2	3 269	387	398	1 220	93	1 558	2,73	2,00	2,72	3,37	2,75	2,98	2,52
<b>05 Feb</b>	5 471	2,92	3 988	3	3 991	888	399	1 483	93	2 016	2,79	2,64	2,79	3,37	2,96	2,99	2,54
<b>05 Mar</b>	5 472	2,92	4 581	181	4 762	651	410	1 565	283	2 503	2,82	3,63	2,85	3,38	2,95	3,00	2,69
<b>05 Abr</b>	5 523	2,92	4 805	189	4 994	488	410	1 650	309	2 625	2,85	3,61	2,88	3,38	3,00	3,05	2,70
<b>05 May</b>	5 634	2,92	4 919	633	5 553	813	454	1 719	523	2 856	2,87	3,37	2,92	3,46	3,02	2,95	2,78
<b>05 Jun</b>	5 637	2,92	4 989	650	5 639	580	454	1 729	523	2 932	2,86	3,36	2,92	3,46	3,01	2,95	2,77

TRABAJADORES AFECTADOS  
Enero-junio



INCREMENTO SALARIAL MEDIO PACTADO  
Enero-junio



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.

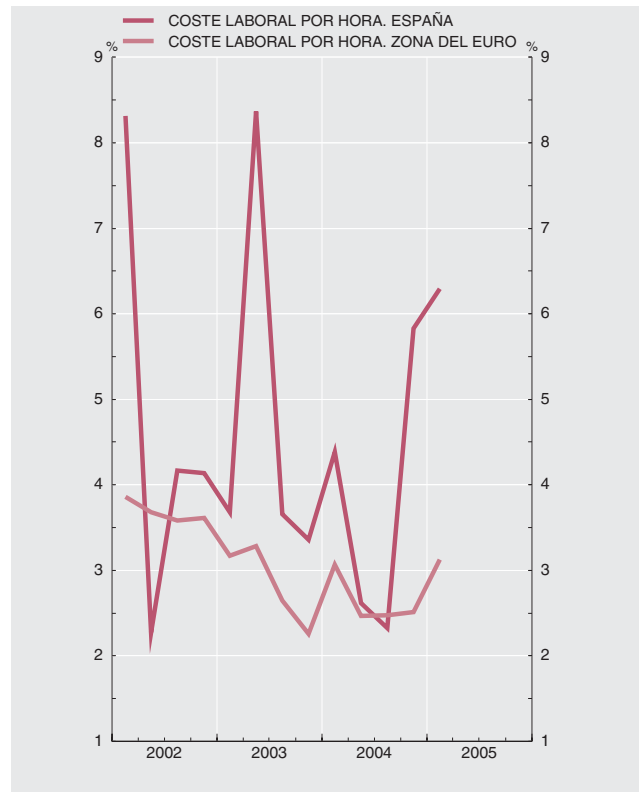
Tasas de variación interanual

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

**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.

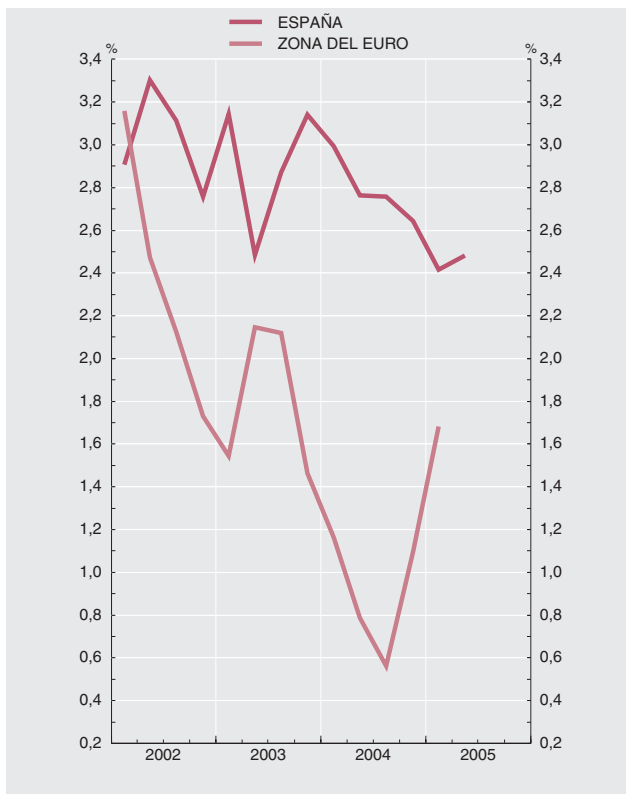
#### 4.8. COSTES LABORALES UNITARIOS. ESPAÑA Y ZONA DEL EURO (a)

■ Serie representada gráficamente.

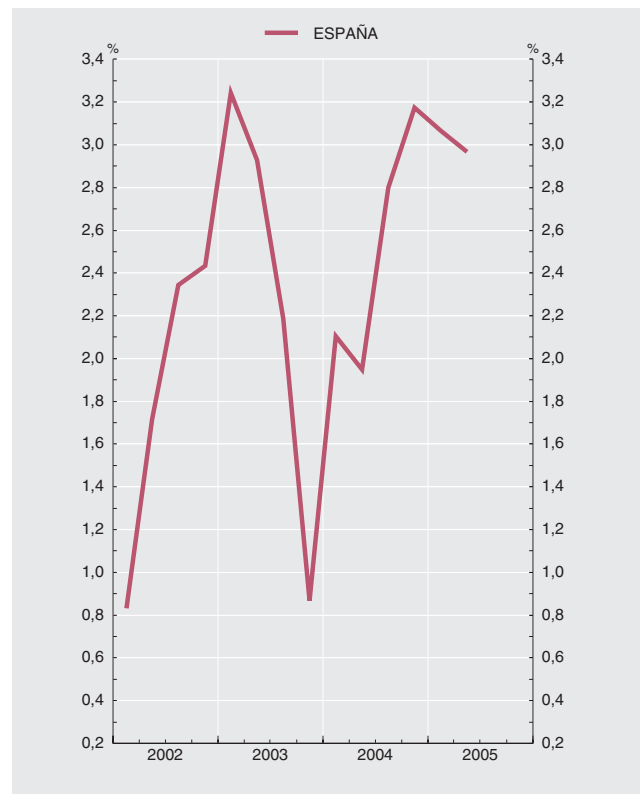
Tasas de variación interanual

		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>02</b>	P	3,0	2,4	3,3	2,5	0,3	0,2	2,7	0,9	2,4	0,7	1,8	...
<b>03</b>	P	2,9	1,8	3,4	2,3	0,4	0,5	3,0	0,7	2,5	0,2	2,3	...
<b>04</b>	P	2,8	0,9	3,3	2,1	0,5	1,2	3,1	1,8	2,6	0,6	2,5	...
<b>02</b>	///	3,1	2,1	3,5	2,5	0,3	0,4	2,6	1,0	2,2	0,6	2,3	...
<b>04</b>	///	2,8	1,7	3,2	2,4	0,4	0,7	2,5	1,1	2,1	0,5	2,4	...
<b>03</b>	/	3,1	1,5	3,8	2,1	0,6	0,6	2,9	0,9	2,3	0,3	3,2	...
<b>03</b>	//	2,5	2,1	3,3	2,3	0,8	0,2	3,1	0,4	2,3	0,2	2,9	...
<b>03</b>	///	2,9	2,1	3,1	2,4	0,2	0,3	3,0	0,6	2,8	0,2	2,2	...
<b>03</b>	///	3,1	1,5	3,3	2,2	0,2	0,7	2,9	0,9	2,8	0,2	0,9	...
<b>04</b>	/	3,0	1,2	3,3	2,5	0,3	1,3	3,0	1,6	2,7	0,3	2,1	...
<b>04</b>	//	2,8	0,8	3,6	2,5	0,8	1,7	3,1	2,1	2,2	0,5	1,9	...
<b>04</b>	///	2,8	0,6	3,3	1,8	0,5	1,2	3,1	1,8	2,6	0,6	2,8	...
<b>04</b>	///	2,6	1,1	3,0	1,8	0,4	0,7	3,2	1,5	2,8	0,8	3,2	...
<b>05</b>	/	2,4	1,7	2,8	2,2	0,4	0,5	3,3	1,3	3,0	0,7	3,1	...
<b>05</b>	//	2,5	...	2,7	...	0,2	0,4	3,4	1,1	3,2	0,7	3,0	...

**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.

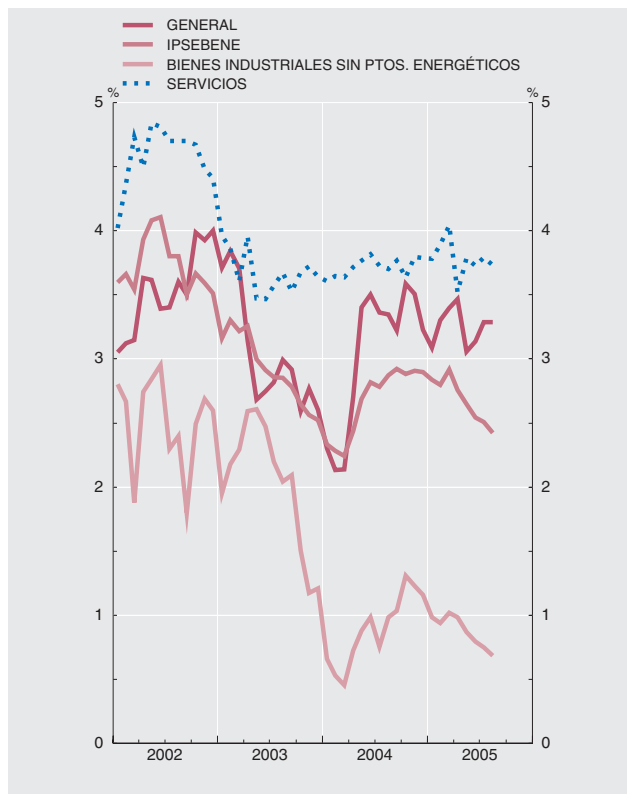
5.1. ÍNDICE DE PRECIOS DE CONSUMO. ESPAÑA. BASE 2001 = 100 (a)

■ Serie representada gráficamente.

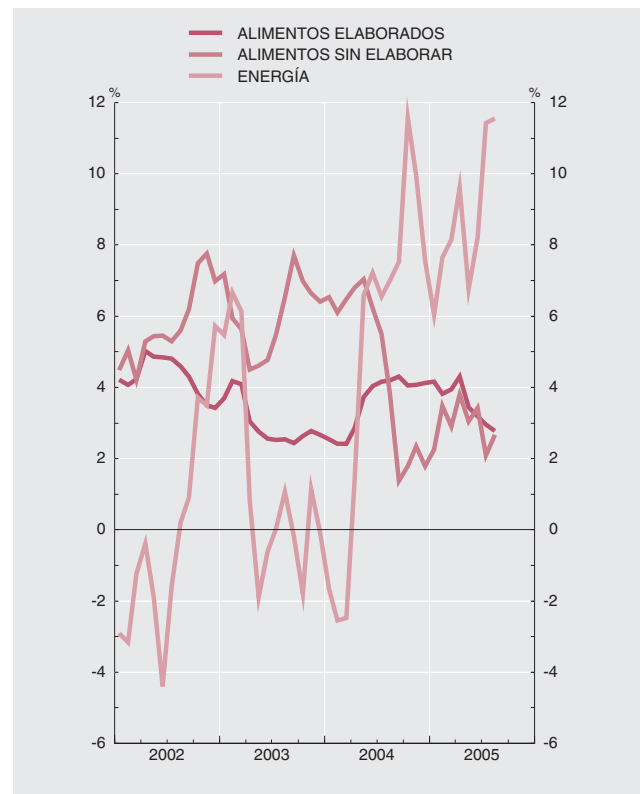
Índices y tasas de variación interanual

		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-1 (b)	T <sub>12</sub> (c)	s/T <sub>dic</sub> (d)	Alimentos no elaborados	Alimentos elaborados	Bienes industriales sin productos energéticos (e)	Energía	Servicios	IPSEBENE	Serie original	T <sub>12</sub>
		1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12
02	M	103,5	—	3,5	4,0	5,8	4,3	2,5	-0,1	4,6	3,7	100,4	-2,6
03	M	106,7	—	3,0	2,6	6,0	3,0	2,0	1,4	3,7	2,9	105,8	5,5
04	M	109,9	—	3,0	3,2	4,6	3,6	0,9	4,9	3,7	2,7	106,8	0,9
04 E-A	M	109,2	0,2	2,9	0,9	6,1	3,3	0,7	2,8	3,7	2,6	110,6	3,9
05 E-A	M	112,8	0,2	3,3	1,0	2,9	3,6	0,9	8,7	3,8	2,7	...	...
04	May	110,4	0,6	3,4	2,0	7,0	3,7	0,9	6,6	3,8	2,7	121,2	7,1
	Jun	110,5	0,2	3,5	2,2	6,2	4,0	1,0	7,2	3,8	2,8	121,3	12,0
	Jul	109,7	-0,8	3,4	1,4	5,5	4,2	0,8	6,6	3,7	2,8	108,4	11,2
	Ago	110,2	0,4	3,3	1,8	3,8	4,2	1,0	7,0	3,7	2,9	93,7	-5,4
	Sep	110,4	0,2	3,2	2,0	1,4	4,3	1,0	7,5	3,8	2,9	93,2	-10,4
	Oct	111,5	1,0	3,6	3,1	1,8	4,0	1,3	11,6	3,6	2,9	100,4	-5,1
	Nov	111,8	0,3	3,5	3,3	2,3	4,1	1,2	9,9	3,8	2,9	104,8	-0,4
	Dic	111,7	-0,1	3,2	3,2	1,8	4,1	1,2	7,6	3,8	2,9	111,3	2,5
05	Ene	110,8	-0,8	3,1	-0,8	2,3	4,2	1,0	6,1	3,8	2,8	115,2	8,4
	Feb	111,0	0,3	3,3	-0,6	3,5	3,8	0,9	7,6	3,9	2,8	120,5	12,2
	Mar	111,9	0,8	3,4	0,2	2,9	4,0	1,0	8,2	4,0	2,9	126,5	13,2
	Abr	113,5	1,4	3,5	1,6	3,8	4,3	1,0	9,6	3,5	2,8	122,7	6,6
	May	113,7	0,2	3,1	1,8	3,0	3,4	0,9	6,8	3,8	2,6	120,2	-0,9
	Jun	114,0	0,2	3,1	2,1	3,4	3,2	0,8	8,2	3,7	2,5	...	...
	Jul	113,3	-0,6	3,3	1,5	2,1	3,0	0,7	11,4	3,8	2,5	...	...
	Ago	113,8	0,4	3,3	1,9	2,7	2,8	0,7	11,5	3,7	2,4	...	...

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. En enero de 2002 se produce una ruptura al comenzar la base 2001, que no tiene solución a través de los enlaces legales habituales. Por ello, para el año 2002, las tasas oficiales de variación no pueden obtenerse a partir de los índices. Las notas metodológicas detalladas pueden consultarse en la página del INE en la Red ([www.ine.es](http://www.ine.es))

b. Tasa de variación intermensual no anualizada.

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

d. Para los períodos anuales, representa el crecimiento diciembre sobre diciembre. e. Serie oficial del INE desde enero de 2002.

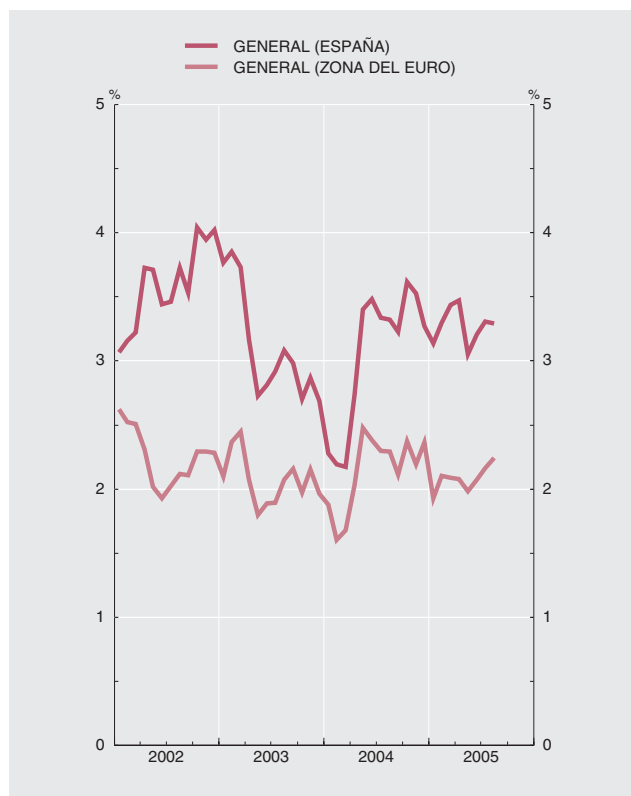
## 5.2. ÍNDICE ARMONIZADO DE PRECIOS DE CONSUMO. ESPAÑA Y ZONA DEL EURO. BASE 1996 = 100 (a)

■ Serie representada gráficamente.

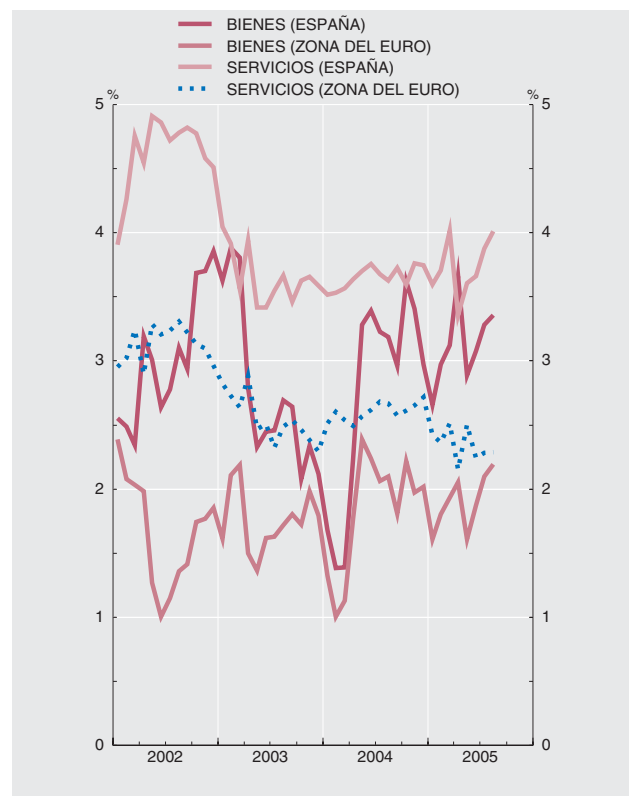
Tasas de variación interanual

		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		
02	M	3,6	2,3	3,0	1,7	4,8	3,1	4,9	3,1	4,7	3,1	1,9	1,0	2,6	1,5	-0,2	-0,6	4,6	3,1
03	M	3,1	2,1	2,8	1,8	4,0	2,8	3,5	3,3	4,6	2,1	2,0	1,2	2,2	0,8	1,3	3,0	3,7	2,5
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
04 E-A	M	2,9	2,1	2,5	1,8	4,2	2,8	4,1	3,7	4,3	1,4	1,4	1,2	0,9	0,8	2,7	2,7	3,6	2,6
05 E-A	MP	3,3	2,1	3,1	1,9	3,4	1,4	3,5	1,9	3,3	0,6	2,9	2,1	0,8	0,2	9,2	9,1	3,7	2,3
04 May		3,4	2,5	3,3	2,4	4,8	3,1	4,7	3,9	4,9	1,7	2,3	2,1	1,0	0,9	6,6	6,7	3,7	2,6
Jun		3,5	2,4	3,4	2,2	4,8	2,8	4,9	3,8	4,7	1,2	2,5	2,0	1,1	0,9	7,2	5,9	3,8	2,6
Jul		3,3	2,3	3,2	2,1	4,6	2,6	4,9	3,8	4,3	0,7	2,3	1,8	0,9	0,7	6,6	5,9	3,7	2,7
Ago		3,3	2,3	3,2	2,1	4,1	2,1	4,8	3,6	3,4	-0,2	2,6	2,1	1,1	0,9	7,0	6,5	3,6	2,7
Sep		3,2	2,1	3,0	1,8	3,3	1,4	4,7	3,3	1,9	-1,5	2,7	2,0	1,1	0,8	7,5	6,4	3,7	2,6
Oct		3,6	2,4	3,6	2,2	3,3	1,2	4,4	2,8	2,2	-1,2	3,8	2,7	1,4	0,8	11,6	9,8	3,6	2,6
Nov		3,5	2,2	3,4	2,0	3,5	1,0	4,2	2,3	2,7	-1,0	3,4	2,5	1,3	0,8	9,9	8,7	3,8	2,7
Dic		3,3	2,4	3,0	2,0	3,3	2,0	4,2	3,2	2,4	-	2,7	2,0	1,3	0,8	7,6	6,9	3,7	2,7
05 Ene		3,1	1,9	2,7	1,6	3,5	1,5	4,1	2,8	2,9	-0,6	1,9	1,7	0,7	0,5	5,7	6,2	3,6	2,4
Feb		3,3	2,1	3,0	1,8	3,7	1,9	3,6	2,6	3,8	0,7	2,3	1,8	0,7	0,2	7,5	7,7	3,7	2,4
Mar		3,4	2,1	3,1	1,9	3,6	1,5	3,7	1,6	3,4	1,3	2,7	2,2	0,9	0,4	8,4	8,8	4,0	2,5
Abr		3,5	2,1	3,7	2,1	4,2	1,3	4,4	1,7	4,0	0,8	3,3	2,4	1,1	0,3	10,1	10,2	3,4	2,2
May		3,0	2,0	2,9	1,6	3,4	1,3	3,3	1,5	3,5	1,0	2,6	1,8	1,1	0,4	7,2	6,9	3,6	2,5
Jun		3,2	2,1	3,1	1,9	3,3	1,2	3,2	1,5	3,5	0,6	2,9	2,2	1,0	0,3	8,9	9,4	3,7	2,2
Jul		3,3	2,2	3,3	2,1	2,8	1,1	3,0	1,6	2,5	0,3	3,6	2,6	0,6	-	12,5	11,8	3,9	2,3
Ago	P	3,3	2,2	3,4	2,2	2,9	1,5	2,9	1,7	2,8	1,1	3,6	2,6	0,5	-	12,8	11,6	4,0	2,3

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



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



FUENTE: Eurostat.

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

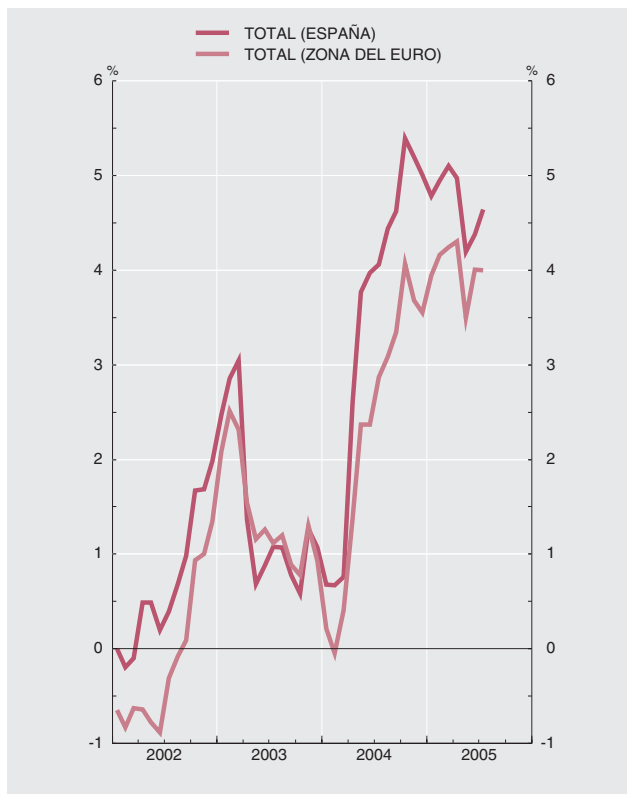
### 5.3. ÍNDICE DE PRECIOS INDUSTRIALES. ESPAÑA Y ZONA DEL EURO (a)

■ Serie representada gráficamente.

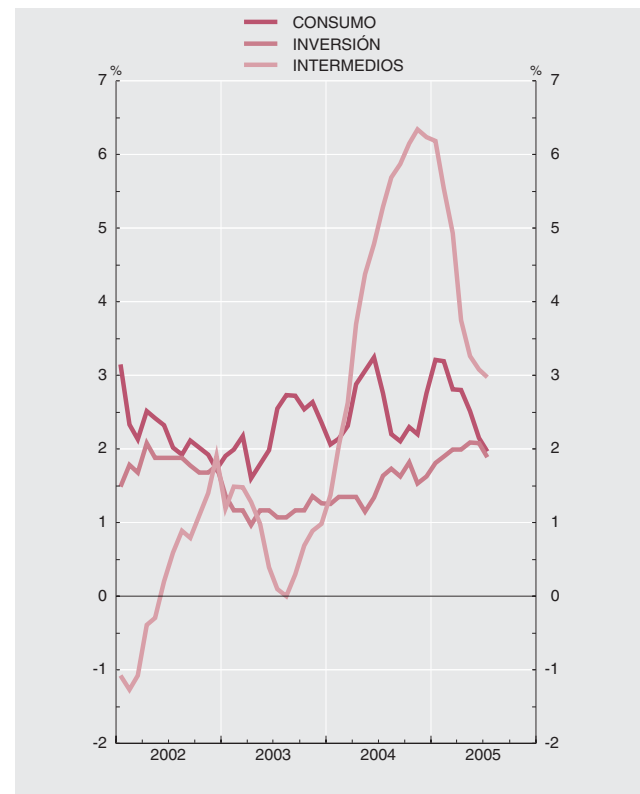
Tasas de variación interanual

		General (100%)			Consumo (32,1%)		Inversión (18,3%)		Intermedios (31,6%)		Energía (18,0%)		Pro memoria: zona del euro				
		Serie original	m <sup>1</sup> <sub>(b)</sub>	T <sup>1</sup> <sub>12</sub>	m <sup>1</sup> <sub>(b)</sub>	T <sup>1</sup> <sub>12</sub>	m <sup>1</sup> <sub>(b)</sub>	T <sup>1</sup> <sub>12</sub>	m <sup>1</sup> <sub>(b)</sub>	T <sup>1</sup> <sub>12</sub>	m <sup>1</sup> <sub>(b)</sub>	T <sup>1</sup> <sub>12</sub>	Total	Consumo	Inversión	Intermedios	Energía
		1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14	15	16
<b>02</b>	MP	102,4	-	0,7	-	2,2	-	1,8	-	0,2	-	-1,3	-0,1	1,0	0,9	-0,3	-2,3
<b>03</b>	MP	103,9	-	1,4	-	2,3	-	1,2	-	0,8	-	1,3	1,4	1,1	0,3	0,8	3,8
<b>04</b>	MP	107,4	-	3,4	-	2,5	-	1,5	-	4,5	-	5,3	2,3	1,3	0,7	3,5	3,9
<b>04 E-J</b>	MP	106,3	-	2,4	-	2,6	-	1,3	-	3,5	-	1,0	1,4	1,4	0,5	2,2	1,2
<b>05 E-J</b>	MP	111,4	-	4,7	-	2,7	-	2,0	-	4,2	-	12,5	4,0	1,0	1,5	3,8	11,6
<b>04 Abr</b>	P	106,6	0,8	2,6	0,4	2,9	0,1	1,3	1,1	3,7	1,3	1,3	1,4	1,5	0,5	2,3	1,2
<b>May</b>	P	107,3	0,7	3,8	0,4	3,1	-	1,2	0,6	4,4	2,3	7,2	2,4	1,4	0,6	2,9	5,5
<b>Jun</b>	P	107,4	0,1	4,0	0,3	3,2	0,2	1,3	-	4,8	-0,3	7,1	2,4	1,6	0,7	3,3	4,5
<b>Jul</b>	P	107,7	0,3	4,1	0,2	2,8	0,2	1,6	0,2	5,3	0,8	7,2	2,9	1,6	0,9	4,3	5,3
<b>Ago</b>	P	108,3	0,6	4,4	-0,2	2,2	0,1	1,7	0,3	5,7	2,6	9,0	3,1	1,4	0,9	4,8	5,6
<b>Sep</b>	P	108,6	0,3	4,6	0,1	2,1	-	1,6	0,4	5,9	1,2	11,0	3,3	1,2	0,9	5,0	7,3
<b>Oct</b>	P	109,4	0,7	5,4	-0,1	2,3	0,2	1,8	0,5	6,2	3,1	14,2	4,1	1,1	1,1	5,5	10,1
<b>Nov</b>	P	109,3	-0,1	5,2	-0,1	2,2	-	1,5	0,3	6,3	-0,9	12,6	3,7	1,0	1,1	5,5	8,3
<b>Dic</b>	P	109,0	-0,3	5,0	0,3	2,8	0,1	1,6	-	6,2	-2,1	10,7	3,6	1,5	1,3	5,4	7,0
<b>05 Ene</b>	P	109,5	0,5	4,8	0,8	3,2	0,6	1,8	0,8	6,2	-0,5	8,8	3,9	1,3	1,6	5,5	8,4
<b>Feb</b>	P	110,3	0,7	4,9	0,4	3,2	0,4	1,9	0,5	5,5	1,5	11,0	4,2	1,3	1,7	5,2	10,0
<b>Mar</b>	P	111,2	0,8	5,1	0,4	2,8	0,2	2,0	0,2	4,9	3,4	13,1	4,2	0,9	1,7	4,5	11,7
<b>Abr</b>	P	111,9	0,6	5,0	0,4	2,8	0,1	2,0	-	3,7	2,6	14,5	4,3	0,9	1,6	3,7	13,3
<b>May</b>	P	111,8	-0,1	4,2	0,1	2,5	0,1	2,1	0,1	3,3	-0,8	11,0	3,5	0,9	1,5	3,0	9,8
<b>Jun</b>	P	112,1	0,3	4,4	-0,1	2,2	0,2	2,1	-0,2	3,1	1,9	13,5	4,0	0,8	1,4	2,6	13,5
<b>Jul</b>	P	112,7	0,5	4,6	-	2,0	-	1,9	0,1	3,0	2,7	15,7	4,0	0,7	1,2	2,0	14,7

#### ÍNDICE DE PRECIOS INDUSTRIALES. GENERAL Tasas de variación interanual



#### ÍNDICE DE PRECIOS INDUSTRIALES. COMPONENTES Tasas de variación interanual



FUENTES: INE y BCE.

Nota: Las series de base de este indicador, para España, figuran en el Boletín Estadístico del Banco de España, capítulo 25, cuadro 3.

a. España: base 2000 = 100; zona del euro: base 2000 = 100.

b. Tasa de variación intermensual no anualizada.

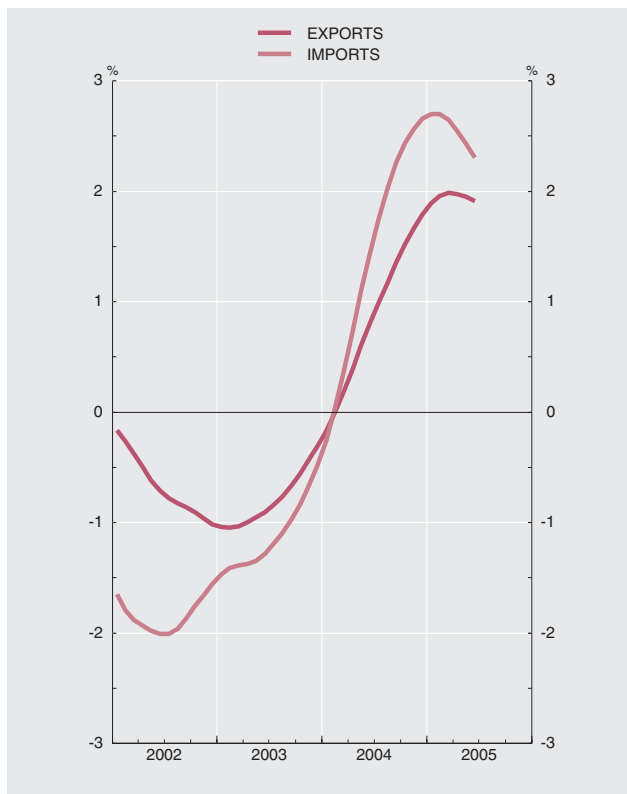
#### 5.4. ÍNDICES DEL VALOR UNITARIO DEL COMERCIO EXTERIOR DE ESPAÑA.

■ Serie representada gráficamente.

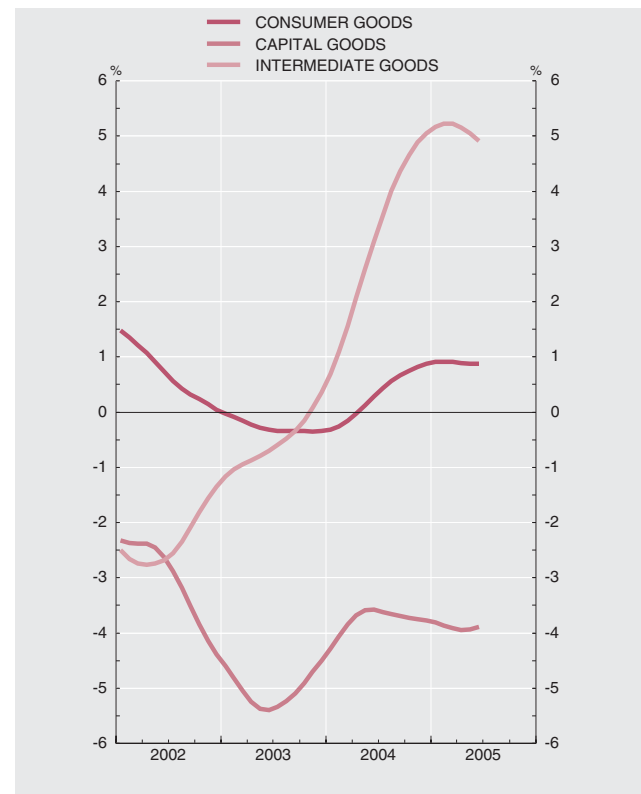
Tasas de variación interanual

	Exportaciones / Expediciones						Importaciones / Introducciones					
	Total	Bienes de consumo	Bienes de capital	Bienes intermedios			Total	Bienes de consumo	Bienes de capital	Bienes intermedios		
				Total	Energéticos	No energéticos				Total	Energéticos	No energéticos
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	
<b>02</b>	-1,0	0,4	1,0	-2,3	-5,0	-2,1	-3,1	-0,0	-2,5	-4,3	-6,7	-3,6
<b>03</b>	-1,5	0,0	-9,6	-1,2	-1,7	-1,1	-1,3	-0,1	-7,3	-0,7	0,7	-1,1
<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>04 E-J</b>	-0,2	-0,2	-1,9	0,2	-2,1	0,3	-0,4	-2,1	0,9	0,3	-0,7	0,8
<b>05 E-J</b>	4,1	1,4	2,8	6,5	36,2	5,1	4,4	1,4	-4,4	7,9	24,4	4,3
<b>04 Ene</b>	-3,0	-2,8	-8,2	-1,9	1,2	-2,1	-4,1	-2,1	-3,4	-4,9	-11,7	-3,0
<b>Feb</b>	-2,7	-3,7	-2,5	-1,7	-19,4	-0,7	-4,3	-5,0	-3,0	-4,0	-12,8	-2,1
<b>Mar</b>	0,2	-0,1	-6,7	1,9	-8,4	2,4	-1,6	-1,2	-1,5	-1,6	-12,0	0,7
<b>Abr</b>	-0,9	-0,7	-0,1	-1,1	-5,6	-0,7	0,2	-4,5	5,1	1,7	-0,9	2,3
<b>May</b>	1,8	3,5	1,3	0,5	-0,5	0,5	5,6	2,9	5,1	7,0	16,7	5,4
<b>Jun</b>	3,0	2,2	4,8	3,2	19,3	2,4	1,4	-2,9	3,2	3,3	16,3	1,1
<b>Jul</b>	0,5	-1,7	-1,9	2,8	29,0	1,6	3,8	5,0	-9,8	6,4	17,0	4,1
<b>Ago</b>	2,0	-0,9	2,8	3,9	15,9	3,0	6,8	4,4	-1,8	9,9	20,9	6,9
<b>Sep</b>	1,0	0,1	-2,3	2,2	23,8	1,0	5,4	0,8	-3,1	9,6	21,5	6,9
<b>Oct</b>	3,9	4,2	5,2	3,6	34,6	1,9	5,2	1,7	-7,3	9,7	30,9	5,8
<b>Nov</b>	3,5	0,9	0,5	6,6	33,1	5,3	4,6	1,8	-3,0	7,5	27,4	3,6
<b>Dic</b>	2,2	-1,4	0,2	5,2	23,8	4,1	5,8	4,2	-3,7	9,4	19,9	7,1
<b>05 Ene</b>	5,1	2,7	-0,5	7,8	35,5	6,3	5,0	3,4	-1,6	7,2	16,7	4,8
<b>Feb</b>	5,4	4,2	6,9	6,1	40,8	4,6	5,4	1,0	-1,9	9,3	23,2	6,5
<b>Mar</b>	4,8	4,4	2,8	5,4	25,1	4,4	5,3	2,6	-7,6	9,7	27,8	5,6
<b>Abr</b>	2,7	-1,2	1,0	6,2	36,6	4,7	4,6	0,9	-7,5	9,1	32,8	4,2
<b>May</b>	3,3	-1,1	7,5	6,2	38,5	4,6	0,9	-3,2	-6,5	4,7	20,0	1,6
<b>Jun</b>	3,5	-0,2	-0,8	7,4	41,1	5,6	5,4	3,6	-1,3	7,7	26,3	3,4

EXPORT AND IMPORT UNIT VALUE INDICES (a)



IMPORT UNIT VALUE INDICES BY PRODUCT GROUP (a)



FUENTES: ME y BE.

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

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

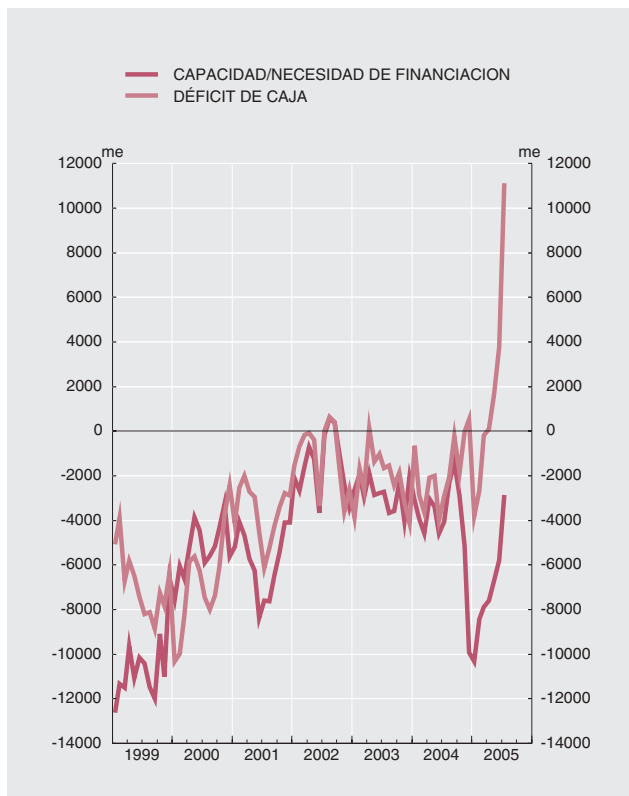
6.1. ESTADO. RECURSOS Y EMPLEOS SEGÚN LA CONTABILIDAD NACIONAL (a). ESPAÑA

■ Serie representada gráficamente.

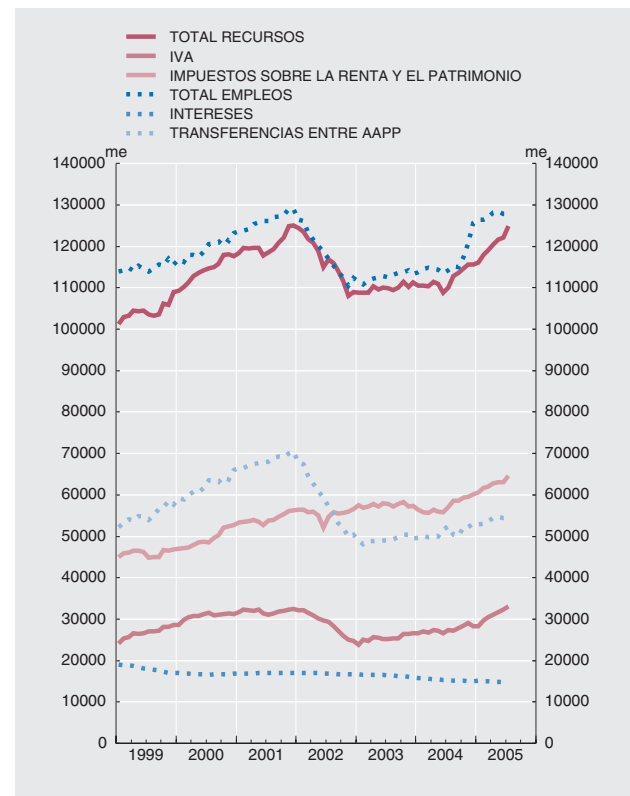
Millones de euros

	Capacidad (+) o necesidad (-) de financiación	Recursos corrientes y de capital						Empleos corrientes y de capital						Pro memoria: déficit de caja			
		Total	Impuesto sobre el valor añadido (IVA)	Otros impuestos sobre los productos y sobre importaciones excepto IVA	Intereses y otras rentas de la propiedad	Impuestos sobre la renta y el patrimonio	Resto	Total	Remuneración de asalariados	Intereses	Transferencias corrientes y de capital entre Administraciones Públicas	Ayudas a la inversión y otras transferencias de capital	Resto	Déficit de caja	Ingresos líquidos	Pagos líquidos	
																	1 = 2-8
99	-6 585	109 009	28 574	16 408	5 877	46 886	11 264	115 594	17 363	16 959	57 721	3 034	20 517	-6 354	110 370	116 724	
00	-5 627	117 598	31 262	17 171	5 316	52 671	11 178	123 225	15 806	16 809	65 992	3 633	20 985	-2 431	118 693	121 124	
01	-4 104	124 992	32 433	17 838	7 022	56 312	11 387	129 096	16 067	17 030	70 539	3 297	22 163	-2 884	125 193	128 077	
02	P -3 428	108 942	24 701	11 431	5 414	56 616	10 780	112 370	16 978	16 666	50 348	3 244	25 134	-2 626	108 456	111 082	
03	A -2 031	111 319	26 539	10 918	5 029	57 415	11 418	113 350	17 670	15 900	49 406	2 695	27 679	-4 132	109 655	113 787	
04	A -9 931	115 683	28 230	10 991	4 588	60 063	11 811	125 614	18 866	15 073	52 995	7 519	31 161	527	115 270	114 743	
04 E-J	A	334	61 711	19 931	6 340	2 252	29 220	3 968	61 377	8 843	8 810	30 215	1 323	12 186	-4 029	63 495	67 524
05 E-J	A	7 392	70 969	24 839	6 414	1 920	33 721	4 075	63 577	9 247	8 481	31 663	1 139	13 047	6 565	73 950	67 385
04 Ago	A	102	9 249	-2 012	895	239	7 771	2 356	9 147	3 141	1 242	1 725	132	2 907	92	7 290	7 198
Sep	A	409	8 928	3 049	1 088	161	3 541	1 089	8 519	1 434	1 213	3 746	228	1 898	1 424	8 808	7 384
Oct	A	6 833	18 696	5 831	749	181	11 631	304	11 863	1 385	1 275	7 094	264	1 845	5 622	18 605	12 983
Nov	A	-5 696	7 413	1 340	881	615	3 183	1 394	13 109	1 530	1 210	4 368	3 851	2 150	113	7 787	7 674
Dic	A	-11 913	9 686	91	1 038	1 140	4 717	2 700	21 599	2 533	1 323	5 847	1 721	10 175	-2 696	9 285	11 981
05 Ene	A	83	8 142	-797	888	239	7 182	630	8 059	1 292	1 281	3 208	3	2 275	-6 812	9 956	16 768
Feb	A	8 249	17 055	12 341	851	183	2 987	693	8 806	1 308	1 150	4 318	63	1 967	6 784	15 623	8 840
Mar	A	-5 192	4 971	1 153	811	186	1 880	941	10 163	1 572	1 195	4 761	441	2 194	-2 983	5 439	8 422
Abr	A	9 277	18 654	6 263	966	238	10 477	710	9 377	1 590	1 211	4 539	154	1 883	10 150	18 510	8 360
May	A	-5 202	3 711	781	1 023	577	408	922	8 913	1 434	1 217	4 126	192	1 944	-3 651	3 840	7 491
Jun	A	-8 409	757	-560	849	250	214	4	9 166	829	1 193	6 040	216	888	-6 992	2 406	9 397
Jul	A	8 586	17 679	5 658	1 026	247	10 573	175	9 093	1 222	1 234	4 671	70	1 896	10 068	18 175	8 107

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



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



FUENTE: Ministerio de Economía y Hacienda (IGAE).

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

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

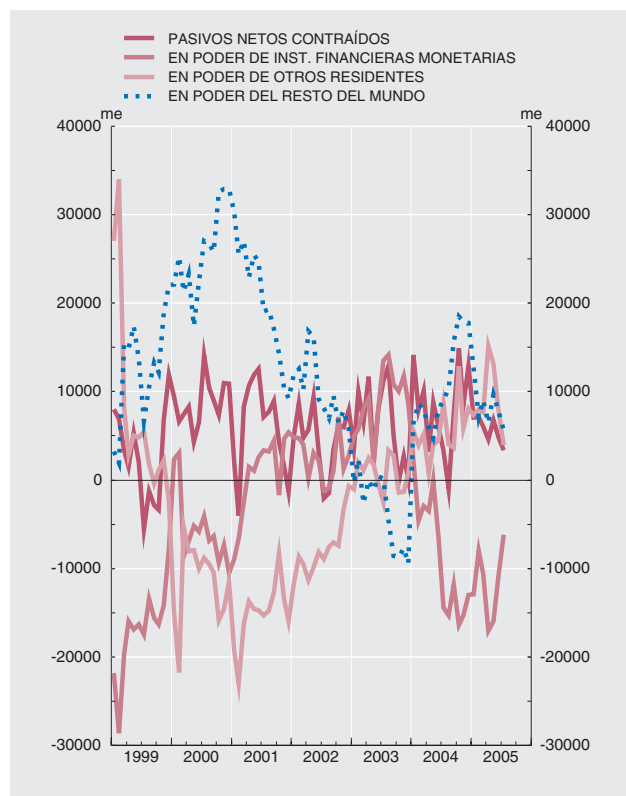
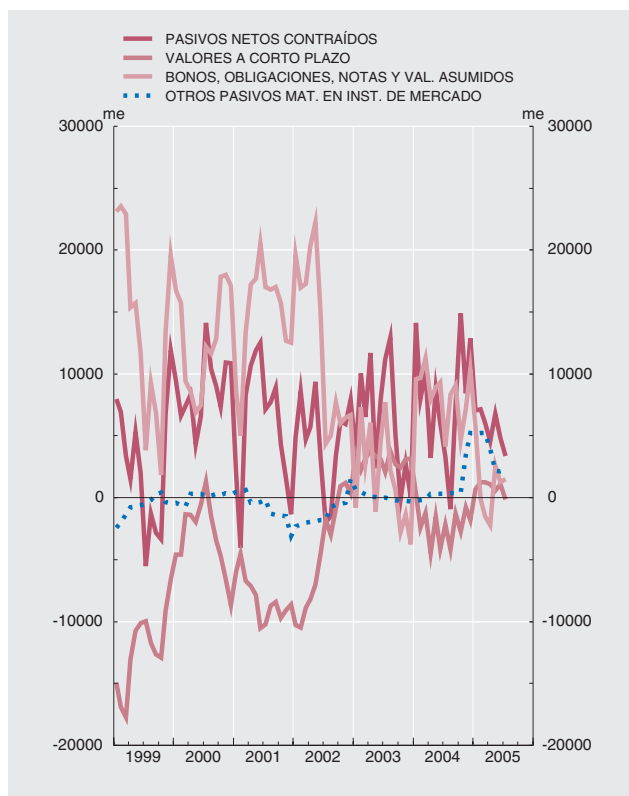
■ Serie representada gráficamente.

Millones de euros

	Capacidad (+) o necesidad (-) de financiación	Adquisiciones netas de activos financieros			Pasivos netos contraídos										Contracción neta de pasivos (excepto otras cuentas pendientes de pago)	
		Del cual	Depósitos en el Banco de España	Total	Del cual						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	-6 585	5 337	4 574	11 922	209	-6 629	19 592	-499	-446	-96	-10 103	-7 734	-2 369	22 026	12 018	
00	-5 627	5 237	5 690	10 864	1 162	-8 683	17 127	-499	283	2 636	-22 060	-10 554	-11 506	32 924	8 228	
01	-4 104	-5 451	-20 141	-1 347	803	-8 616	12 521	-499	-3 101	-1 652	-10 553	5 387	-15 940	9 206	305	
02	P	-3 428	4 498	-95	7 926	-888	346	6 655	-486	1 488	-77	2 140	2 798	-657	5 785	8 002
03	A	-2 031	-2 025	0	6	-135	3 146	-3 761	-486	-281	1 388	9 478	8 664	815	-9 472	-1 381
04	A	-9 931	2 964	-0	12 895	-660	-1 813	10 356	-486	5 204	-366	-4 882	-12 978	8 096	17 777	13 261
04 E-J	A	334	3 287	-1	2 953	-2 088	-1 741	3 019	-	321	1 355	-10 066	-13 206	3 140	13 019	1 598
05 E-J	A	7 392	808	-0	-6 584	-2 854	-92	-5 830	-	-2 673	2 010	-7 443	-6 419	-1 025	860	-8 594
04 Ago	A	102	-2 854	-0	-2 956	19	-2 735	1 146	-	13	-1 381	-341	-1 777	1 435	-2 615	-1 575
Sep	A	409	9 351	1	8 942	-15	2 883	5 232	-	3	823	2 705	3 410	-705	6 237	8 118
Oct	A	6 833	9 690	12 897	2 857	1 206	-1 534	-7 868	-	0	12 258	237	-5 971	6 209	2 619	-9 401
Nov	A	-5 696	-8 610	-12 897	-2 914	22	2 738	5 434	-	3 052	-14 138	-2 781	3 461	-6 242	-133	11 224
Dic	A	-11 913	-7 899	-0	4 014	196	-1 423	3 393	-486	1 815	716	5 364	1 105	4 259	-1 350	3 298
05 Ene	A	83	-215	0	-298	-19	2 712	-2 202	-	-38	-770	-4 661	-4 168	-492	4 363	473
Feb	A	8 249	5 119	-0	-3 130	-1 192	-3 174	-2 553	-	-10	2 606	-1 007	-1 098	91	-2 122	-5 736
Mar	A	-5 192	-1 827	0	3 365	-1 138	1 779	1 729	-	-32	-110	3 889	1 252	2 637	-524	3 475
Abr	A	9 277	7 587	275	-1 690	-3	-2 662	2 045	-	-974	-99	-1 817	-5 345	3 527	128	-1 591
May	A	-5 202	-208	-275	4 994	18	2 010	4 151	-	-1 715	549	2 935	179	2 757	2 059	4 446
Jun	A	-8 409	-8 388	1	21	18	-2 374	3 679	-	43	-1 327	-13	5 543	-5 556	34	1 348
Jul	A	8 586	-1 261	-1	-9 847	-537	1 618	-12 680	-	53	1 162	-6 769	-2 782	-3 988	-3 078	-11 009

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.



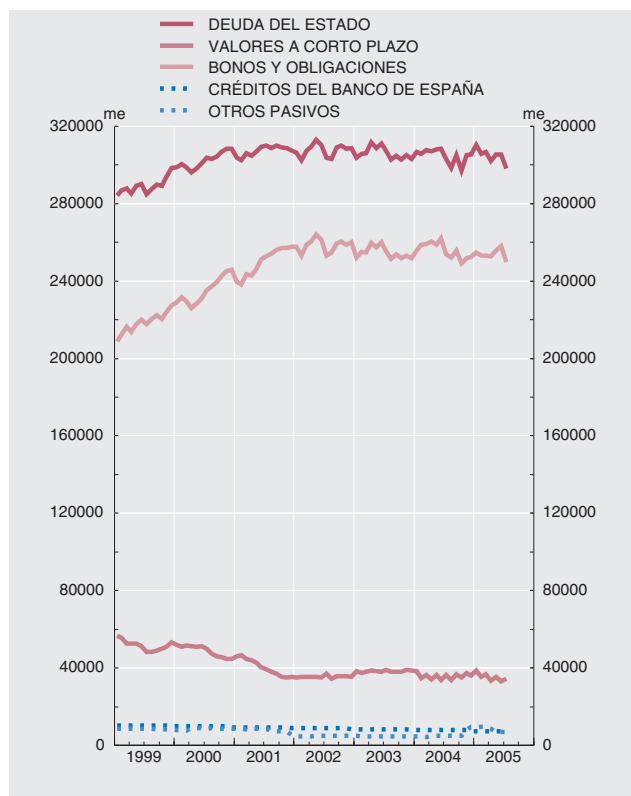
### 6.3. ESTADO. PASIVOS EN CIRCULACIÓN. ESPAÑA

■ Serie representada gráficamente.

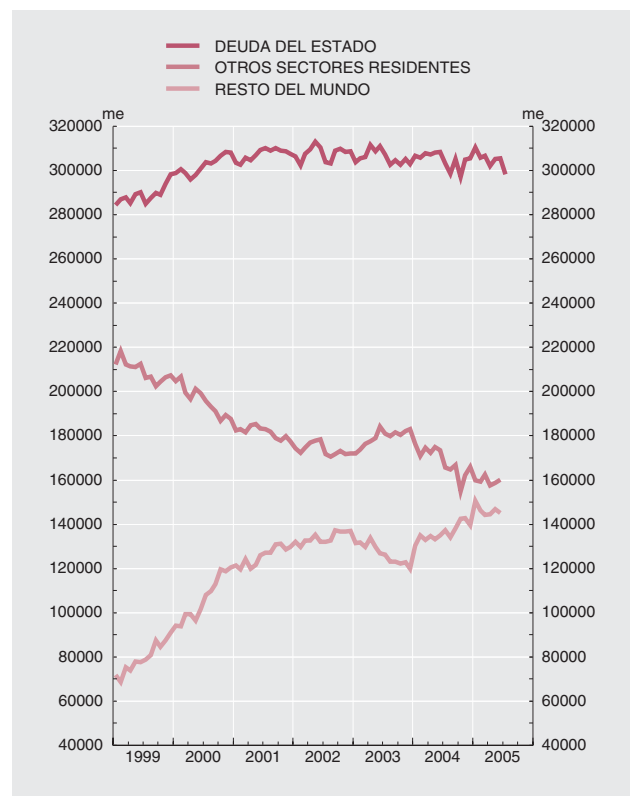
Millones de euros

	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	Avalés 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		
<b>96</b>		263 963	20 434	81 084	152 302	10 814	19 763	210 489	529	209 960	54 003	15 195	8 185
<b>97</b>		274 168	23 270	71 730	180 566	10 578	11 295	211 530	445	211 085	63 083	9 829	7 251
<b>98</b>		284 153	30 048	59 939	205 189	10 341	8 684	215 200	305	214 895	69 258	10 273	6 412
<b>99</b>		298 378	7 189	53 142	227 157	9 843	8 236	207 458	150	207 308	91 070	14 846	5 310
<b>00</b>		308 212	8 197	44 605	245 717	9 344	8 546	188 482	695	187 787	120 424	20 536	5 430
<b>01</b>		307 434	7 611	35 428	257 721	8 845	5 440	179 118	1 474	177 644	129 791	395	5 460
<b>02</b>	P	308 792	5 823	35 459	260 060	8 359	4 914	177 561	5 648	171 913	136 880	300	6 819
<b>03</b>	P	302 968	5 105	38 704	251 827	7 873	4 564	192 399	9 460	182 940	120 029	300	6 821
<b>04 Jul</b>	A	303 060	4 068	36 497	253 794	7 873	4 895	179 555	13 793	165 761	137 298	300	6 449
<b>Ago</b>	A	298 595	4 065	33 775	252 037	7 873	4 909	180 190	15 552	164 638	133 956	300	6 424
<b>Sep</b>	A	305 080	3 958	36 659	255 647	7 873	4 900	182 721	15 773	166 948	138 132	300	6 304
<b>Oct</b>	A	297 219	3 949	35 149	249 297	7 873	4 900	169 986	15 110	154 875	142 344	13 197	7 002
<b>Nov</b>	A	304 910	3 869	37 333	251 761	7 873	7 942	179 510	17 240	162 270	142 640	300	7 227
<b>Dic</b>	A	305 529	3 267	36 033	252 362	7 388	9 746	182 967	17 138	165 829	139 700	300	7 186
<b>05 Ene</b>	A	310 453	3 380	38 732	254 615	7 388	9 718	176 232	16 255	159 977	150 476	300	7 041
<b>Feb</b>	A	305 643	3 313	35 550	252 052	7 388	9 653	175 449	16 152	159 297	146 346	300	7 032
<b>Mar</b>	A	306 704	3 301	36 739	252 954	7 388	9 624	180 027	17 455	162 572	144 132	300	7 100
<b>Abr</b>	A	302 020	3 343	33 380	252 749	7 388	8 504	177 401	19 784	157 617	144 403	575	6 987
<b>May</b>	A	305 293	3 426	35 370	255 733	7 388	6 802	178 379	19 784	158 595	146 698	300	6 949
<b>Jun</b>	A	305 497	3 286	33 096	258 191	7 388	6 822	179 951	19 681	160 270	145 227	300	6 949
<b>Jul</b>	A	298 253	2 465	34 383	249 650	7 388	6 832	...	20 217	...	...	299	6 570

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.

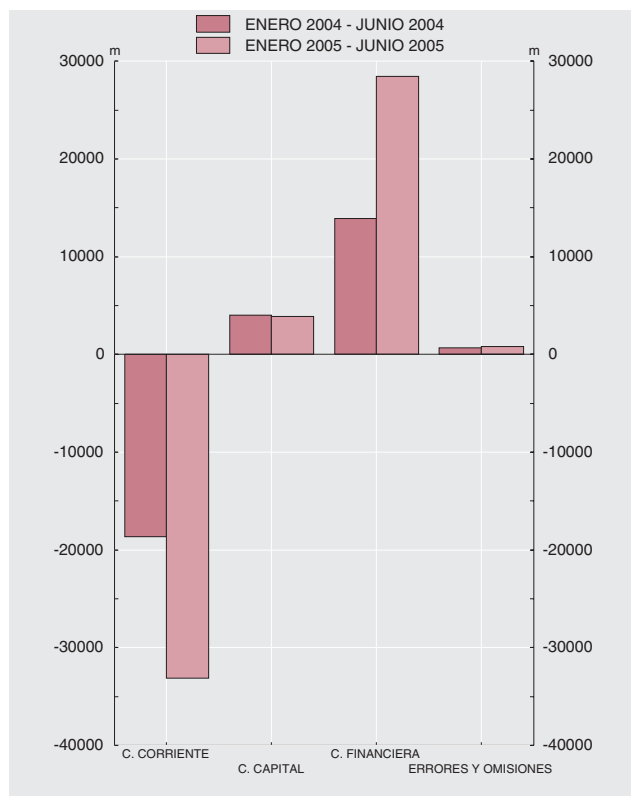
## 7.1. BALANZA DE PAGOS DE ESPAÑA FRENTE A OTROS MIEMBROS DE LA ZONA DEL EURO Y EL RESTO DEL MUNDO. RESUMEN Y DETALLE DE LA CUENTA CORRIENTE

■ Serie representada gráficamente.

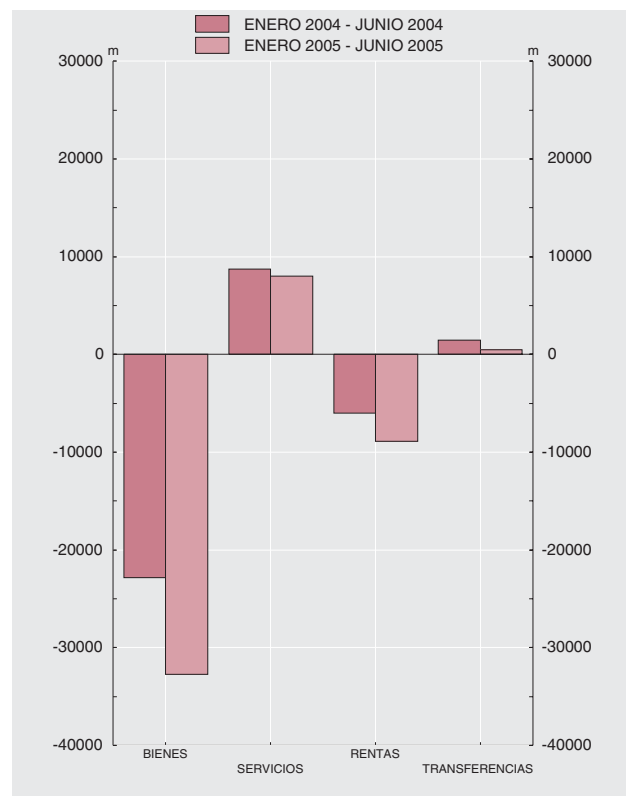
Millones de euros

	Cuenta corriente (a)													Transfe- rencias co- rrien- 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									
													Del cual					
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>02</b>	-23 815	-36 510	134 816	171 326	22 609	63 523	33 557	40 914	7 687	-12 301	22 288	34 589	2 387	7 662	-16 152	15 988	165	
<b>03</b>	-27 910	-39 839	139 754	179 593	23 301	65 689	35 047	42 389	8 010	-11 604	22 570	34 173	232	8 165	-19 745	18 876	869	
<b>04</b>	P -44 451	-52 937	148 106	201 043	22 231	68 387	36 376	46 156	9 772	-13 701	24 747	38 448	-44	8 548	-35 903	36 834	-931	
<b>04 E-J</b>	P -18 653	-22 857	74 292	97 149	8 756	30 799	15 463	22 043	4 169	-6 028	12 592	18 620	1 476	4 026	-14 627	13 942	686	
<b>05 E-J</b>	P -33 125	-32 729	76 353	109 082	8 039	31 581	15 381	23 542	5 321	-8 895	11 895	20 791	460	3 899	-29 226	28 443	784	
<b>04 Mar</b>	P -3 998	-3 623	13 227	16 850	1 060	5 072	2 408	4 012	719	-1 252	1 788	3 041	-182	411	-3 587	3 172	415	
<b>04 Abr</b>	P -3 078	-4 239	12 499	16 738	1 214	4 889	2 318	3 675	581	-51	2 940	2 991	-2	552	-2 526	1 455	1 072	
<b>04 May</b>	P -3 314	-4 079	12 851	16 930	2 112	5 633	2 936	3 521	599	-1 354	1 734	3 087	6	1 867	-1 447	1 104	343	
<b>04 Jun</b>	P -4 935	-4 804	13 221	18 026	2 124	6 087	3 417	3 963	907	-2 055	2 708	4 763	-200	426	-4 509	4 667	-158	
<b>04 Jul</b>	P -3 874	-4 400	13 017	17 417	2 881	7 251	4 308	4 370	1 013	-1 966	2 296	4 262	-389	595	-3 279	3 484	-204	
<b>04 Ago</b>	P -2 433	-4 845	8 972	13 817	3 172	6 976	4 616	3 804	998	-843	1 413	2 256	83	1 218	-1 214	1 706	-492	
<b>04 Sep</b>	P -4 843	-5 556	12 239	17 795	2 701	6 622	3 956	3 921	948	-1 551	1 611	3 162	-436	310	-4 533	4 358	175	
<b>04 Oct</b>	P -3 562	-4 761	13 148	17 909	2 458	6 444	3 622	3 986	945	-785	2 001	2 786	-474	306	-3 256	4 524	-1 268	
<b>04 Nov</b>	P -4 951	-4 979	13 948	18 928	1 249	5 137	2 352	3 888	897	-743	2 464	3 207	-477	416	-4 535	4 863	-328	
<b>04 Dic</b>	P -6 134	-5 538	12 489	18 027	1 015	5 159	2 059	4 144	803	-1 783	2 371	4 155	172	1 677	-4 457	3 958	500	
<b>05 Ene</b>	P -4 439	-4 651	11 028	15 679	1 342	5 023	2 485	3 681	860	-1 313	1 855	3 168	182	511	-3 928	4 591	-663	
<b>05 Feb</b>	P -3 769	-4 455	12 270	16 725	964	4 546	2 069	3 582	832	-1 261	1 379	2 640	983	139	-3 630	4 133	-503	
<b>05 Mar</b>	P -6 560	-5 631	13 028	18 658	743	4 861	2 184	4 118	958	-1 541	2 118	3 659	-132	555	-6 005	4 713	1 292	
<b>05 Abr</b>	P -6 014	-5 783	13 558	19 342	866	4 747	2 151	3 880	719	-766	2 799	3 565	-331	308	-5 706	6 183	-478	
<b>05 May</b>	P -5 258	-5 654	13 460	19 114	2 056	5 868	2 964	3 812	793	-1 620	1 913	3 532	-41	990	-4 268	4 347	-79	
<b>05 Jun</b>	P -7 085	-6 556	13 008	19 564	2 067	6 537	3 527	4 470	1 159	-2 395	1 831	4 227	-201	1 396	-5 689	4 475	1 214	

### RESUMEN



### DETALLE DE LA CUENTA CORRIENTE



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

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

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

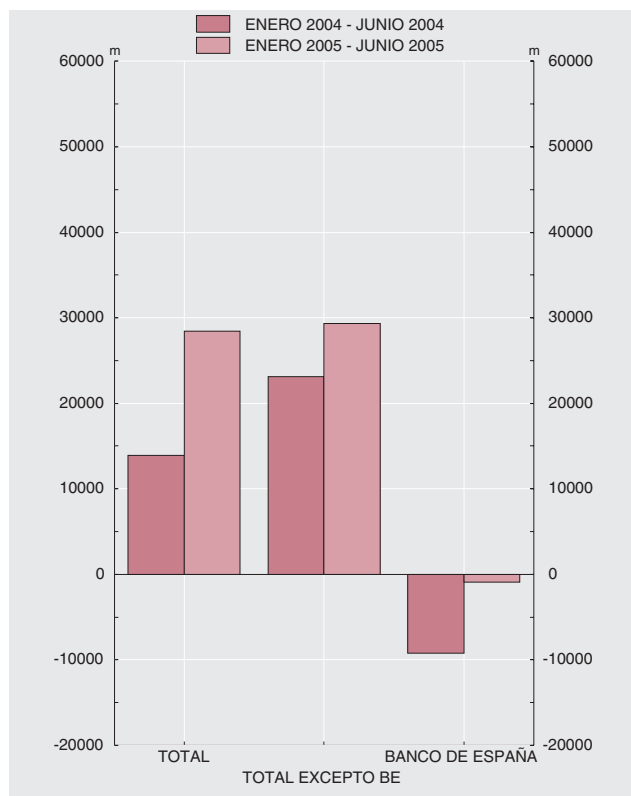
## 7.2. BALANZA DE PAGOS DE ESPAÑA FRENTE A OTROS RESIDENTES EN LA ZONA DEL EURO Y EL RESTO DEL MUNDO. DETALLE DE LA CUENTA FINANCIERA (a)

■ Serie representada gráficamente.

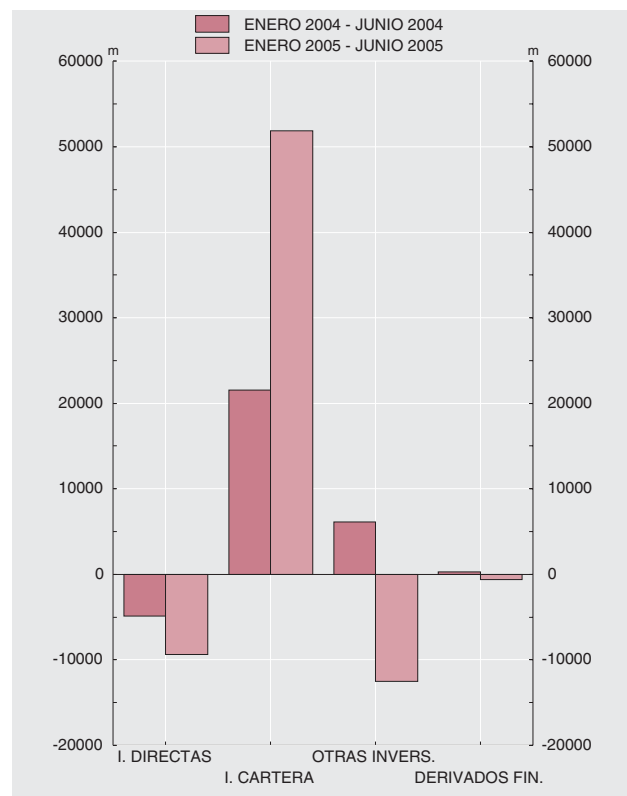
Millones de euros

Cuenta financiera (VNP-VNA) 1= 2+13	Total, excepto Banco de España											Banco de España				
	Total (VNP-VNA) 2=3+6+ 9+12	Inversiones directas			Inversiones de cartera			Otras inversiones (d)			Derivados financieros netos (VNP-VNA) 12	Total (VNP-VNA) 13=14+ 15+16	Reservas (e) 14	Activos frente al Euro-sistema (e) 15	Otros activos netos (VNP-VNA) 16	
		Saldo (VNP-VNA) 3=5-4	De España en el exterior (VNA) 4	Del exterior en España (VNP) (b) 5	Saldo (VNP-VNA) 6=8-7	De España en el exterior (VNA) 7	Del exterior en España (VNP) (c) 8	Saldo (VNP-VNA) 9=11-10	De España en el exterior (VNA) 10	Del exterior en España (VNP) 11						
																13
02	15 988	12 427	6 905	34 761	41 666	4 726	31 173	35 899	5 712	30 790	36 502	-4 916	3 561	-3 630	6 506	685
03	18 876	17 301	-1 421	24 392	22 971	-26 592	65 634	39 042	48 749	15 973	64 722	-3 435	1 575	13 626	4 382	-16 433
04	P 36 834	50 844	-26 345	39 825	13 480	85 805	24 981	110 786	-9 777	27 310	17 533	1 161	-14 010	5 147	-13 760	-5 397
04 E-J	P 13 942	23 135	-4 867	12 124	7 257	21 583	22 346	43 929	6 128	20 443	26 571	291	-9 193	4 430	-9 791	-3 832
05 E-J	P 28 443	29 348	-9 353	15 086	5 733	51 858	22 498	74 356	-12 542	33 181	20 639	-615	-905	1 707	9 914	-12 526
04 Mar	P 3 172	5 629	-5 313	4 051	-1 262	2 467	4 654	7 121	8 680	-4 438	4 242	-205	-2 458	921	-2 416	-963
04 Abr	P 1 455	816	1 797	1 394	3 191	-1 243	6 650	5 407	568	7 980	8 548	-305	638	720	570	-652
04 May	P 1 104	7 313	46	553	599	-6 650	7 172	522	13 610	-2 308	11 302	308	-6 209	-107	-6 473	370
04 Jun	P 4 667	3 439	-733	5 758	5 025	5 608	1 818	7 426	-1 614	5 763	4 149	178	1 228	182	970	76
04 Jul	P 3 484	9 883	-2 139	3 460	1 321	11 053	-202	10 851	1 011	-530	481	-42	-6 400	69	-6 330	-139
04 Ago	P 1 706	-6 080	-1 046	1 819	773	-1 798	2 149	351	-3 012	-370	-3 381	-224	7 786	28	7 650	108
04 Sep	P 4 358	-1 684	-1 174	798	-376	15 383	-5 092	10 291	-16 217	12 278	-3 939	324	6 041	219	6 117	-295
04 Oct	P 4 524	32 951	-3 131	3 304	173	10 381	3 207	13 587	25 373	-4 924	20 449	328	-28 426	344	-27 589	-1 181
04 Nov	P 4 863	-7 530	-12 531	13 526	995	20 724	1 696	22 420	-17 124	422	-16 701	1 401	12 393	12	13 138	-758
04 Dic	P 3 958	169	-1 457	4 794	3 337	8 479	877	9 356	-5 937	-10	-5 947	-917	3 789	44	3 045	700
05 Ene	P 4 591	2 190	-1 102	3 499	2 397	7 881	-1 201	6 680	-3 864	9 128	5 264	-726	2 401	94	2 351	-45
05 Feb	P 4 133	11 985	1 693	1 250	2 943	11 837	3 329	15 165	-1 900	6 294	4 394	355	-7 852	112	-5 202	-2 763
05 Mar	P 4 713	-1 997	-5 462	4 363	-1 099	8 427	5 239	13 665	-3 726	8 086	4 360	-1 236	6 710	1 343	9 579	-4 212
05 Abr	P 6 183	6 950	-902	2 279	1 377	3 231	2 069	5 301	5 657	3 803	9 461	-1 036	-767	189	1 021	-1 976
05 May	P 4 347	-623	247	745	993	7 086	1 187	8 274	-7 834	3 823	-4 011	-123	4 970	-39	6 595	-1 585
05 Jun	P 4 475	10 843	-3 828	2 950	-878	13 397	11 874	25 271	-877	2 048	1 171	2 151	-6 367	8	-4 430	-1 945

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.

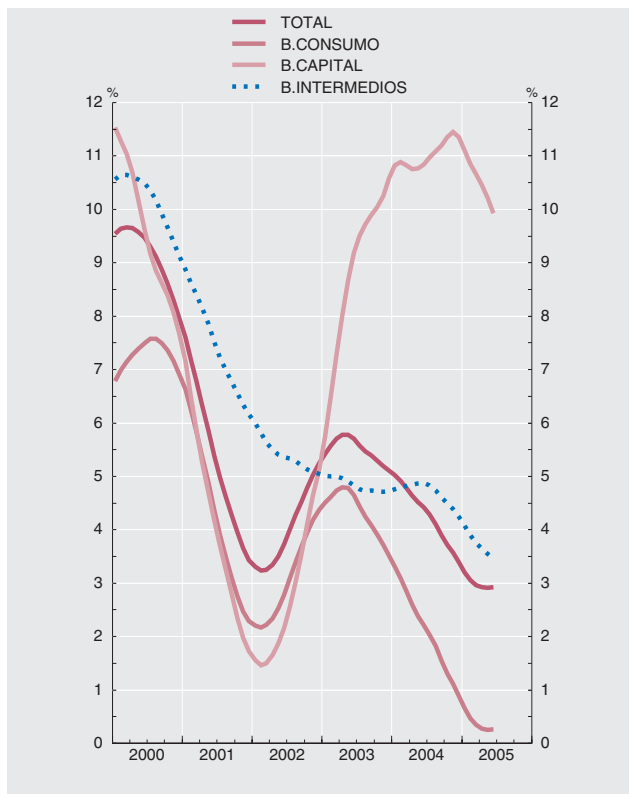
### 7.3. COMERCIO EXTERIOR DE ESPAÑA FRENTE A OTROS MIEMBROS DE LA ZONA DEL EURO Y EL RESTO DEL MUNDO. EXPORTACIONES Y EXPEDICIONES

■ Serie representada gráficamente.

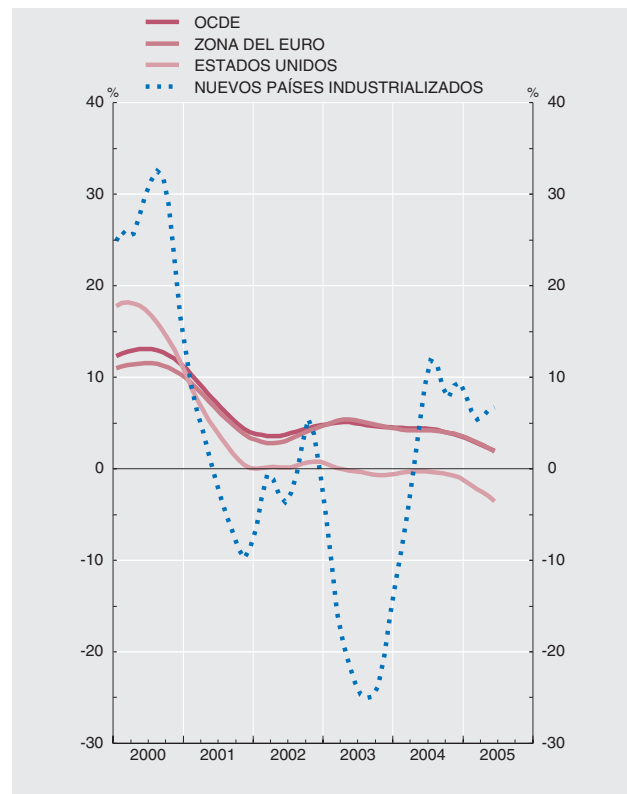
Millones de euros y tasas de variación interanual

	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	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>	146 460	6,4	5,2	2,3	12,9	6,3	12,1	6,2	4,9	5,2	5,3	5,9	2,2	11,1	7,8	6,8
<b>04 May</b>	12 702	2,8	1,0	-2,6	16,0	1,7	22,5	0,7	1,4	2,0	-0,2	3,1	2,7	-21,1	-3,1	-3,0
<b>04 Jun</b>	13 084	12,0	8,7	3,9	22,2	10,4	9,2	10,5	8,9	9,5	9,4	10,6	1,8	11,2	-4,2	23,0
<b>04 Jul</b>	12 881	12,7	12,1	6,0	30,5	14,0	23,5	13,5	11,6	12,3	12,8	12,5	3,9	7,8	20,0	27,5
<b>04 Ago</b>	8 891	7,5	5,5	8,0	-0,2	4,5	-6,9	5,4	5,2	6,2	6,1	6,5	2,4	10,0	23,9	26,6
<b>04 Sep</b>	12 103	3,4	2,3	2,0	-11,7	5,1	-4,1	5,7	2,8	3,1	3,3	2,6	-0,3	-6,0	30,2	5,9
<b>04 Oct</b>	13 002	-0,5	-4,3	-9,6	1,0	-0,7	0,7	-0,8	-1,8	-1,4	-1,7	-1,4	-7,9	27,6	-10,3	-21,1
<b>04 Nov</b>	13 779	18,0	14,0	11,6	34,8	12,6	10,7	12,7	16,4	16,5	17,0	16,6	22,5	38,8	-1,6	39,0
<b>04 Dic</b>	12 350	6,7	4,4	1,9	4,2	7,2	26,8	6,3	5,7	5,1	7,0	5,9	8,8	64,9	-17,2	9,0
<b>05 Ene</b>	10 905	1,9	-3,1	-5,2	-16,7	1,3	-5,9	1,8	3,5	3,8	5,3	3,5	9,6	8,7	-39,8	15,1
<b>05 Feb</b>	12 141	5,3	-0,1	-3,1	-9,0	4,1	-37,0	6,8	6,9	7,0	7,0	4,5	-8,9	15,8	6,4	-0,0
<b>05 Mar</b>	12 885	-1,5	-6,0	-12,3	-3,8	-1,0	-5,4	-0,8	-0,5	-0,4	-0,2	-2,3	-14,3	7,6	8,8	-1,0
<b>05 Abr</b>	13 405	8,4	5,6	6,5	13,6	3,6	-4,8	4,1	4,8	5,3	6,5	5,2	10,7	47,6	21,3	1,7
<b>05 May</b>	13 307	4,8	1,4	-3,0	5,4	4,7	-18,5	6,1	1,6	1,2	3,0	2,8	5,4	71,9	-19,3	15,2
<b>05 Jun</b>	13 581	3,8	0,3	-3,3	15,6	-0,0	-3,6	0,2	-0,3	-1,1	-1,2	4,6	7,3	1,1	-0,8	3,2

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



**POR AREAS GEOGRAFICAS**  
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.

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

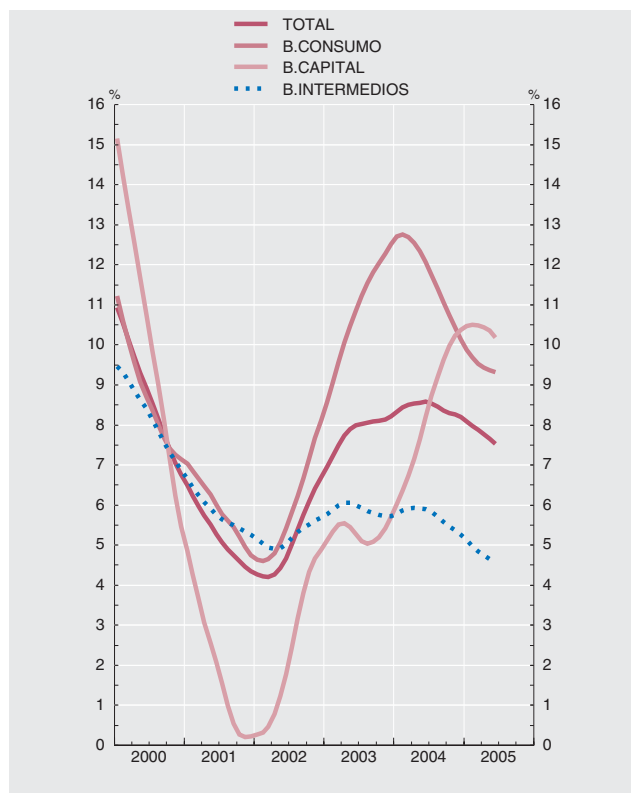
#### 7.4. COMERCIO EXTERIOR DE ESPAÑA FRENTE A OTROS MIEMBROS DE LA ZONA DEL EURO Y EL RESTO DEL MUNDO. IMPORTACIONES E INTRODUCCIONES

■ Serie representada gráficamente.

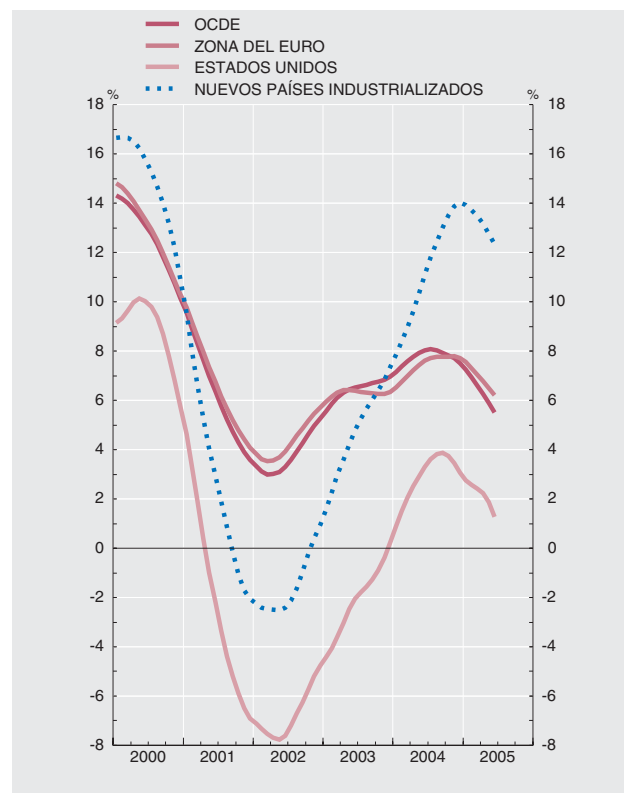
Millones de euros y tasas de variación interanual

	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
<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>	207 130	12,5	9,8	13,3	14,9	7,1	10,0	6,6	9,8	9,6	10,1	11,3	10,7	12,2	10,8	14,6
<b>04 May</b>	17 429	8,6	2,8	7,6	-2,7	1,8	20,1	-1,6	8,9	8,0	9,7	7,7	-9,3	29,6	-8,7	4,9
<b>Jun</b>	18 575	20,4	18,8	25,0	15,6	16,4	23,0	15,1	16,0	15,9	15,6	18,6	27,7	13,3	24,5	20,5
<b>Jul</b>	17 958	15,9	11,6	5,8	48,6	8,4	3,7	9,6	15,5	15,6	15,3	15,3	0,7	15,1	8,7	8,3
<b>Ago</b>	14 258	17,9	10,5	13,0	12,6	8,5	16,7	6,4	10,7	10,3	9,1	14,1	26,8	32,3	17,7	21,5
<b>Sep</b>	18 389	11,1	5,3	10,9	0,2	3,6	9,4	2,2	3,8	4,4	5,4	6,9	19,1	34,5	31,9	13,2
<b>Oct</b>	18 393	7,1	1,8	2,6	13,6	-0,8	3,0	-1,5	4,8	4,9	6,1	6,4	16,2	6,2	-27,9	16,2
<b>Nov</b>	19 466	19,7	14,5	15,9	21,8	12,4	6,0	13,9	13,7	14,7	14,9	15,9	28,1	31,8	-1,6	31,4
<b>Dic</b>	18 546	16,9	10,5	7,0	49,2	4,2	12,3	2,3	14,5	15,8	18,2	15,4	-15,4	18,1	-12,7	50,2
<b>05 Ene</b>	16 185	13,9	8,5	3,4	21,7	8,7	6,0	9,4	11,0	12,1	12,7	12,2	-6,0	7,1	14,9	9,4
<b>Feb</b>	17 235	13,0	7,2	12,0	18,6	2,9	24,4	-1,3	8,1	9,1	8,9	7,1	-0,4	32,8	21,2	7,2
<b>Mar</b>	19 315	10,8	5,1	4,3	43,0	-0,6	18,2	-4,4	6,1	7,4	7,0	5,7	-8,7	41,9	12,4	14,2
<b>Abr</b>	19 929	15,8	10,7	6,8	50,5	5,8	3,3	6,4	8,3	8,6	8,4	11,7	33,1	60,6	19,8	24,1
<b>May</b>	19 681	12,9	11,9	15,5	28,4	7,1	-0,1	8,7	4,4	4,1	4,3	6,5	34,6	16,4	36,2	14,5
<b>Jun</b>	20 152	8,5	2,9	3,5	29,9	-2,0	5,9	-3,4	3,5	3,2	4,4	5,8	18,8	28,3	9,1	6,8

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



**POR AREAS GEOGRAFICAS**  
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.

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

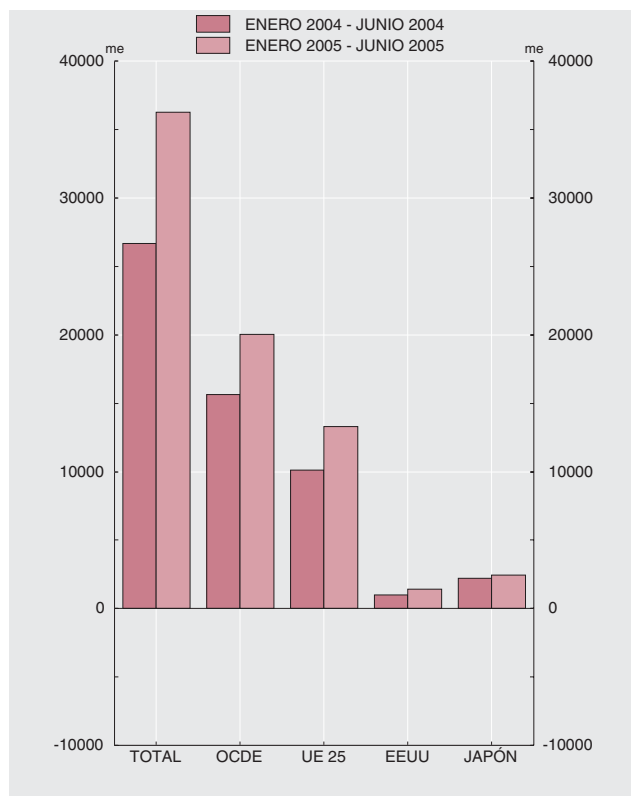
## 7.5. COMERCIO EXTERIOR DE ESPAÑA FRENTE A OTROS MIEMBROS DE LA ZONA DEL EURO Y EL RESTO DEL MUNDO. DISTRIBUCIÓN GEOGRÁFICA DEL SALDO COMERCIAL

■ Serie representada gráficamente.

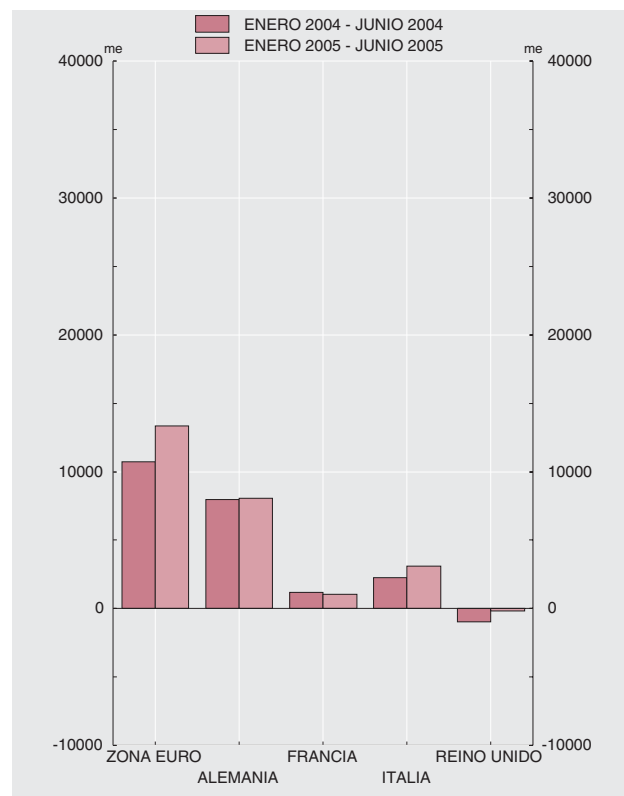
Millones de euros

	Unión Europea (UE 25)									OCDE				Otros países americanos	Nuevos países industrializados
	Total mundial	Total	Unión Europea (UE 15)						Reino Unido	Resto UE 15	Del cual:				
			Total	Zona del euro			Estados Unidos de América	Japón			OPEP				
				Total	Del cual:										
					Alemania	Francia						Italia			
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14	15
00	-45 291	-19 173	-20 065	-17 816	-9 828	-4 873	-4 272	-1 861	-388	-27 681	-2 707	-3 616	-10 879	936	-2 151
01	-43 439	-17 290	-17 987	-17 474	-11 539	-3 683	-4 283	-462	-51	-26 363	-2 219	-3 159	-9 501	420	-2 176
02	-42 000	-16 612	-17 543	-18 385	-12 970	-3 436	-3 312	1 430	-587	-24 004	-1 416	-3 224	-7 771	-897	-2 176
03	-46 995	-19 048	-19 322	-19 450	-13 731	-3 239	-3 517	1 035	-907	-27 616	-1 170	-3 855	-8 187	-1 467	-2 600
04 P	-60 670	-25 512	-25 086	-25 125	-16 297	-3 174	-5 552	543	-504	-36 459	-1 665	-4 516	-9 020	-1 758	-3 098
04 E-J	-26 666	-10 456	-10 124	-10 729	-7 964	-1 167	-2 249	971	-367	-15 650	-974	-2 198	-4 288	-831	-1 427
05 E-J	-36 273	-13 417	-13 294	-13 331	-8 049	-1 029	-3 121	175	-139	-20 033	-1 410	-2 423	-5 635	-1 545	-1 654
04 Jun	-5 490	-2 441	-2 368	-2 322	-1 630	-40	-531	62	-109	-3 513	-188	-442	-698	-224	-278
Jul	-5 077	-2 275	-2 266	-2 380	-1 736	-208	-489	176	-62	-3 048	-43	-386	-802	-134	-220
Ago	-5 367	-2 201	-2 193	-1 955	-1 118	-309	-436	-206	-32	-3 050	-166	-294	-848	-168	-223
Sep	-6 286	-2 330	-2 302	-2 218	-1 473	-98	-525	-19	-65	-3 362	-197	-390	-961	-410	-243
Oct	-5 391	-2 614	-2 551	-2 454	-1 362	-339	-528	-97	1	-3 506	-81	-388	-673	-126	-275
Nov	-5 687	-2 217	-2 216	-2 121	-1 335	-63	-608	-124	29	-3 462	-273	-450	-887	-112	-303
Dic	-6 196	-3 420	-3 434	-3 267	-1 308	-991	-718	-158	-9	-4 381	70	-410	-562	24	-407
05 Ene	-5 280	-1 395	-1 400	-1 530	-1 199	-47	-380	101	29	-2 627	-169	-457	-896	-207	-259
Feb	-5 093	-1 763	-1 816	-1 914	-1 256	-166	-492	133	-34	-2 645	-173	-332	-843	-145	-229
Mar	-6 431	-2 445	-2 489	-2 407	-1 117	-363	-608	-62	-20	-3 568	-125	-479	-1 056	-207	-281
Abr	-6 524	-2 494	-2 406	-2 257	-1 459	-37	-530	-132	-17	-3 878	-286	-385	-957	-358	-293
May	-6 374	-2 423	-2 341	-2 367	-1 445	-94	-644	59	-32	-3 473	-376	-397	-910	-344	-291
Jun	-6 571	-2 898	-2 842	-2 855	-1 573	-321	-466	78	-65	-3 842	-279	-373	-973	-284	-301

### 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.

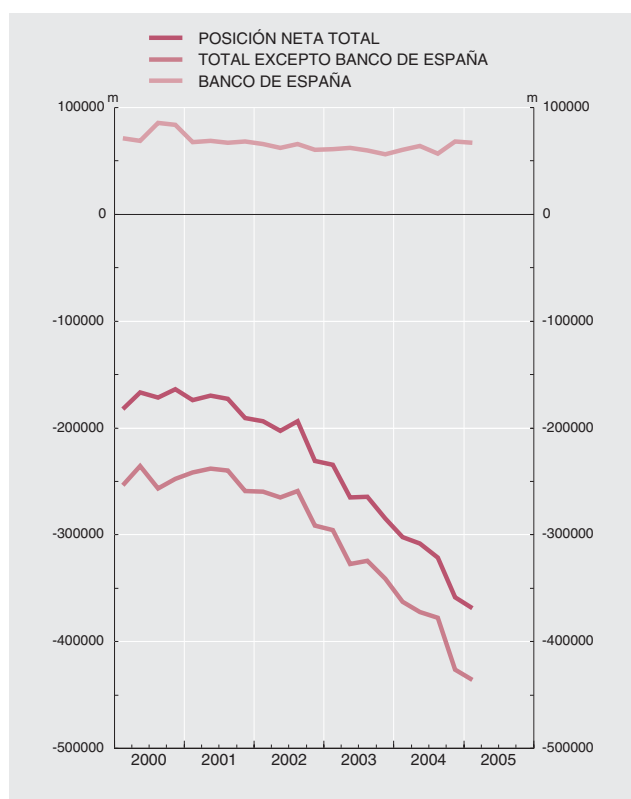
## 7.6. POSICIÓN DE INVERSIÓN INTERNACIONAL DE ESPAÑA FRENTE A OTROS RESIDENTES EN LA ZONA DEL EURO Y EL RESTO DEL MUNDO. RESUMEN

■ Serie representada gráficamente.

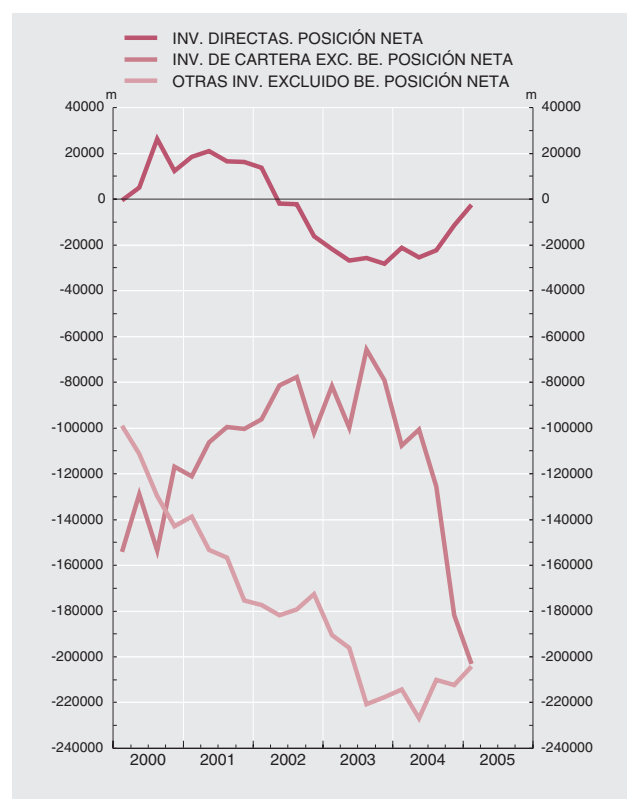
Saldos a fin de periodo en millones de euros

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			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+12	2=3+6+9	3=4-5	4	5	6=7-8	7	8	9=10-11	10	11	12=13 a 15	13	14	15
<b>97</b>	-124 372	-188 683	-47 635	48 368	96 003	-124 510	33 269	157 779	-16 539	141 396	157 935	64 311	64 174	-	137
<b>98</b>	-163 245	-215 787	-44 505	63 539	108 044	-136 322	73 126	209 447	-34 961	158 696	193 657	52 542	52 095	-	447
<b>99</b>	-168 264	-241 991	-7 287	117 500	124 787	-140 886	127 387	268 272	-93 818	149 562	243 380	73 727	37 288	36 028	411
<b>00</b>	-163 708	-247 665	12 220	180 246	168 026	-116 852	193 682	310 535	-143 033	162 942	305 975	83 957	38 234	45 278	445
<b>01</b>	-190 829	-259 296	16 336	217 464	201 128	-100 338	232 647	332 985	-175 294	169 551	344 845	68 466	38 865	29 156	445
<b>02 /</b>	-193 645	-259 692	13 783	220 543	206 760	-96 175	245 082	341 257	-177 299	174 490	351 790	66 047	41 015	26 173	-1 142
<b>II</b>	-202 560	-265 045	-1 934	211 008	212 943	-81 381	245 723	327 104	-181 730	180 990	362 720	62 485	36 400	26 005	80
<b>III</b>	-193 583	-259 258	-2 105	213 316	215 421	-77 878	240 550	318 428	-179 275	186 203	365 478	65 674	38 425	27 657	-407
<b>IV</b>	-230 672	-291 313	-16 271	223 083	239 353	-102 593	256 806	359 399	-172 450	193 825	366 275	60 642	38 431	22 650	-440
<b>03 /</b>	-234 567	-295 592	-21 763	226 437	248 200	-83 276	278 284	361 560	-190 553	194 115	384 668	61 025	35 436	24 337	1 252
<b>II</b>	-265 023	-327 465	-26 793	225 425	252 218	-104 557	287 341	391 898	-196 115	193 650	389 765	62 442	31 326	26 766	4 350
<b>III</b>	-264 400	-324 158	-25 590	232 017	257 607	-77 863	309 568	387 431	-220 705	192 721	413 426	59 758	25 395	22 216	12 148
<b>IV</b>	-285 078	-341 157	-28 281	234 250	262 531	-95 312	319 783	415 096	-217 564	200 385	417 949	56 079	21 229	18 269	16 581
<b>04 /</b>	-302 008	-362 532	-21 156	244 119	265 275	-127 069	332 900	459 969	-214 308	210 001	424 309	60 525	17 578	23 071	19 876
<b>II</b>	-308 368	-372 598	-25 490	248 999	274 488	-120 271	347 896	468 167	-226 838	221 129	447 967	64 231	16 245	27 941	20 045
<b>III</b>	-321 157	-377 931	-22 512	253 744	276 255	-145 365	344 383	489 748	-210 054	229 264	439 318	56 774	15 889	20 504	20 381
<b>IV</b>	-358 382	-426 468	-11 600	267 833	279 433	-202 648	359 258	561 905	-212 220	218 792	431 013	68 086	14 505	31 909	21 672
<b>05 /</b>	-368 764	-436 065	-2 457	281 350	283 807	-229 443	367 536	596 978	-204 165	240 361	444 526	67 301	13 321	25 181	28 800

### 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.

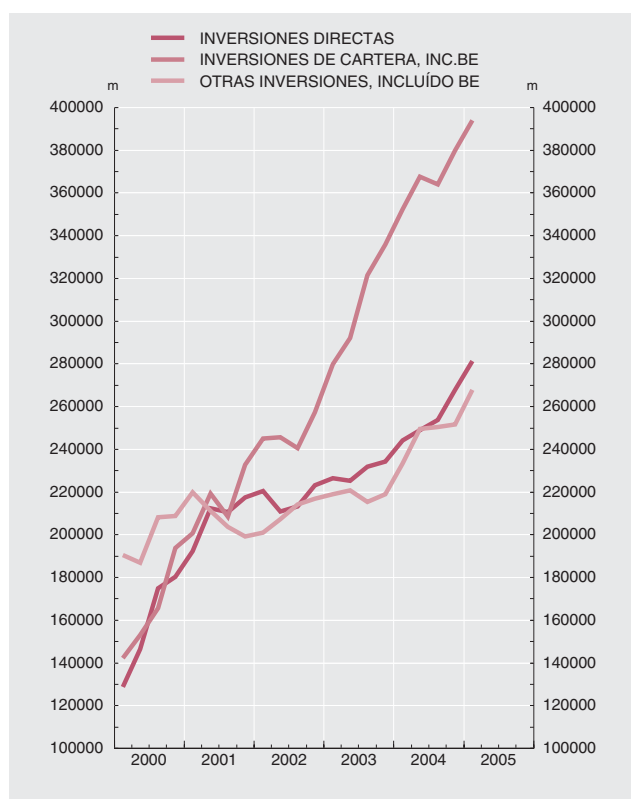
## 7.7. POSICIÓN DE INVERSIÓN INTERNACIONAL DE ESPAÑA FRENTE A OTROS RESIDENTES EN LA ZONA DEL EURO Y EL RESTO DEL MUNDO. DETALLE DE INVERSIONES

■ Serie representada gráficamente.

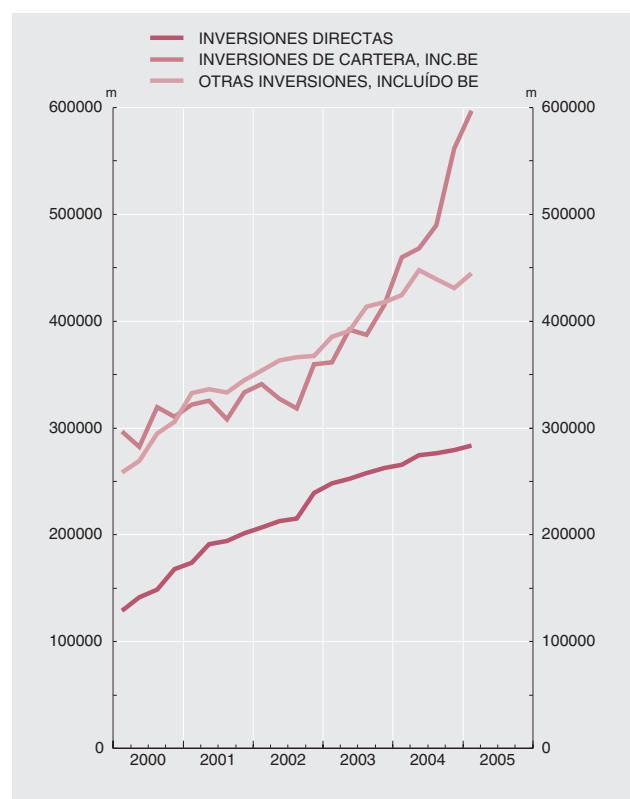
Saldos a fin de periodo en millones de euros

	Inversiones directas				Inversiones de cartera, incluido Banco de España				Otras inversiones, incluido Banco de España	
	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	
<b>97</b>	45 227	3 141	83 046	12 957	9 917	23 352	75 414	82 364	141 579	157 981
<b>98</b>	57 849	5 690	90 760	17 284	20 250	52 876	116 698	92 750	159 195	193 708
<b>99</b>	110 031	7 469	106 535	18 251	42 282	85 105	145 948	122 324	186 034	243 414
<b>00</b>	167 151	13 095	142 844	25 182	83 918	109 764	147 521	163 014	208 665	305 975
<b>01</b>	197 233	20 231	164 360	36 768	74 596	158 052	144 151	188 834	199 152	344 845
<b>02 /</b>	199 984	20 559	161 532	45 228	75 496	169 586	148 497	192 760	201 109	353 377
<b>II</b>	194 364	16 644	168 040	44 903	65 225	180 498	128 578	198 526	207 440	363 085
<b>III</b>	195 529	17 788	168 310	47 112	56 624	183 926	103 690	214 738	214 305	366 330
<b>IV</b>	206 268	16 815	188 898	50 456	50 712	206 581	116 967	242 432	216 920	367 646
<b>03 /</b>	209 136	17 301	198 182	50 018	47 089	232 800	116 359	245 201	218 897	385 465
<b>II</b>	208 085	17 340	201 738	50 480	51 400	240 716	133 812	258 086	220 861	390 636
<b>III</b>	216 213	15 804	204 784	52 823	56 847	264 737	130 593	256 839	215 382	413 739
<b>IV</b>	219 927	14 323	201 283	61 247	62 677	273 334	147 878	267 218	219 099	418 041
<b>04 /</b>	227 390	16 729	204 595	60 680	70 575	281 824	153 501	306 468	233 512	424 371
<b>II</b>	231 583	17 416	210 683	63 806	75 270	292 239	149 108	319 059	249 503	447 968
<b>III</b>	234 206	19 538	213 041	63 214	71 014	293 157	150 702	339 047	250 361	439 318
<b>IV</b>	250 128	17 705	213 738	65 695	78 052	302 019	183 210	378 695	251 575	431 028
<b>05 /</b>	261 525	19 825	215 962	67 845	79 625	314 349	184 800	412 178	267 903	444 527

### INVERSIONES DE ESPAÑA EN EL EXTERIOR



### INVERSIONES DEL EXTERIOR EN ESPAÑA



FUENTE: BE.

Nota: Véase nota del indicador 7.6.



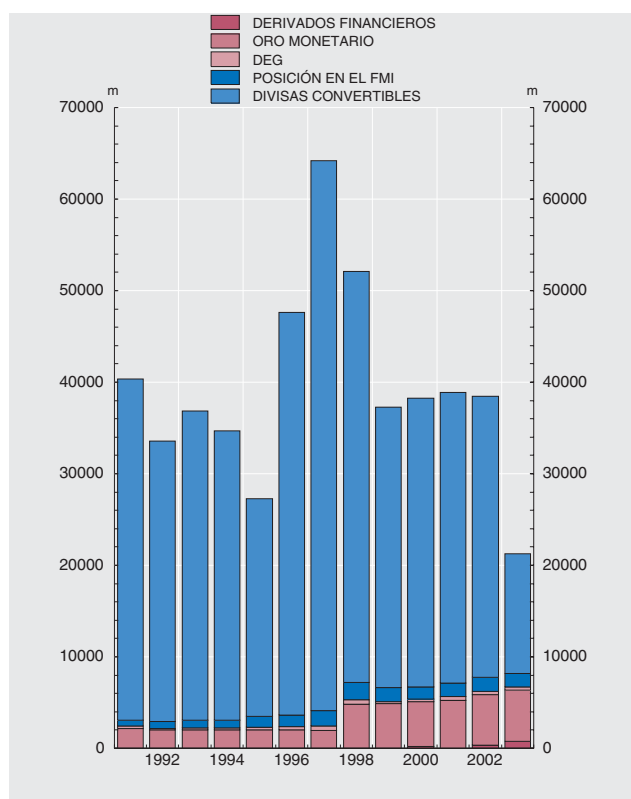
## 7.8. ACTIVOS DE RESERVA DE ESPAÑA

■ Serie representada gráficamente.

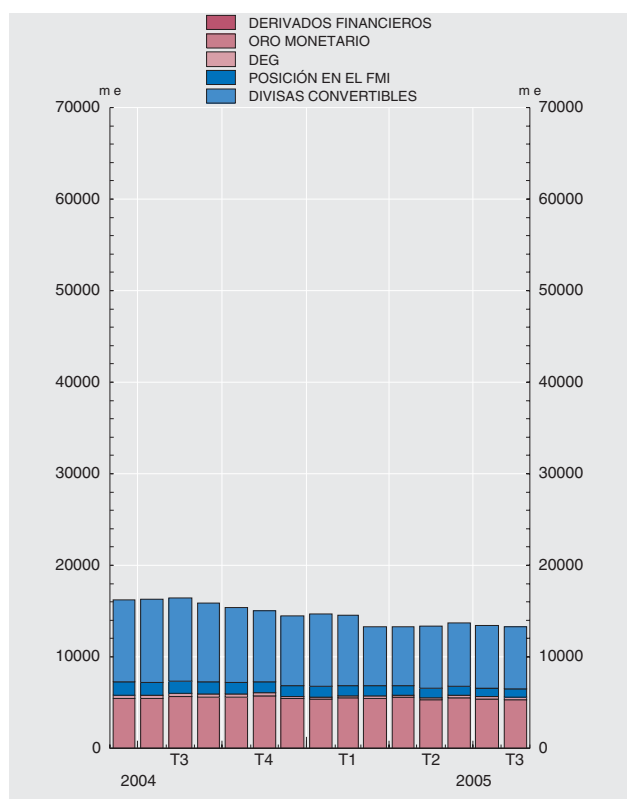
Saldos a fin de periodo en millones de euros

	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>00</b>	38 234	31 546	1 271	312	4 931	175	16,8
<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>							
<b>Mar</b>	17 578	9 790	1 532	337	5 823	95	16,8
<b>Abr</b>	16 539	9 200	1 537	343	5 459	-	16,8
<b>May</b>	16 368	9 094	1 517	344	5 413	-	16,8
<b>Jun</b>	16 245	8 985	1 464	346	5 451	-	16,8
<b>Jul</b>	16 272	9 078	1 398	348	5 448	-	16,8
<b>Ago</b>	16 415	9 073	1 345	346	5 651	-	16,8
<b>Sep</b>	15 889	8 627	1 324	346	5 591	-	16,8
<b>Oct</b>	15 368	8 138	1 264	343	5 623	-	16,8
<b>Nov</b>	15 061	7 796	1 197	337	5 729	1	16,8
<b>Dic</b>	14 505	7 680	1 156	244	5 411	15	16,8
<b>05</b>							
<b>Ene</b>	14 712	7 962	1 142	250	5 453	-94	16,8
<b>Feb</b>	14 576	7 719	1 107	253	5 531	-35	16,8
<b>Mar</b>	13 321	6 490	1 117	255	5 549	-90	16,8
<b>Abr</b>	13 276	6 439	1 000	256	5 667	-87	16,8
<b>May</b>	13 356	6 782	1 022	262	5 577	-286	16,6
<b>Jun</b>	13 672	6 895	989	269	5 846	-327	16,2
<b>Jul</b>	13 409	6 827	918	270	5 726	-332	16,2
<b>Ago</b>	13 260	6 784	882	274	5 610	-290	15,9

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 'Data Template on International Reserves and Foreign Currency Liquidity. Operational Guidelines', octubre de 1999 (<http://www.dsbm.imf.org/guide.htm>). 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 EL 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>02 IV</b>	672 115	194 649	1 461	1 072	179 644	12 473	-	307 780	346	154 007	34 190	119 237
<b>03 I</b>	693 724	183 827	2 196	710	168 451	12 470	-	328 247	315	165 842	39 596	122 493
II	714 150	188 663	3 069	267	173 146	12 181	-	339 679	323	170 814	44 803	123 739
III	741 776	180 679	3 560	1 780	163 164	12 175	-	362 690	353	183 340	49 196	129 801
IV	768 186	176 496	4 386	335	159 152	12 623	-	374 346	326	187 752	56 575	129 693
<b>04 I</b>	814 267	192 144	3 676	489	174 928	13 051	-	392 698	361	186 529	72 324	133 485
II	855 121	189 034	3 270	428	172 191	13 144	-	425 960	353	207 118	79 812	138 676
III	866 679	195 525	3 136	1 755	177 265	13 368	-	424 052	362	198 299	89 418	135 974
IV	903 476	205 305	2 956	705	184 800	16 845	-	427 636	301	194 246	101 018	132 071
<b>05 I</b>	952 037	206 501	2 600	1 024	185 181	17 695	-	456 927	467	202 197	121 962	132 301

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

	Autoridad monetaria		Otros sectores residentes								Inversión directa		
	Total	Corto plazo	Total	Corto plazo			Largo plazo				Total	Frente a:	
		Depósitos		Instrumentos del mercado monetario	Préstamos	Otros pasivos	Bonos y obligaciones	Préstamos	Créditos comerciales	Otros pasivos		Inversores directos	Afiladas
13	14	15	16	17	18	19	20	21	22	23	24	25	
<b>02 IV</b>	1 371	1 371	106 278	3 001	19 895	78	23 790	58 757	450	307	62 036	32 569	29 468
<b>03 I</b>	798	798	117 795	2 678	19 112	123	31 964	62 935	446	537	63 058	32 529	30 529
II	870	870	119 510	2 497	17 755	167	34 248	63 830	437	576	65 429	32 735	32 694
III	313	313	126 895	2 418	20 330	168	38 148	64 922	419	491	71 198	32 383	38 815
IV	92	92	134 325	2 297	19 243	-	44 482	67 506	404	393	82 927	38 253	44 674
<b>04 I</b>	62	62	145 935	2 321	20 164	359	52 859	69 159	405	669	83 428	35 003	48 425
II	1	1	152 033	2 561	18 386	229	60 871	68 955	402	626	88 094	35 772	52 322
III	0	0	158 788	3 312	18 760	634	65 553	69 597	392	538	88 314	36 340	51 974
IV	16	16	176 767	4 043	19 031	1 175	85 577	66 021	413	507	93 753	37 586	56 167
<b>05 I</b>	0	0	193 277	4 274	20 720	787	97 695	68 889	405	507	95 333	38 252	57 081

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
	Total	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	Resto		
															1=2+3+4 +5+6-7	2
<b>04 Mar</b>	283 136	218 533	64 999	-	48	84	528	145 578	423 041	9 494	299 843	12 886	1 713	134 791	1 054	
<i>Abr</i>	289 267	213 955	75 000	-	-1	449	135 151 317	434 742	4 739	310 312	22 148	689	136 207	1 054		
<i>May</i>	292 238	217 976	75 001	-619	1	129	249 153 524	439 836	4 579	311 341	20 449	940	136 720	1 054		
<i>Jun</i>	315 670	240 727	75 000	-	3	121	181 176 467	447 220	20 992	310 497	18 753	751	137 398	1 054		
<i>Jul</i>	328 587	253 319	75 001	-	-1	370	102 186 453	457 756	21 532	300 848	8 013	1 314	139 766	1 054		
<i>Ago</i>	327 230	252 433	74 998	-	2	41	244 184 518	463 568	13 127	299 826	7 649	1 224	140 434	1 054		
<i>Sep</i>	330 874	255 818	74 999	-	5	224	173 189 407	463 363	17 605	298 817	7 256	1 443	138 969	1 054		
<i>Oct</i>	330 710	255 309	75 001	-	10	442	51 188 106	468 150	10 658	298 569	7 866	1 803	139 747	1 054		
<i>Nov</i>	339 060	263 841	75 000	295	16	169	261 196 810	472 556	17 770	298 041	4 525	1 971	140 136	144		
<i>Dic</i>	352 610	278 196	75 000	-652	14	164	112 209 818	493 999	9 424	296 742	3 136	3 317	139 475	-		
<b>05 Ene</b>	345 223	269 024	75 714	381	0	203	99 204 736	490 694	8 798	280 795	-13 960	1 852	138 635	-		
<i>Feb</i>	358 741	277 826	80 749	125	-1	121	78 217 765	488 278	26 949	280 344	-17 118	825	140 152	-		
<i>Mar</i>	363 955	278 761	85 217	-152	-0	218	87 220 986	495 751	27 381	279 511	-22 636	373	142 597	-		
<i>Abr</i>	366 616	276 523	90 002	-	-1	200	108 223 659	502 026	26 012	287 206	-17 174	-98	143 054	-		
<i>May</i>	361 885	271 865	90 000	-	8	93	81 214 859	511 289	10 493	286 876	-20 047	611	146 415	-		
<i>Jun</i>	379 967	290 273	90 002	-169	20	145	305 232 941	518 749	24 141	286 606	-23 343	818	146 207	-		
<i>Jul</i>	396 451	307 025	90 000	-457	1	67	185 246 362	529 715	27 514	306 173	-4 694	523	149 566	-		
<i>Ago</i>	398 523	308 783	89 998	-22	11	18	266 246 736	532 886	24 501	304 931	-5 720	771	151 016	-		

**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
	Total	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		
																1=2+3+4 +5+6-7	2
<b>04 Mar</b>	25 205	23 147	2 035	-	29	-	6 30 229	61 787	6 007	21 501	-16 064	-17 935	-16 675	-1 260	12 911	-	
<i>Abr</i>	24 386	21 735	2 618	-	0	32	- 33 475	63 565	5 800	20 812	-15 078	-22 119	-20 109	-2 010	13 030	-	
<i>May</i>	22 748	19 387	3 363	-	-2	-	- 35 358	63 690	7 633	20 683	-15 281	-25 148	-23 226	-1 922	12 538	-	
<i>Jun</i>	25 288	22 049	3 242	-	-1	-	2 38 291	64 808	8 776	20 671	-14 622	-26 221	-24 367	-1 854	13 218	-	
<i>Jul</i>	22 648	19 955	2 692	-	0	0	- 37 135	66 720	5 930	20 153	-15 361	-27 805	-26 029	-1 776	13 318	-	
<i>Ago</i>	26 132	24 479	1 652	-	1	-	1 37 297	66 578	6 180	20 080	-15 381	-24 634	-22 733	-1 901	13 469	-	
<i>Sep</i>	30 412	28 714	1 698	-	2	-	2 36 239	65 816	6 062	20 057	-15 583	-19 736	-18 003	-1 733	13 909	-	
<i>Oct</i>	28 088	25 882	2 201	-	6	0	- 38 575	66 286	8 347	19 975	-16 083	-24 539	-23 012	-1 527	14 052	-	
<i>Nov</i>	22 313	20 361	1 931	2	9	11	- 36 719	66 473	8 591	19 962	-18 382	-27 803	-26 391	-1 411	13 396	-	
<i>Dic</i>	24 540	22 266	2 270	-	4	-	0 36 123	69 795	4 360	19 942	-18 089	-26 265	-25 035	-1 230	14 682	-	
<b>05 Ene</b>	25 136	22 414	2 721	-	1	-	0 37 359	69 878	5 213	18 833	-18 899	-26 045	-24 869	-1 176	13 821	-	
<i>Feb</i>	24 353	21 467	2 882	-	1	2	- 37 045	69 247	6 501	18 821	-19 883	-26 880	-25 629	-1 250	14 187	-	
<i>Mar</i>	26 496	23 987	2 540	-30	-2	0	- 35 977	70 599	7 890	18 811	-23 701	-24 017	-22 653	-1 364	14 536	-	
<i>Abr</i>	29 675	26 863	2 809	-	3	-	0 33 212	71 134	6 329	19 220	-25 030	-18 113	-16 452	-1 662	14 576	-	
<i>May</i>	29 050	26 029	3 020	-	2	0	1 33 933	71 959	7 008	19 178	-25 856	-19 224	-16 640	-2 584	14 341	-	
<i>Jun</i>	28 526	25 508	3 017	-	6	-	5 35 021	73 124	8 845	18 997	-27 950	-21 561	-18 951	-2 610	15 065	-	
<i>Jul</i>	30 823	28 108	2 725	-11	1	-	0 31 762	75 194	5 883	20 121	-29 194	-16 150	-13 372	-2 778	15 211	-	
<i>Ago</i>	31 232	28 332	2 902	-	1	-	4 28 673	74 978	3 781	19 996	-30 091	-13 211	-10 398	-2 813	15 770	-	

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

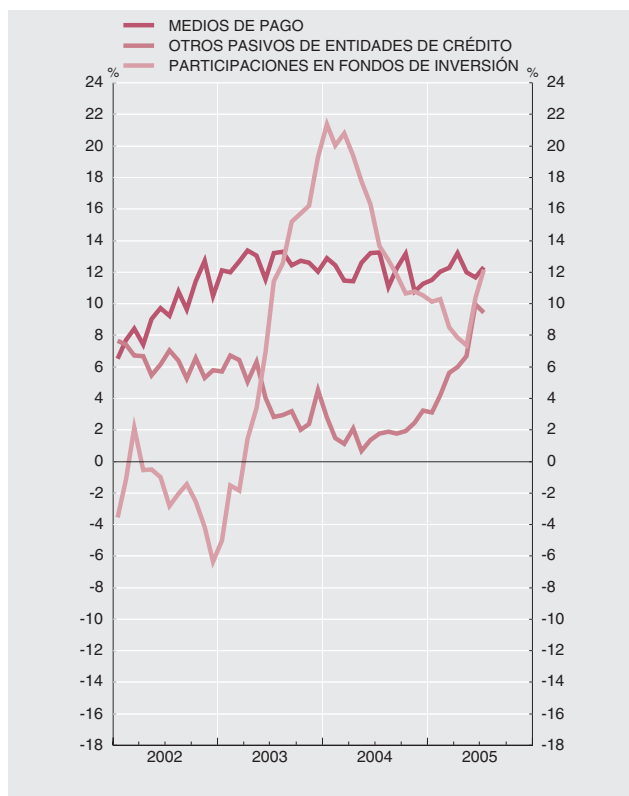
## 8.2. MEDIOS DE PAGO, OTROS PASIVOS DE ENTIDADES DE CRÉDITO Y PARTICIPACIONES EN FONDOS DE INVERSIÓN (a) DE LAS SOCIEDADES NO FINANCIERAS Y LOS HOGARES E ISFLSH, RESIDENTES EN ESPAÑA

■ Serie representada gráficamente.

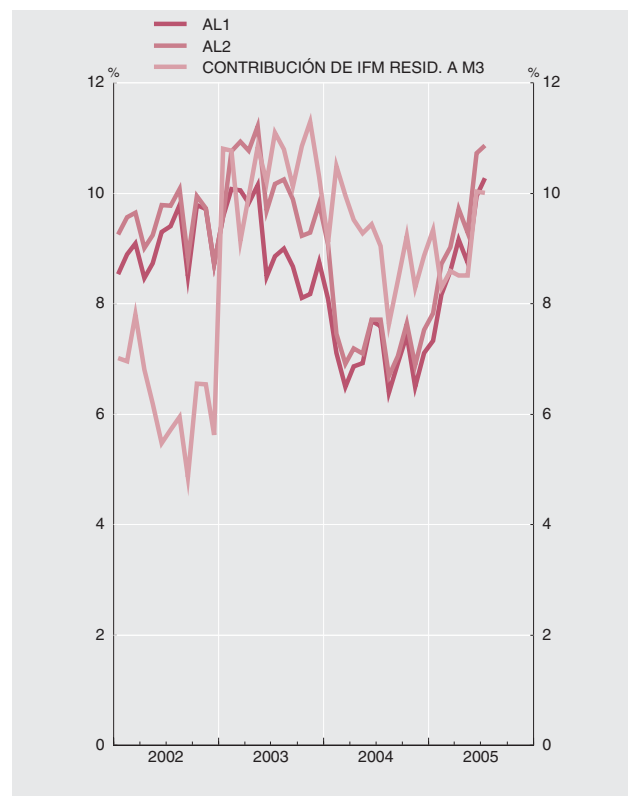
Millones de euros y porcentajes

	Medios de pago					Otros pasivos de entidades de crédito					Participaciones en fondos de inversión				Pro memoria			
	SalDOS	1 T 12	T 1/12			SalDOS	1 T 12	T 1/12			SalDOS	1 T 12	T 1/12			T 1/12		
			Efec- tivo	Depó- sitos a la vista	Depó- sitos de ahor- ro (b)			Otros depó- sitos (c)	Cesiones temp. + valores de en- tidades de en- tidades de cré- dito	Depó- sitos en su- cursales en ex- terior			FIAMM	FIM renta fija en euros	Resto FIM	AL1 (d)	AL2 (e)	Contri- bución de IFM resid. a M3
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14	15	16	17	18	
<b>02</b>	321 911	10,5	22,2	10,3	6,5	265 690	5,8	6,9	1,6	5,0	145 758	-6,4	14,1	8,6	-21,3	8,7	8,7	5,6
<b>03</b>	360 693	12,0	20,9	7,8	13,1	277 689	4,5	2,2	14,9	-0,7	173 917	19,3	10,1	30,7	20,2	8,8	9,8	10,3
<b>04</b>	401 284	11,3	19,3	10,6	8,4	286 648	3,2	8,4	-12,6	-8,2	192 210	10,5	-1,1	14,5	15,8	7,1	7,5	8,9
<b>04 Abr</b>	363 715	11,4	20,9	7,2	12,2	275 784	2,1	3,6	1,5	-14,4	185 263	19,4	2,9	12,6	35,4	6,9	7,2	9,5
<b>May</b>	371 327	12,6	20,6	10,2	11,9	274 800	0,7	2,4	-3,1	-9,7	185 781	17,7	3,5	10,0	32,6	6,9	7,1	9,3
<b>Jun</b>	388 989	13,2	20,4	12,5	11,0	273 641	1,4	3,4	-2,8	-12,2	186 948	16,3	3,9	8,1	29,8	7,7	7,7	9,4
<b>Jul</b>	390 272	13,3	21,4	12,4	10,7	272 821	1,8	4,1	-2,7	-16,1	186 664	13,6	-0,1	9,6	25,7	7,6	7,7	9,0
<b>Ago</b>	381 678	11,1	20,3	9,2	9,2	276 077	1,9	4,8	-2,5	-21,4	187 711	12,8	-1,0	11,5	23,3	6,4	6,7	7,6
<b>Sep</b>	388 979	12,2	20,9	11,2	9,6	274 149	1,8	5,5	-9,2	-12,2	187 269	11,8	-1,8	9,2	23,0	6,9	7,1	8,4
<b>Oct</b>	388 998	13,2	20,6	13,2	10,0	276 279	1,9	7,4	-14,4	-15,5	188 439	10,6	-1,8	11,0	18,8	7,4	7,6	9,2
<b>Nov</b>	392 891	10,8	19,6	10,3	7,6	278 536	2,5	8,1	-14,3	-15,9	190 665	10,8	-1,7	13,3	17,6	6,5	6,9	8,3
<b>Dic</b>	401 284	11,3	19,3	10,6	8,4	286 648	3,2	8,4	-12,6	-8,2	192 210	10,5	-1,1	14,5	15,8	7,1	7,5	8,9
<b>05 Ene</b>	396 589	11,5	19,5	11,3	8,3	285 064	3,1	8,7	-8,8	-28,5	194 486	10,1	1,0	16,0	12,7	7,3	7,8	9,3
<b>Feb</b>	402 218	12,0	18,8	12,1	9,0	286 708	4,2	9,3	-8,9	-22,4	198 006	10,3	2,1	17,8	11,4	8,2	8,7	8,3
<b>Mar</b>	408 488	12,3	18,3	12,2	9,7	290 441	5,6	8,8	-3,0	-9,1	198 909	8,5	-1,9	15,8	10,8	8,6	9,0	8,6
<b>Abr</b>	411 758	13,2	17,6	15,0	9,3	292 240	6,0	9,5	-0,7	-21,3	199 792	7,8	-2,5	18,5	8,5	9,2	9,7	8,5
<b>May</b>	415 896	12,0	16,3	13,1	8,8	293 104	6,7	10,0	0,9	-22,7	199 438	7,4	-3,7	17,9	8,5	8,7	9,3	8,5
<b>Jun</b>	434 375	11,7	16,0	...	...	300 932	10,0	11,3	12,1	-18,8	206 320	10,4	-3,1	23,2	11,8	10,0	10,7	10,0
<b>Jul</b>	438 304	12,3	14,3	...	...	298 587	9,4	10,4	11,6	-16,0	209 361	12,2	-0,8	20,1	15,4	10,3	10,9	10,0

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 10, que recoge los depósitos en las sucursales de bancos españoles en el exterior.

b. Incluye los depósitos disponibles con preaviso hasta tres meses.

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

d. AL1 incluye los medios de pago, los otros pasivos de entidades de crédito y las participaciones en los FIAMM.

e. AL2 incluye AL1 más las participaciones en los FIM de renta fija en euros.

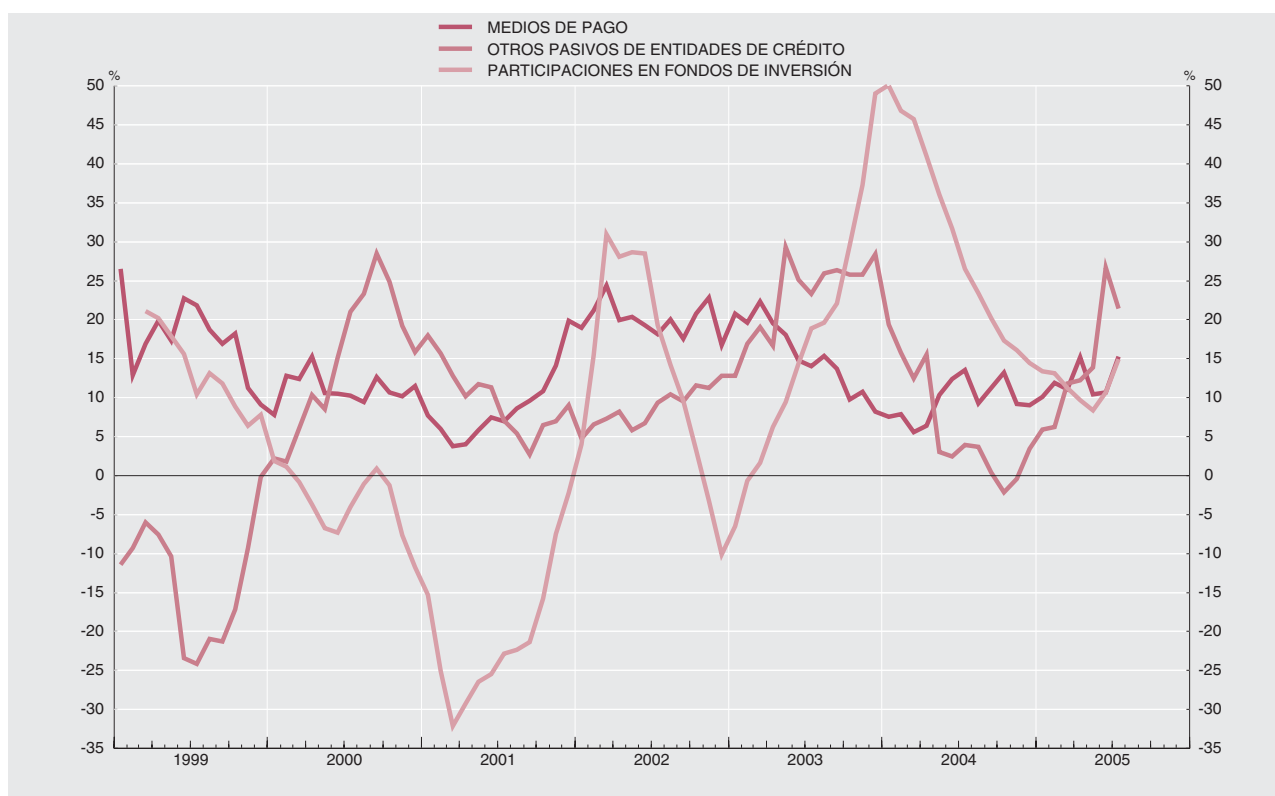
### 8.3. MEDIOS DE PAGO, OTROS PASIVOS DE ENTIDADES DE CRÉDITO Y PARTICIPACIONES EN FONDOS DE INVERSIÓN DE LAS SOCIEDADES NO FINANCIERAS, RESIDENTES EN ESPAÑA (a)

■ Serie representada gráficamente.

Millones de euros y porcentajes

	Medios de pago				Otros pasivos de entidades de crédito				Participaciones en fondos de inversión (b)				
	Saldos	Tasa inter-anual	Tasa inter-anual		Saldos	Tasa inter-anual	Tasa inter-anual		Saldos	Tasa inter-anual	Tasa inter-anual		
			Efectivo y depósitos a la vista	Depósitos de ahorro (c)			Otros depósitos (d)	Cesiones temp. + valores de e.c. + depós. en suc. en ext.			FIAMM	FIM renta fija en euros	Resto FIM
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	
<b>02</b>	77 652	16,7	16,0	39,5	49 423	12,8	19,1	9,4	13 730	-10,2	16,3	2,5	-25,7
<b>03</b>	84 017	8,2	7,9	15,6	63 455	28,4	39,2	22,1	20 465	49,0	10,3	76,0	61,9
<b>04</b>	91 617	9,0	9,8	-9,0	65 614	3,4	24,6	-10,7	23 418	14,4	25,7	10,2	11,5
<b>04</b>													
<i>Abr</i>	82 928	6,4	6,4	5,5	59 737	15,5	34,4	4,5	23 021	41,0	27,4	29,7	55,9
<i>May</i>	86 699	10,3	10,7	1,7	58 938	3,0	11,7	-3,2	23 263	36,1	31,4	22,0	47,1
<i>Jun</i>	92 288	12,4	12,8	2,1	57 471	2,5	9,8	-3,1	23 587	31,7	35,0	15,7	39,0
<i>Jul</i>	89 826	13,5	13,6	10,1	56 968	4,0	10,6	-1,3	23 064	26,5	31,1	14,2	30,9
<i>Ago</i>	86 663	9,2	9,3	7,4	59 187	3,7	10,7	-1,7	22 706	23,4	31,3	13,0	24,9
<i>Sep</i>	90 115	11,3	11,4	8,1	57 542	0,4	12,9	-9,1	22 178	20,2	31,5	7,6	21,2
<i>Oct</i>	88 202	13,2	13,6	4,0	57 561	-2,1	17,8	-16,2	22 528	17,3	29,3	8,5	16,1
<i>Nov</i>	90 453	9,2	9,7	-2,2	59 231	-0,4	19,7	-15,2	23 006	16,1	27,3	9,8	14,0
<i>Dic</i>	91 617	9,0	9,8	-9,0	65 614	3,4	24,6	-10,7	23 418	14,4	25,7	10,2	11,5
<b>05</b>													
<i>Ene</i>	89 730	10,1	10,8	-4,3	62 596	5,9	28,4	-9,9	23 976	13,4	16,5	14,6	11,3
<i>Feb</i>	92 133	11,9	11,4	25,3	62 749	6,3	29,4	-10,1	24 689	13,1	8,2	19,0	12,5
<i>Mar</i>	93 841	11,1	10,7	21,5	66 292	11,8	30,2	-1,9	25 141	11,2	-5,0	19,9	14,7
<i>Abr</i>	95 493	15,2	15,3	12,2	67 053	12,2	29,7	-0,8	25 257	9,7	-10,6	23,8	13,2
<i>May</i>	95 725	10,4	10,2	15,3	67 135	13,9	31,2	-0,6	25 211	8,4	-16,3	24,1	14,2
<i>Jun</i>	102 102	10,6	...	...	72 801	26,7	43,7	12,2	26 111	10,7	-19,8	30,8	18,7
<i>Jul</i>	103 514	15,2	...	...	69 155	21,4	34,1	10,1	26 507	14,9	-16,6	30,4	25,4

#### SOCIEDADES NO FINANCIERAS Tasas de variación interanual



FUENTE: BE.

- a. Hasta diciembre de 2002 esta información tenía periodicidad trimestral. Las tasas relativas a los meses en los que no existe información se han calculado utilizando el dato obtenido de la interpolación lineal de los datos trimestrales.
- b. Este concepto se refiere a los instrumentos que se detallan, emitidos por entidades de crédito y fondos de inversión residentes, salvo la columna 8, que recoge los depósitos en las sucursales de bancos españoles en el exterior.
- c. Incluye los depósitos disponibles con preaviso hasta tres meses.
- d. Depósitos con preaviso a más de tres meses y depósitos a plazo.

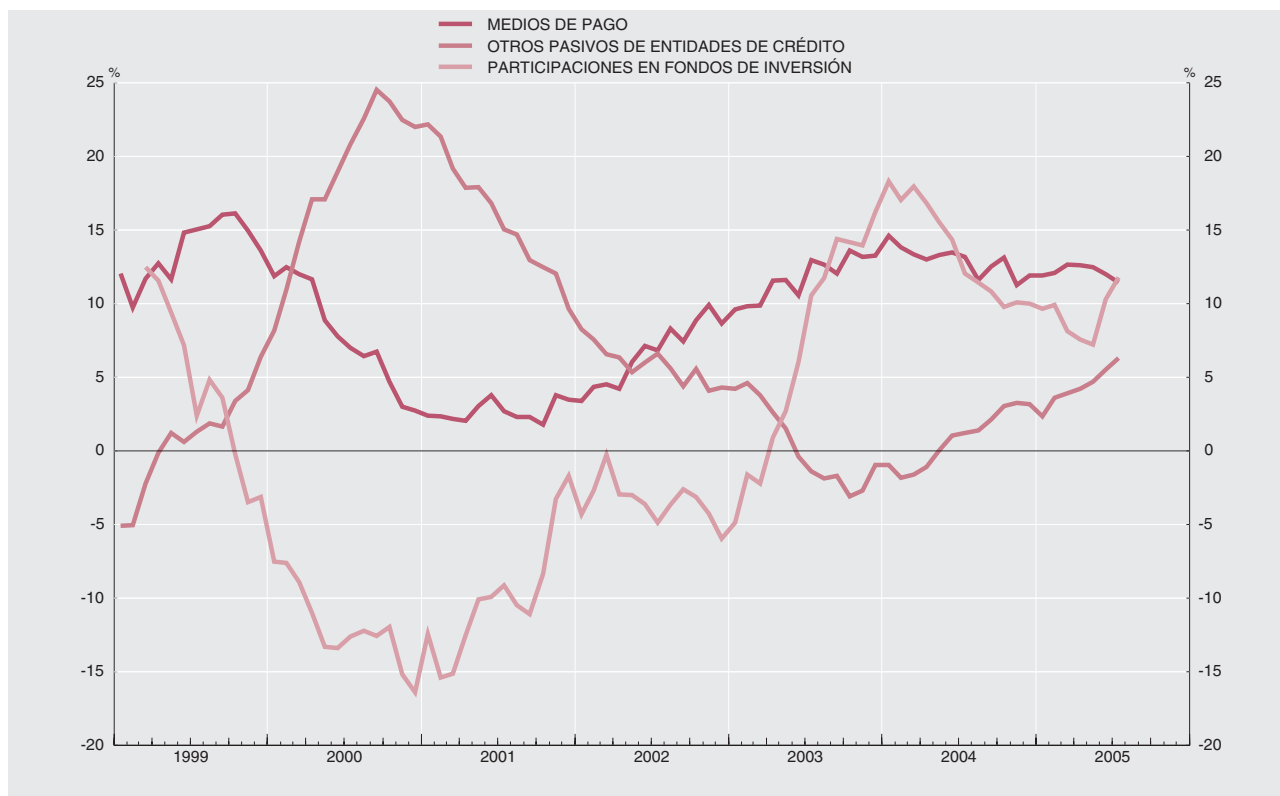
#### 8.4. MEDIOS DE PAGO, OTROS PASIVOS DE ENTIDADES DE CRÉDITO Y PARTICIPACIONES EN FONDOS DE INVERSIÓN DE LOS HOGARES E ISFLSH, RESIDENTES EN ESPAÑA (a)

■ Serie representada gráficamente.

Millones de euros y porcentajes

	Medios de pago					Otros pasivos de entidades de crédito				Participaciones en fondos de inversión (b)				
	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	Depó-sitos de aho-rro (c)			Otros depó-sitos (d)	Cesiones temp. + valores de e.c. + depós. en suc. en ext.			FIAMM	FIM renta fija en euros	Resto FIM
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14	
<b>02</b>	244 258	8,7	19,4	6,9	5,9	216 267	4,3	5,8	-3,7	132 028	-6,0	13,9	9,3	-20,8
<b>03</b>	276 676	13,3	21,2	8,2	13,0	214 234	-0,9	-1,4	1,9	153 452	16,2	10,1	25,9	15,8
<b>04</b>	309 667	11,9	19,7	11,7	8,8	221 034	3,2	6,1	-13,0	168 793	10,0	-3,8	15,1	16,4
<b>04</b>														
<i>Abr</i>	280 788	13,0	21,2	8,5	12,3	216 047	-1,1	0,4	-8,8	162 242	16,8	0,3	10,5	32,8
<i>May</i>	284 627	13,3	21,0	10,0	12,1	215 862	0,0	1,2	-6,1	162 518	15,5	0,5	8,4	30,8
<i>Jun</i>	296 701	13,5	20,7	12,5	11,2	216 170	1,1	2,5	-6,8	163 360	14,4	0,5	7,1	28,6
<i>Jul</i>	300 446	13,2	21,8	11,4	10,7	215 853	1,2	3,3	-10,0	163 600	12,0	-3,4	9,0	25,0
<i>Ago</i>	295 015	11,6	20,6	9,4	9,2	216 891	1,4	4,0	-12,4	165 005	11,4	-4,4	11,3	23,1
<i>Sep</i>	298 864	12,5	21,3	11,3	9,7	216 608	2,1	4,5	-10,7	165 091	10,8	-5,2	9,4	23,3
<i>Oct</i>	300 796	13,1	21,0	12,8	10,1	218 718	3,1	6,0	-13,1	165 911	9,8	-4,9	11,4	19,2
<i>Nov</i>	302 438	11,3	20,0	11,1	7,8	219 305	3,3	6,5	-14,1	167 659	10,1	-4,6	13,7	18,1
<i>Dic</i>	309 667	11,9	19,7	11,7	8,8	221 034	3,2	6,1	-13,0	168 793	10,0	-3,8	15,1	16,4
<b>05</b>														
<i>Ene</i>	306 859	11,9	20,0	11,9	8,6	222 469	2,3	6,0	-17,2	170 511	9,7	-0,7	16,2	12,9
<i>Feb</i>	310 085	12,1	19,2	12,8	8,7	223 958	3,6	6,7	-13,6	173 317	9,9	1,4	17,6	11,2
<i>Mar</i>	314 648	12,7	18,7	13,8	9,5	224 149	3,9	5,8	-7,0	173 768	8,1	-1,6	15,2	10,2
<i>Abr</i>	316 265	12,6	17,9	14,6	9,3	225 187	4,2	6,7	-9,8	174 536	7,6	-1,5	17,8	7,8
<i>May</i>	320 171	12,5	16,5	16,2	8,7	225 969	4,7	6,9	-8,3	174 227	7,2	-1,9	17,0	7,7
<i>Jun</i>	332 273	12,0	16,2	...	...	228 131	5,5	6,7	-1,3	180 209	10,3	-0,6	22,1	10,8
<i>Jul</i>	334 790	11,4	14,4	...	...	229 433	6,3	7,0	1,5	182 854	11,8	1,4	18,6	14,1

#### HOGARES E ISFLSH Tasas de variación interanual



FUENTE: BE.

a. Hasta diciembre de 2002 esta información tenía periodicidad trimestral. Las tasas relativas a los meses en los que no existe información se han calculado utilizando el dato obtenido de la interpolación lineal de los datos trimestrales.

b. 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.

c. Incluye los depósitos disponibles con preaviso hasta tres meses.

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

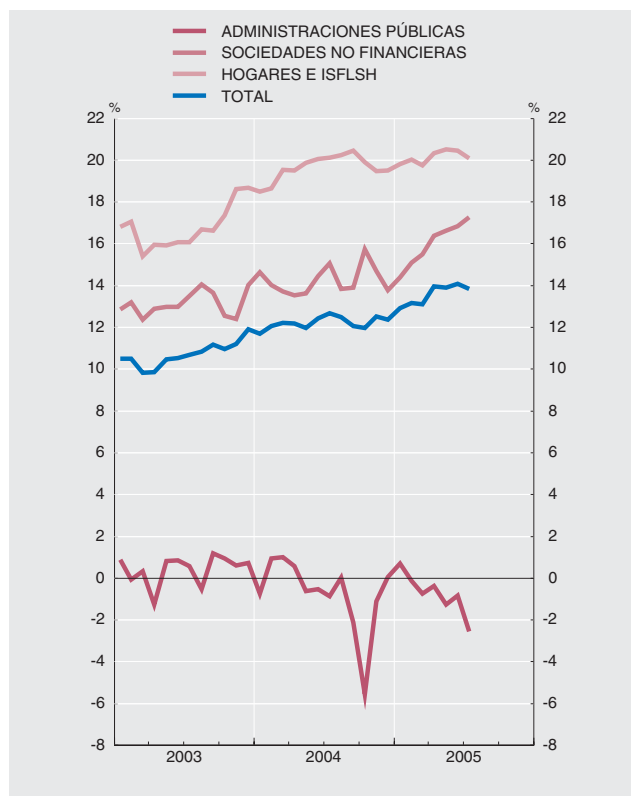
## 8.5. FINANCIACIÓN A LOS SECTORES NO FINANCIEROS, RESIDENTES EN ESPAÑA (a)

■ Serie representada gráficamente.

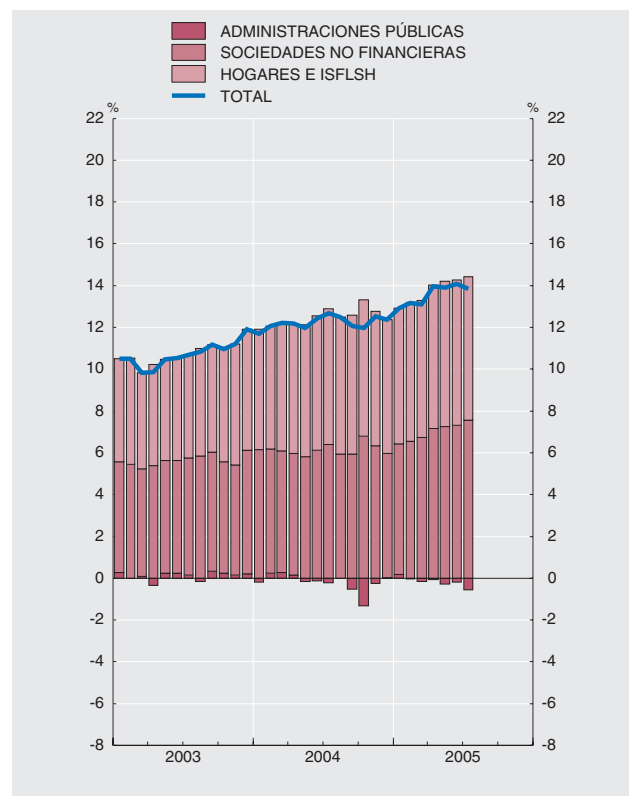
Millones de euros y porcentajes

	Total				Tasa interanual						Contribución a la tasa del total						Pro memoria: fondos de titulización					
	Saldo	Flujo efectivo	Tasa interanual	Administraciones Públicas (b)	Sociedades no financieras y hogares e ISFLSH																	
					Por sectores					Por instrumentos					Administraciones Públicas (b)			Sociedades no financieras y hogares e ISFLSH				
					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	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	18					
<b>02</b>	1 197 865	106 949	9,8	-0,7	14,1	13,1	15,6	14,4	-16,7	16,4	-0,2	10,0	5,4	4,6	8,4	-0,2	1,8	38 508				
<b>03</b>	1 347 266	142 686	11,9	0,7	16,0	14,0	18,7	16,5	-7,8	15,3	0,2	11,7	5,9	5,8	10,0	-0,1	1,8	55 970				
<b>04</b>	1 517 674	166 536	12,4	0,0	16,2	13,8	19,5	19,2	0,2	2,4	0,0	12,3	6,0	6,4	12,0	0,0	0,3	78 059				
<b>04 Abr</b>	1 385 136	2 131	12,2	0,6	16,1	13,5	19,5	16,9	2,3	13,2	0,1	12,0	5,8	6,2	10,4	0,0	1,6	59 130				
<b>May</b>	1 403 162	16 271	12,0	-0,6	16,3	13,6	19,9	17,2	-1,5	12,9	-0,2	12,1	5,8	6,3	10,6	-0,0	1,5	59 892				
<b>Jun</b>	1 433 124	30 067	12,4	-0,5	16,9	14,4	20,1	17,8	2,0	13,1	-0,1	12,6	6,1	6,4	11,0	0,0	1,5	64 644				
<b>Jul</b>	1 450 247	17 075	12,7	-0,9	17,2	15,1	20,1	18,4	-0,1	12,4	-0,2	12,9	6,4	6,5	11,4	-0,0	1,5	68 968				
<b>Ago</b>	1 446 134	-3 538	12,5	0,0	16,6	13,8	20,2	18,1	-2,7	10,6	0,0	12,5	5,9	6,5	11,2	-0,0	1,3	69 518				
<b>Sep</b>	1 455 624	8 951	12,1	-2,1	16,7	13,9	20,5	18,4	0,7	9,2	-0,5	12,6	5,9	6,6	11,5	0,0	1,1	68 535				
<b>Oct</b>	1 461 545	6 512	12,0	-5,5	17,5	15,8	19,9	19,0	-1,7	11,4	-1,3	13,3	6,8	6,5	11,9	-0,0	1,4	71 582				
<b>Nov</b>	1 487 291	25 563	12,5	-1,1	16,8	14,7	19,5	18,4	-1,9	9,7	-0,3	12,8	6,3	6,4	11,6	-0,0	1,2	74 455				
<b>Dic</b>	1 517 674	28 776	12,4	0,0	16,2	13,8	19,5	19,2	0,2	2,4	0,0	12,3	6,0	6,4	12,0	0,0	0,3	78 059				
<b>05 Ene</b>	1 536 353	18 822	12,9	0,7	16,7	14,4	19,8	20,0	1,4	1,7	0,2	12,7	6,2	6,5	12,5	0,0	0,2	76 868				
<b>Feb</b>	1 542 615	7 800	13,2	-0,1	17,2	15,1	20,0	20,1	0,6	4,0	-0,0	13,2	6,5	6,6	12,7	0,0	0,5	73 851				
<b>Mar</b>	1 567 881	22 978	13,1	-0,7	17,4	15,5	19,8	20,1	0,7	4,6	-0,2	13,3	6,7	6,6	12,7	0,0	0,6	76 582				
<b>Abr</b>	P 1 583 449	13 961	14,0	-0,4	18,1	16,4	20,3	20,8	2,6	5,2	-0,1	14,0	7,2	6,9	13,4	0,0	0,7	78 781				
<b>May</b>	P 1 601 646	18 229	13,9	-1,2	18,3	16,6	20,5	20,9	1,1	6,4	-0,3	14,2	7,2	6,9	13,4	0,0	0,8	81 177				
<b>Jun</b>	P 1 638 263	36 774	14,1	-0,8	18,4	16,8	20,4	21,0	1,0	6,3	-0,2	14,3	7,3	7,0	13,5	0,0	0,8	50 409				
<b>Jul</b>	P 1 654 261	16 047	13,9	-2,6	18,5	17,3	20,1	21,0	1,5	6,5	-0,6	14,4	7,6	6,9	13,6	0,0	0,8	49 332				

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.

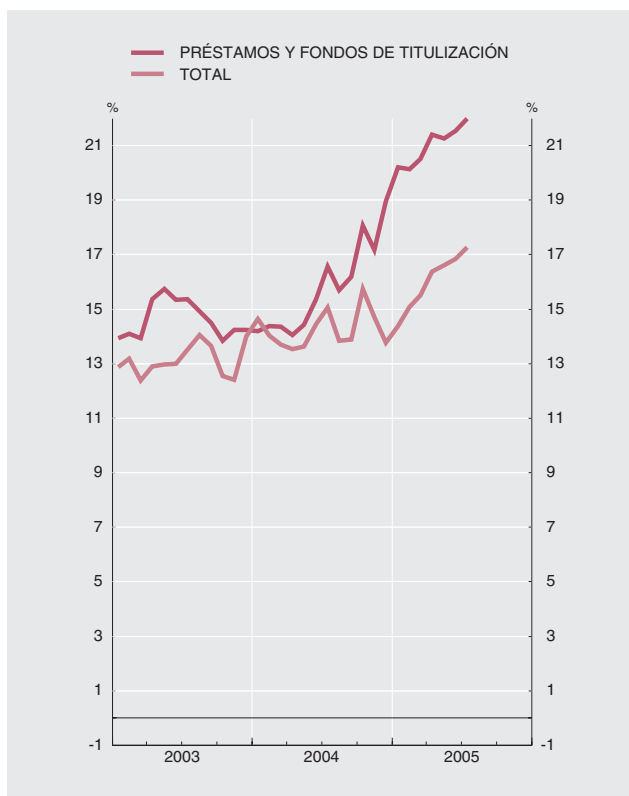
## 8.6. FINANCIACIÓN A LAS SOCIEDADES NO FINANCIERAS, RESIDENTES EN ESPAÑA (a)

■ Serie representada gráficamente.

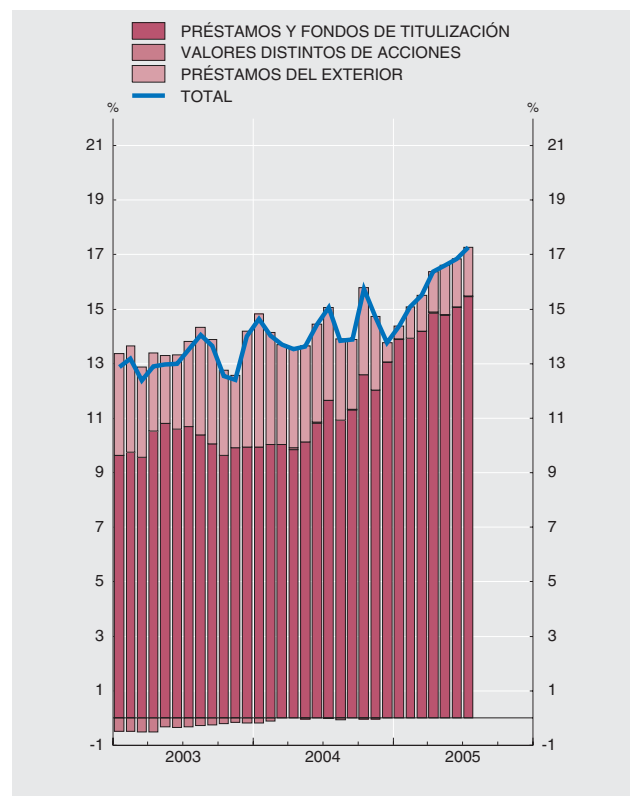
Millones de euros y porcentajes

	Total			Préstamos de entidades de crédito residentes y fondos de titulización			Valores distintos de acciones			Préstamos del exterior			Pro memoria: fondos de titulización
	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	
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13
<b>02</b>	505 204	58 649	13,1	352 703	13,1	9,1	11 903	-16,7	-0,5	140 599	16,4	4,5	20 468
<b>03</b>	583 200	70 788	14,0	402 345	14,3	9,9	10 971	-7,8	-0,2	169 884	15,3	4,2	24 076
<b>04</b>	667 843	80 282	13,8	477 928	18,9	13,1	10 992	0,2	0,0	178 923	2,4	0,7	32 357
<b>04 Abr</b>	606 234	7 027	13,5	420 830	14,0	9,9	11 855	2,3	0,0	173 549	13,2	3,6	24 100
<b>04 May</b>	611 717	3 691	13,6	425 548	14,4	10,1	11 686	-1,5	-0,0	174 483	12,8	3,5	23 696
<b>04 Jun</b>	623 016	11 350	14,4	435 431	15,4	10,8	11 896	2,0	0,0	175 688	13,1	3,6	24 092
<b>04 Jul</b>	634 636	11 550	15,1	446 446	16,6	11,7	11 608	-0,1	-0,0	176 582	12,4	3,4	24 105
<b>04 Ago</b>	630 601	-3 496	13,8	442 821	15,7	10,9	11 386	-2,7	-0,1	176 395	10,5	3,0	24 643
<b>04 Sep</b>	637 627	6 424	13,9	448 801	16,2	11,3	11 789	0,7	0,0	177 038	9,1	2,6	24 406
<b>04 Oct</b>	654 015	16 951	15,8	461 711	18,1	12,6	11 546	-1,7	-0,0	180 758	11,3	3,2	26 940
<b>04 Nov</b>	654 463	231	14,7	465 604	17,2	12,0	11 185	-1,9	-0,0	177 675	9,7	2,7	29 227
<b>04 Dic</b>	667 843	11 684	13,8	477 928	18,9	13,1	10 992	0,2	0,0	178 923	2,4	0,7	32 357
<b>05 Ene</b>	678 012	10 291	14,4	486 114	20,2	13,9	11 222	1,4	0,0	180 676	1,6	0,5	31 720
<b>05 Feb</b>	682 279	5 782	15,1	489 552	20,1	13,9	11 706	0,6	0,0	181 021	4,0	1,1	28 013
<b>05 Mar</b>	696 084	11 462	15,5	499 056	20,5	14,2	12 075	0,7	0,0	184 953	4,5	1,3	27 942
<b>05 Abr</b>	711 108	13 412	16,4	510 401	21,4	14,9	12 160	2,6	0,1	188 548	5,2	1,5	27 113
<b>05 May</b>	717 082	5 995	16,6	515 557	21,3	14,8	11 812	1,1	0,0	189 714	6,3	1,8	26 676
<b>05 Jun</b>	731 626	14 608	16,8	528 731	21,5	15,1	12 014	1,0	0,0	190 881	6,3	1,8	18 960
<b>05 Jul</b>	747 910	16 301	17,3	544 078	22,0	15,5	11 785	1,5	0,0	192 047	6,4	1,8	18 039

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. Hasta diciembre de 2002 esta información tenía periodicidad trimestral. Las tasas relativas a los meses en los que no existe información se han calculado utilizando el dato obtenido de la interpolación lineal de los datos trimestrales.



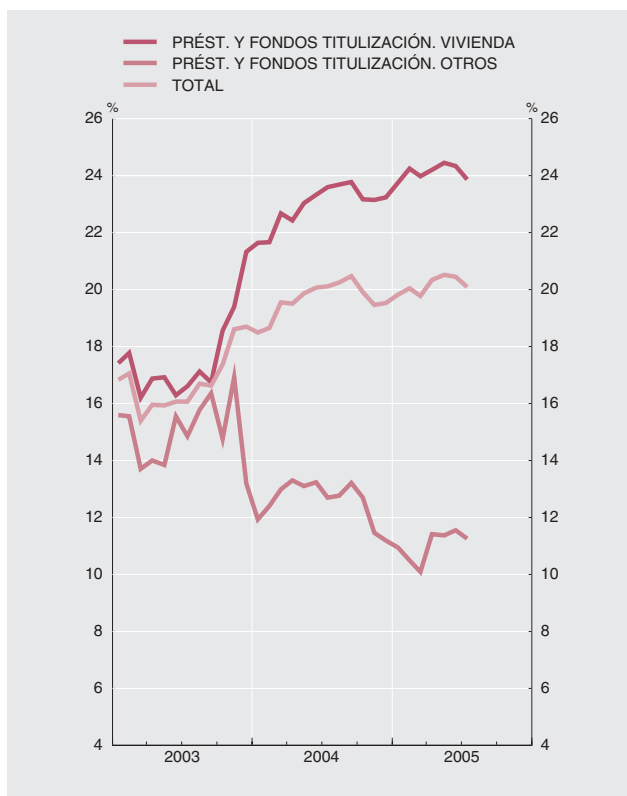
## 8.7. FINANCIACIÓN A LOS HOGARES E ISFLSH, RESIDENTES EN ESPAÑA (a)

■ Serie representada gráficamente.

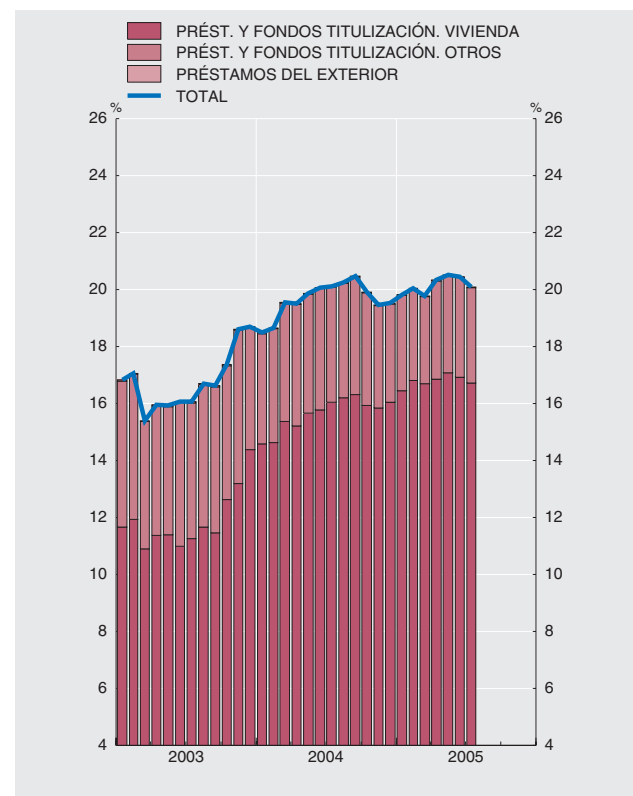
Millones de euros y porcentajes

	Total			Préstamos de entid. de créd. resid. y fondos de titulización. Vivienda			Préstamos de entid. de créd. resid. y fondos de titulización. Otros			Préstamos del exterior			Pro memoria: fondos de titulización	
	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>02</b>	372 251	50 439	15,6	251 195	16,6	11,1	120 443	13,6	4,5	613	27,0	0,0	16 109	1 931
<b>03</b>	441 300	69 542	18,7	304 729	21,3	14,4	135 850	13,2	4,3	722	17,7	0,0	28 771	3 124
<b>04</b>	526 908	86 097	19,5	375 460	23,2	16,0	150 588	11,2	3,4	860	19,2	0,0	41 634	4 068
<b>04</b>														
<i>Abr</i>	467 613	8 148	19,5	325 516	22,4	15,2	141 331	13,3	4,3	766	20,4	0,0	31 935	3 095
<i>May</i>	475 334	7 757	19,9	331 959	23,0	15,7	142 595	13,1	4,2	780	20,4	0,0	33 101	3 095
<i>Jun</i>	487 526	12 245	20,1	339 021	23,3	15,8	147 707	13,2	4,3	798	21,0	0,0	37 484	3 068
<i>Jul</i>	494 949	7 446	20,1	346 916	23,6	16,0	147 223	12,7	4,0	810	19,9	0,0	41 795	3 068
<i>Ago</i>	498 055	3 143	20,2	350 630	23,7	16,2	146 605	12,8	4,0	819	20,7	0,0	41 612	3 263
<i>Sep</i>	504 358	6 365	20,5	355 949	23,8	16,3	147 578	13,2	4,1	830	19,5	0,0	40 928	3 201
<i>Oct</i>	511 080	6 749	19,9	361 631	23,2	15,9	148 609	12,7	3,9	840	18,5	0,0	40 480	4 163
<i>Nov</i>	521 818	10 771	19,5	368 520	23,1	15,8	152 444	11,4	3,6	854	19,5	0,0	41 102	4 126
<i>Dic</i>	526 908	5 179	19,5	375 460	23,2	16,0	150 588	11,2	3,4	860	19,2	0,0	41 634	4 068
<b>05</b>														
<i>Ene</i>	533 066	6 178	19,8	381 435	23,7	16,4	150 755	10,9	3,3	876	18,2	0,0	41 117	4 032
<i>Feb</i>	540 942	7 900	20,0	388 411	24,2	16,8	151 645	10,5	3,2	886	18,3	0,0	41 841	3 997
<i>Mar</i>	549 826	8 939	19,8	396 551	24,0	16,7	152 384	10,1	3,1	892	17,5	0,0	44 794	3 846
<i>Abr</i>	562 181	12 360	20,3	404 256	24,2	16,8	157 027	11,4	3,4	898	17,3	0,0	46 258	5 410
<i>May</i>	572 394	10 223	20,5	413 101	24,5	17,1	158 383	11,4	3,4	909	16,6	0,0	49 415	5 086
<i>Jun</i>	586 723	14 422	20,4	421 500	24,3	16,9	164 302	11,5	3,5	920	15,3	0,0	30 437	1 012
<i>Jul</i>	593 905	7 214	20,1	429 648	23,9	16,7	163 325	11,3	3,3	931	15,0	0,0	30 451	842

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. Hasta diciembre de 2002 esta información tenía periodicidad trimestral. Las tasas relativas a los meses en los que no existe información se han calculado utilizando el dato obtenido de la interpolación lineal de los datos trimestrales.

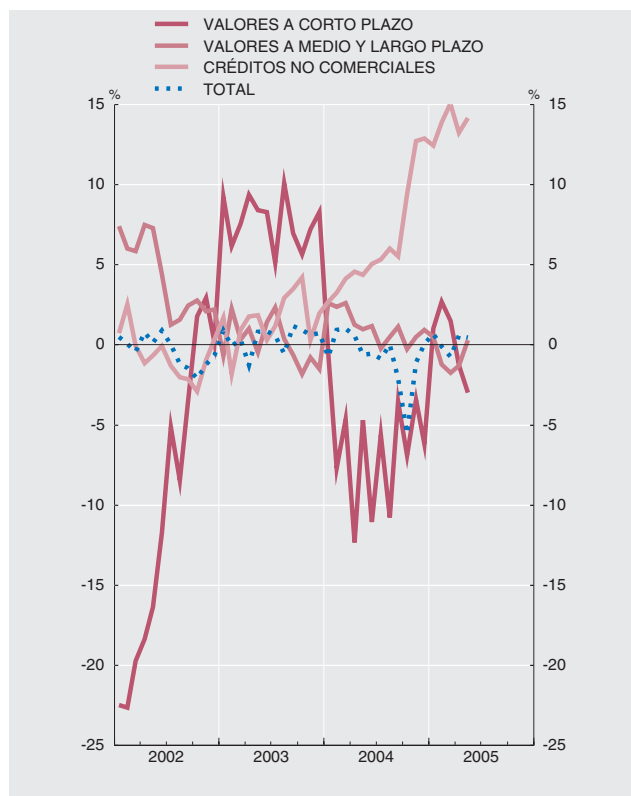
## 8.8. FINANCIACIÓN NETA DE LAS ADMINISTRACIONES PÚBLICAS, RESIDENTES EN ESPAÑA

■ Serie representada gráficamente.

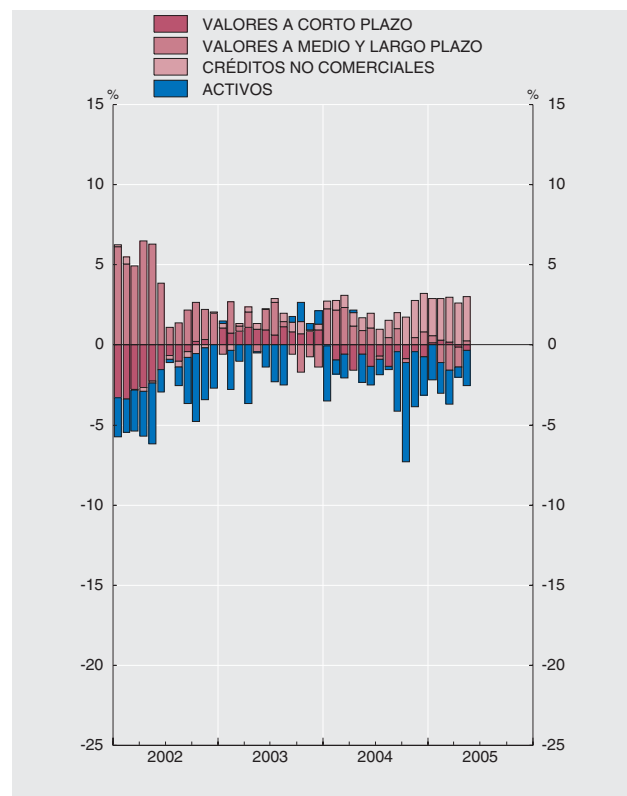
Millones de euros y porcentajes

	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>02</b>	320 409	-2 139	-0,7	6 597	59	6 352	185	1 785	6 950	1,7	0,2	2,2	0,3	15,2	0,0	2,0	0,1	-2,7	
<b>03</b>	322 766	2 356	0,7	-240	3 049	-4 431	1 142	1 767	-4 363	-0,1	8,3	-1,5	2,0	-3,9	1,0	-1,4	0,4	0,8	
<b>04</b>	322 923	157	0,0	7 849	-2 456	2 694	7 611	-1 817	9 509	2,0	-6,2	0,9	12,9	12,1	-0,8	0,8	2,4	-2,4	
<b>03 Dic</b>	322 766	8 263	0,7	829	-242	-1 037	2 108	275	-7 709	-0,1	8,3	-1,5	2,0	-3,9	1,0	-1,4	0,4	0,8	
<b>04 Ene</b>	322 981	215	-0,8	4 136	-236	3 670	702	-1 730	5 651	2,3	-0,6	2,6	2,7	19,8	-0,1	2,3	0,5	-3,4	
<b>Feb</b>	319 757	-3 224	0,9	-867	-3 632	2 968	-203	-11	2 367	1,5	-7,7	2,4	3,3	4,1	-0,9	2,2	0,6	-0,9	
<b>Mar</b>	324 332	4 575	1,0	2 824	1 618	629	577	499	-2 250	2,1	-4,6	2,6	4,1	7,6	-0,6	2,3	0,7	-1,5	
<b>Abr</b>	311 289	-13 043	0,6	265	-2 315	1 454	1 127	3 306	10 003	0,3	-12,3	1,2	4,6	-0,5	-1,6	1,2	0,9	0,1	
<b>May</b>	316 111	4 822	-0,6	701	2 654	-1 721	-232	-61	-4 061	0,9	-4,7	1,0	4,4	7,7	-0,6	0,9	0,8	-1,7	
<b>Jun</b>	322 583	6 472	-0,5	852	-2 846	3 418	280	-70	-5 550	0,5	-11,1	1,2	5,1	5,6	-1,3	1,1	0,9	-1,2	
<b>Jul</b>	320 662	-1 921	-0,9	-4 483	2 966	-8 370	920	-2 007	-556	0,1	-5,6	-0,2	5,3	4,7	-0,7	-0,2	1,0	-1,0	
<b>Ago</b>	317 478	-3 185	0,0	-5 422	-2 834	-1 820	-768	55	-2 292	0,2	-10,8	0,5	6,0	0,9	-1,3	0,4	1,1	-0,2	
<b>Sep</b>	313 639	-3 839	-2,1	6 473	2 854	3 878	-259	-43	10 355	1,3	-3,5	1,1	5,5	18,1	-0,4	1,0	1,0	-3,7	
<b>Oct</b>	296 450	-17 189	-5,5	-4 711	-1 504	-5 616	2 408	11 558	920	0,5	-6,9	-0,3	9,4	27,6	-0,9	-0,2	1,7	-6,2	
<b>Nov</b>	311 011	14 561	-1,1	6 745	2 149	3 996	600	-12 925	5 109	1,9	-3,4	0,5	12,7	15,3	-0,4	0,5	2,3	-3,4	
<b>Dic</b>	322 923	11 913	0,0	1 336	-1 329	207	2 458	-389	-10 188	2,0	-6,2	0,9	12,9	12,1	-0,8	0,8	2,4	-2,4	
<b>05 Ene</b>	325 275	2 352	0,7	5 577	2 621	2 431	526	2 095	1 131	2,4	1,0	0,5	12,4	10,4	0,1	0,5	2,3	-2,2	
<b>Feb</b>	319 393	-5 882	-0,1	-4 472	-3 059	-2 041	628	209	1 201	1,5	2,7	-1,2	13,9	8,7	0,3	-1,1	2,6	-1,9	
<b>Mar</b>	321 957	2 564	-0,7	1 631	1 207	-945	1 369	193	-1 125	1,1	1,5	-1,7	15,1	10,1	0,2	-1,6	2,8	-2,1	
<b>Abr</b>	313 140	-8 817	0,6	-435	-3 320	2 697	188	584	7 798	1,0	-1,2	-1,3	13,2	2,4	-0,1	-1,2	2,6	-0,6	
<b>May</b>	317 587	4 448	0,5	5 264	1 968	2 998	299	-316	1 132	2,1	-3,0	0,3	14,2	8,9	-0,4	0,3	2,7	-2,2	

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.

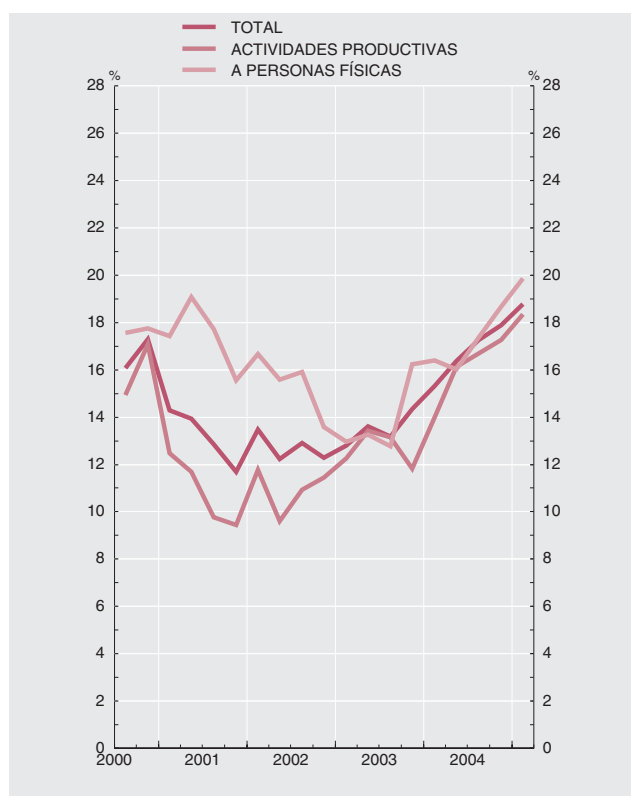
## 8.9. CRÉDITO DE ENTIDADES DE CRÉDITO A OTROS SECTORES RESIDENTES. DETALLE POR FINALIDADES

■ Serie representada gráficamente.

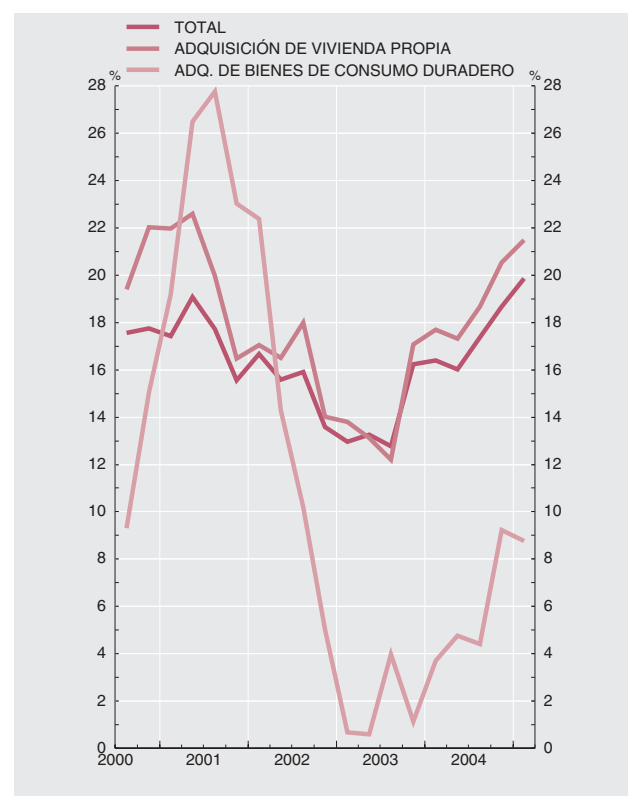
Millones de euros y porcentajes

	Financiación de actividades productivas						Otras financiaciones a personas físicas por funciones de gasto					Financiación a instituciones privadas sin fines de lucro	Sin clasificar	
	Total (a)	Total	Agricultura, ganadería y pesca	Industria (excepto construcción)	Construcción	Servicios	Total	Adquisición y rehabilitación de vivienda propia			Bienes de consumo duradero			Resto (b)
								Total	Adquisición	Rehabilitación				
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14	
<b>02</b>	701 663	368 466	15 122	85 762	57 376	210 206	320 053	235 086	224 830	10 256	34 741	50 227	2 324	10 819
<b>03</b>	802 212	411 986	16 402	85 829	65 784	243 972	372 013	275 958	263 192	12 766	35 136	60 919	3 002	15 212
<b>04</b>	945 697	483 061	18 104	90 487	78 372	296 097	441 443	333 826	317 268	16 557	38 379	69 238	3 677	17 517
<b>02 /</b>	640 193	334 865	13 420	82 689	47 487	191 269	293 673	214 354	205 404	8 949	34 671	44 648	2 382	9 273
<b>II</b>	664 446	343 191	13 980	81 235	50 770	197 207	308 555	225 521	216 080	9 441	35 466	47 568	2 287	10 413
<b>III</b>	680 806	351 950	14 281	82 834	53 777	201 057	316 697	234 668	224 849	9 819	35 072	46 957	2 339	9 820
<b>IV</b>	701 663	368 466	15 122	85 762	57 376	210 206	320 053	235 086	224 830	10 256	34 741	50 227	2 324	10 819
<b>03 /</b>	722 204	375 901	15 138	86 559	56 975	217 229	331 747	244 498	233 729	10 769	34 910	52 339	2 285	12 271
<b>II</b>	754 872	389 249	15 712	87 015	59 431	227 091	349 500	256 010	244 414	11 596	35 676	57 814	2 512	13 608
<b>III</b>	770 523	398 206	16 462	87 240	61 902	232 601	357 146	264 453	252 316	12 136	36 468	56 225	2 651	12 520
<b>IV</b>	802 212	411 986	16 402	85 829	65 784	243 972	372 013	275 958	263 192	12 766	35 136	60 919	3 002	15 212
<b>04 /</b>	832 734	428 517	16 973	85 326	68 171	258 047	386 179	288 736	275 107	13 629	36 201	61 242	3 108	14 930
<b>II</b>	878 477	452 030	17 102	86 636	72 362	275 930	405 486	301 537	286 744	14 793	37 374	66 575	3 183	17 777
<b>III</b>	903 590	464 652	17 655	88 360	75 494	283 143	419 230	315 021	299 447	15 574	38 075	66 134	3 426	16 281
<b>IV</b>	945 697	483 061	18 104	90 487	78 372	296 097	441 443	333 826	317 268	16 557	38 379	69 238	3 677	17 517
<b>05 /</b>	989 196	507 164	18 188	93 815	83 421	311 740	462 910	351 757	334 224	17 532	39 375	71 778	3 548	15 574

### CRÉDITO POR FINALIDADES Tasas de variación interanual



### CRÉDITO POR FINALIDADES A PERSONAS FÍSICAS Tasas de variación interanual



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 89.53, 89.54 y 89.55 del 'Boletín Estadístico' que se difunden en [www.bde.es](http://www.bde.es).

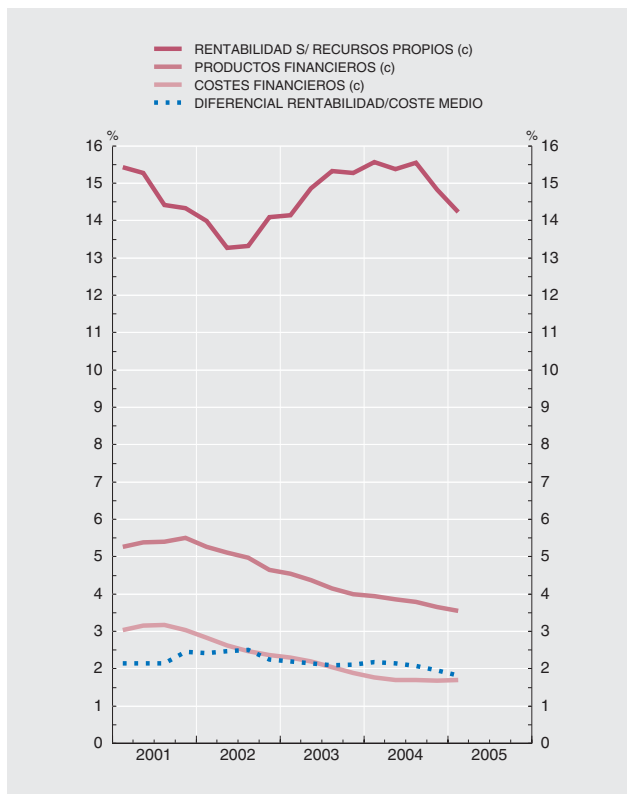
b. Recoge los préstamos y créditos a hogares destinados a la adquisición de terrenos y fincas rústicas, la adquisición de valores, la adquisición de bienes y servicios corrientes no considerados de consumo duradero (por ejemplo, préstamos para financiar gastos de viaje) y los destinados a finalidades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

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

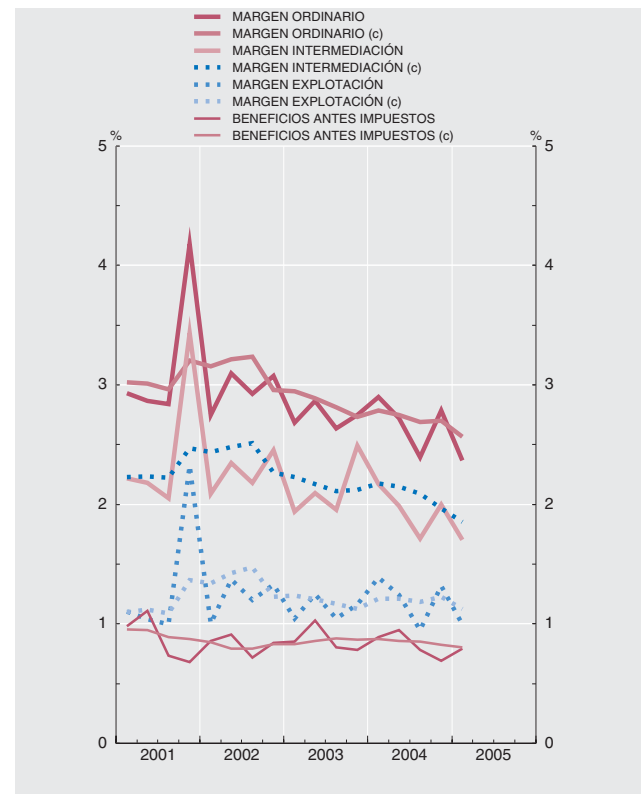
■ Serie representada gráficamente.

	En porcentaje sobre el balance medio ajustado										En porcentaje				
	1	2	3	4	5	6	7		8	9	10	11	12	13	14
							De personal	de explotación							
	Productos financieros	Costes	Margen de intermediación	Otros ptos. y gastos ordinarios	Margen ordinario	Gastos de explotación	Del cual	Margen de explotación	Resto de productos y costes	Beneficio antes de impuestos	Rentabilidad s/ recursos propios (a)	Rentabilidad media de operac. activas (b)	Coste medio de operaciones pasivas (b)	Diferencia (12-13)	
<b>02</b>	4,8	2,4	2,5	0,6	3,1	1,7	1,0	1,3	-1,6	0,8	14,6	5,0	2,7	2,3	
<b>03</b>	4,2	1,8	2,5	0,3	2,7	1,6	0,9	1,2	-1,0	0,8	14,4	4,3	2,2	2,1	
<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>02 /</b>	4,5	2,4	2,1	0,7	2,7	1,7	1,0	1,0	-0,1	0,9	14,5	5,7	3,3	2,4	
<b>II</b>	4,7	2,4	2,3	0,8	3,1	1,7	1,0	1,4	-0,5	0,9	15,0	5,5	3,0	2,5	
<b>III</b>	4,6	2,4	2,2	0,7	2,9	1,7	1,0	1,2	-0,5	0,7	12,2	5,3	2,8	2,5	
<b>IV</b>	4,8	2,4	2,5	0,6	3,1	1,7	1,0	1,3	-0,5	0,8	14,6	5,0	2,7	2,3	
<b>03 /</b>	4,0	2,1	1,9	0,7	2,7	1,6	1,0	1,0	-0,2	0,8	14,8	4,9	2,7	2,2	
<b>II</b>	4,0	1,9	2,1	0,8	2,9	1,6	1,0	1,3	-0,2	1,0	17,9	4,7	2,5	2,1	
<b>III</b>	3,7	1,7	2,0	0,7	2,6	1,6	0,9	1,0	-0,2	0,8	14,0	4,4	2,3	2,1	
<b>IV</b>	4,2	1,8	2,5	0,3	2,7	1,6	0,9	1,2	-0,4	0,8	14,4	4,3	2,2	2,1	
<b>04 /</b>	3,8	1,7	2,2	0,7	2,9	1,5	0,9	1,4	-0,5	0,9	15,9	4,2	2,0	2,2	
<b>II</b>	3,7	1,7	2,0	0,7	2,7	1,5	0,9	1,2	-0,3	0,9	17,1	4,1	1,9	2,1	
<b>III</b>	3,4	1,7	1,7	0,7	2,4	1,4	0,9	1,0	-0,2	0,8	14,7	4,0	1,9	2,1	
<b>IV</b>	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>	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	

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 89.61.

- 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.

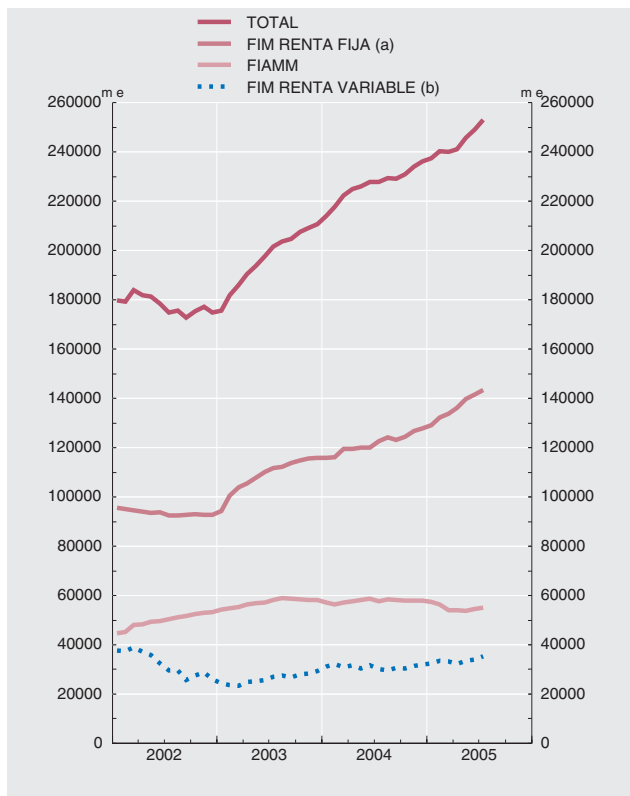
8.11. FONDOS DE INVERSIÓN EN VALORES MOBILIARIOS, RESIDENTES EN ESPAÑA: DETALLE POR VOCACIÓN

■ Serie representada gráficamente.

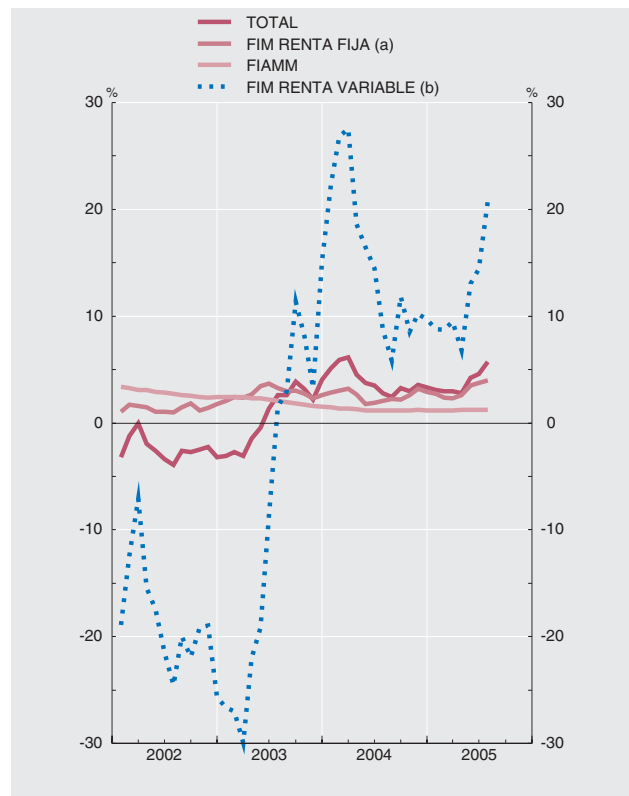
Millones de euros y porcentajes

	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	Patrimonio
		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	
02	174 733	-6 590	1 274	-3,2	53 366	9 536	8 327	2,4	92 742	-4 504	-5 581	1,7	26 067	-11 427	-1 794	-25,7	2 558
03	210 627	35 894	28 077	4,0	58 054	4 688	3 830	1,5	115 819	23 077	20 129	2,6	29 401	3 334	-202	15,1	7 353
04	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
04 Abr	225 006	2 752	2 889	4,6	57 582	481	441	1,3	119 465	-11	515	2,6	31 578	796	621	18,6	16 380
May	225 991	984	1 576	3,7	58 295	712	671	1,2	119 904	439	1 019	1,8	30 404	-1 174	-669	16,5	17 387
Jun	227 806	1 816	800	3,5	58 666	371	311	1,2	119 975	71	316	1,9	31 647	1 243	66	14,5	17 518
Jul	227 862	56	719	2,8	57 743	-923	-984	1,2	122 510	2 535	1 936	2,1	30 096	-1 552	-216	8,8	17 514
Ago	229 421	1 559	1 318	2,4	58 502	759	707	1,2	124 031	1 521	1 115	2,3	29 565	-531	-300	5,9	17 323
Sep	229 216	-204	-963	3,3	58 129	-373	-435	1,2	123 035	-996	45	2,2	30 552	987	-81	11,9	17 500
Oct	230 916	1 700	486	3,0	57 981	-148	-207	1,2	124 401	1 366	1 254	2,6	30 473	-79	-294	8,5	18 062
Nov	233 934	3 017	1 484	3,6	57 888	-93	-153	1,2	126 651	2 251	1 589	3,2	31 323	850	180	10,2	18 071
Dic	236 088	2 155	741	3,3	57 989	101	40	1,2	127 735	1 084	812	2,9	32 023	700	-90	9,7	18 341
05 Ene	237 309	1 220	171	3,1	57 368	-621	-684	1,2	129 162	1 427	1 029	2,7	32 489	466	-76	8,8	18 290
Feb	240 300	2 991	1 933	2,9	56 366	-1 002	-1 057	1,2	132 155	2 993	2 760	2,4	33 574	1 084	465	8,7	18 205
Mar	240 060	-240	30	3,0	54 000	-2 366	-2 419	1,2	133 898	1 743	1 741	2,3	33 335	-238	143	9,5	18 827
Abr	241 150	1 091	1 674	2,8	54 063	63	7	1,2	136 126	2 228	1 977	2,6	32 334	-1 001	-310	6,8	18 628
May	245 737	4 586	1 908	4,2	53 820	-243	-296	1,2	139 748	3 622	2 676	3,5	33 512	1 179	-338	13,0	18 657
Jun	249 193	3 456	1 493	4,6	54 626	806	751	1,2	141 550	1 803	1 137	3,7	34 116	603	-341	14,4	18 901
Jul P	252 926	3 733	...	5,7	54 983	357	...	1,2	143 341	1 791	...	4,0	35 341	1 225	...	20,7	19 260

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.

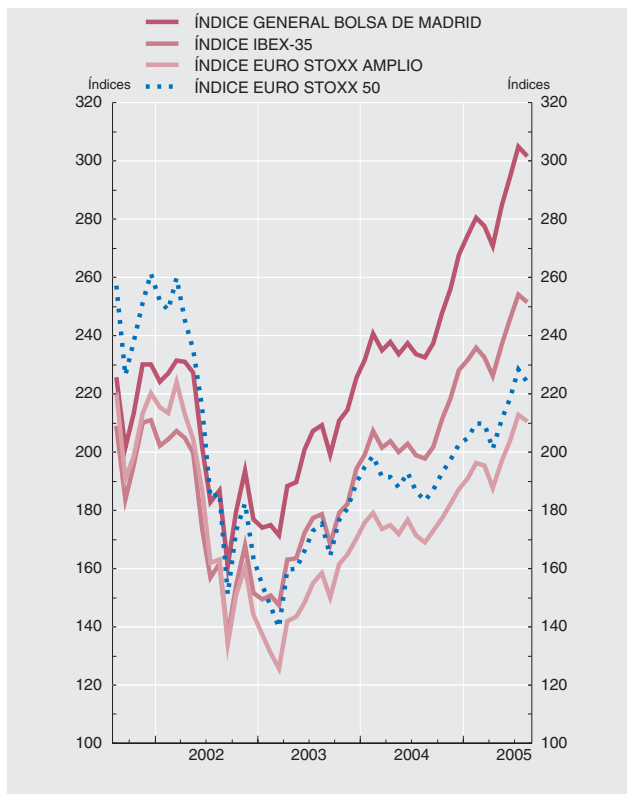
## 8.12. ÍNDICES DE COTIZACIÓN DE ACCIONES Y CONTRATACIÓN DE MERCADOS. ESPAÑA Y ZONA DEL EURO

■ Serie representada gráficamente.

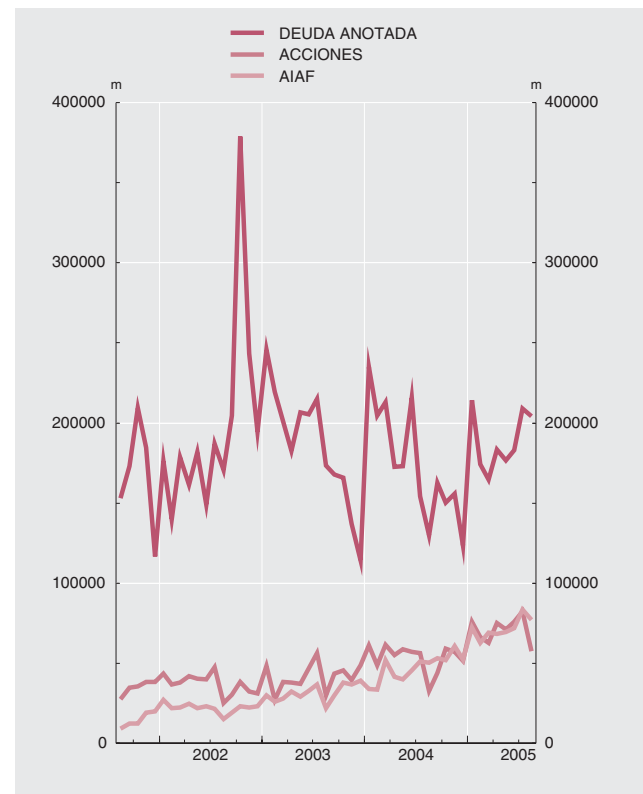
Índices, millones de euros y miles de contratos

	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>03</b>	706,88	6 727,59	212,92	2 413,39	499 745	74 346	2 234 366	380 204	-	11 677	1	3 653
<b>04</b>	863,25	8 195,58	251,25	2 800,48	643 542	82 790	2 090 447	566 600	-	8 495	0	4 473
<b>05</b>	A 1 025,54	9 529,03	284,63	3 110,74	567 374	59 622	1 509 389	574 532	...	6 222	...	3 305
<b>04</b>												
May	837,42	7 959,30	245,43	2 736,83	58 788	6 625	172 908	40 128	-	621	0	386
Jun	850,50	8 078,30	252,24	2 811,08	57 168	7 528	215 732	45 679	-	726	0	358
Jul	836,80	7 919,30	244,74	2 720,05	56 271	7 640	154 223	51 245	...	362	...	376
Ago	832,79	7 869,50	241,33	2 670,79	32 632	5 457	129 720	50 308	...	398	...	324
Sep	850,78	8 418,30	246,83	2 726,30	44 141	7 021	162 746	53 188	...	854	...	335
Oct	888,40	8 418,30	253,20	2 811,72	59 228	7 030	150 295	51 843	...	733	...	370
Nov	917,68	8 693,00	260,21	2 876,39	57 052	6 546	155 757	60 867	...	882	...	400
Dic	959,06	9 080,80	267,38	2 951,24	51 572	6 405	123 480	52 341	...	1 101	...	358
<b>05</b>												
Ene	983,75	9 223,90	272,56	2 984,59	76 049	6 420	214 225	72 492	...	747	...	409
Feb	1 004,92	9 391,00	280,02	3 058,32	66 419	5 676	174 280	62 893	...	990	...	414
Mar	994,40	9 258,80	278,89	3 055,73	62 722	7 491	164 770	69 095	...	916	...	422
Abr	970,02	9 001,60	267,92	2 930,10	75 282	8 902	183 502	68 311	...	542	...	462
May	1 020,21	9 427,10	281,26	3 076,70	71 094	8 654	176 431	69 387	...	499	...	376
Jun	1 055,65	9 783,20	291,17	3 181,54	76 059	7 417	183 058	71 904	...	910	...	414
Jul	1 092,02	10 115,60	303,84	3 326,51	82 379	7 739	209 001	83 492	...	779	...	412
Ago	P 1 080,50	10 008,90	300,62	3 263,78	57 371	7 324	204 123	76 958	...	840	...	396

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)

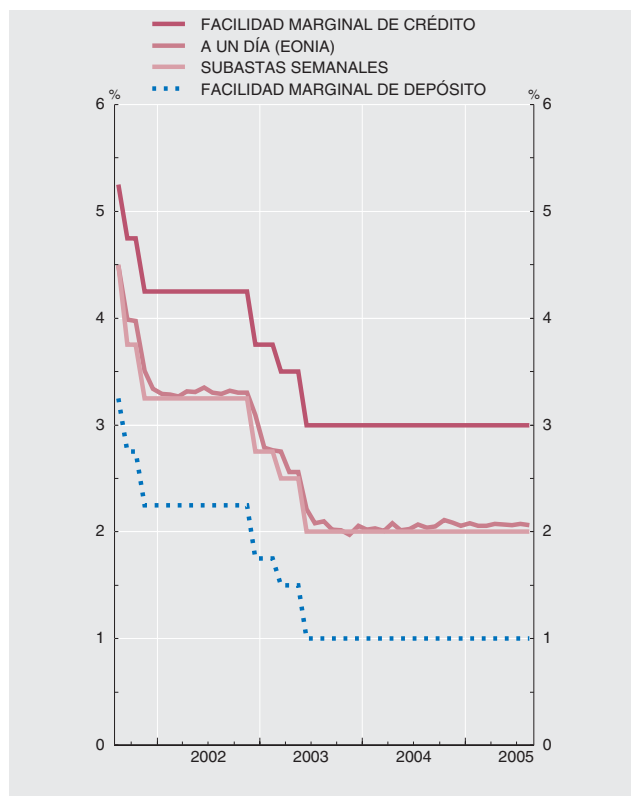
## 9.1. TIPOS DE INTERÉS. EUROSISTEMA Y MERCADO DE DINERO. ZONA DEL EURO Y SEGMENTO ESPAÑOL

■ Serie representada gráficamente.

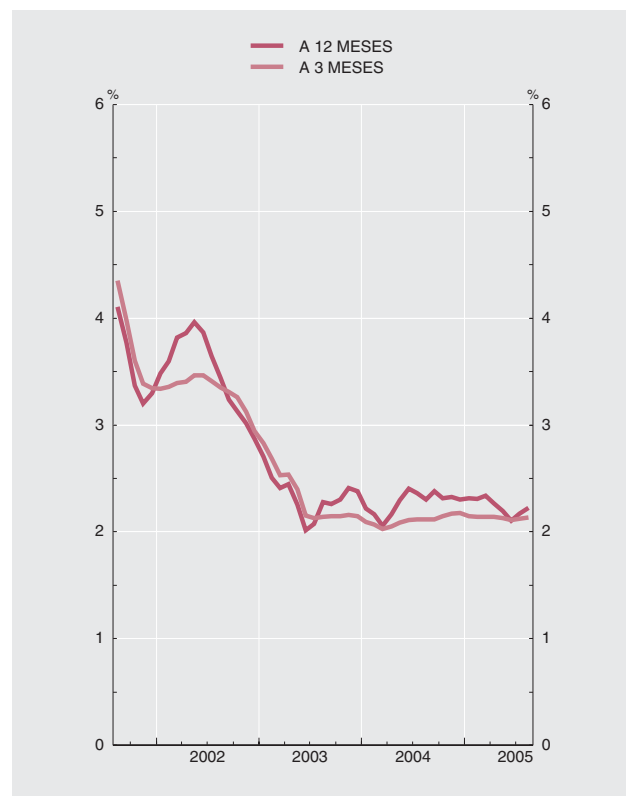
Medias de datos diarios. Porcentajes

	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		
03	2,00	2,12	3,00	1,00	2,32	2,35	2,33	2,31	2,34	2,31	2,34	2,33	2,35	2,26	2,26	2,21	2,23	
04	2,00	2,12	3,00	1,00	2,05	2,08	2,11	2,15	2,27	2,04	2,06	2,10	2,29	1,99	1,99	1,99	2,14	
05	A	-	2,07	3,00	2,07	2,11	2,13	2,16	2,24	2,06	2,09	2,12	2,24	2,02	2,02	2,03	2,13	
04	May	2,00	2,04	3,00	1,00	2,02	2,06	2,09	2,14	2,30	2,01	2,05	2,08	2,30	1,97	1,96	1,97	2,18
	Jun	2,00	-	3,00	1,00	2,03	2,08	2,11	2,19	2,40	2,03	2,06	2,10	2,41	1,99	1,98	1,99	2,15
	Jul	2,00	2,07	3,00	1,00	2,07	2,08	2,12	2,19	2,36	2,05	2,06	2,11	2,40	2,00	1,98	2,01	2,29
	Ago	2,00	2,06	3,00	1,00	2,04	2,08	2,11	2,17	2,30	2,03	2,06	2,11	2,33	2,00	2,00	2,01	2,22
	Sep	2,00	2,06	3,00	1,00	2,05	2,08	2,12	2,20	2,38	2,05	2,07	2,11	2,38	2,02	2,00	2,02	2,29
	Oct	2,00	2,10	3,00	1,00	2,11	2,09	2,15	2,19	2,32	2,09	2,07	2,15	2,37	2,05	2,00	2,04	2,22
	Nov	2,00	2,05	3,00	1,00	2,09	2,11	2,17	2,22	2,33	2,08	2,09	2,16	2,34	2,06	2,04	2,06	-
	Dic	2,00	2,12	3,00	1,00	2,05	2,17	2,17	2,21	2,30	2,05	2,15	2,17	2,30	2,02	2,05	2,06	-
05	Ene	2,00	2,09	3,00	1,00	2,08	2,11	2,15	2,19	2,31	2,07	2,10	2,14	2,33	2,04	2,04	2,05	2,17
	Feb	2,00	2,08	3,00	1,00	2,06	2,10	2,14	2,19	2,31	2,06	2,08	2,13	2,30	2,02	2,03	2,04	2,17
	Mar	2,00	2,09	3,00	1,00	2,06	2,10	2,14	2,19	2,34	2,05	2,09	2,13	2,33	1,98	2,03	2,03	2,22
	Abr	2,00	2,08	3,00	1,00	2,08	2,10	2,14	2,17	2,27	2,07	2,09	2,13	2,24	2,01	2,00	2,03	2,18
	May	2,00	2,08	3,00	1,00	2,07	2,10	2,13	2,14	2,19	2,07	2,08	2,12	2,19	2,02	2,02	2,02	-
	Jun	2,00	2,06	3,00	1,00	2,06	2,10	2,11	2,11	2,10	2,06	2,08	2,10	2,11	2,02	2,01	2,01	2,01
	Jul	2,00	2,07	3,00	1,00	2,07	2,11	2,12	2,14	2,17	2,06	2,09	2,11	2,15	2,03	2,00	2,01	2,04
	Ago	2,00	-	3,00	1,00	2,06	2,11	2,13	2,16	2,22	2,07	2,09	2,13	2,23	2,04	2,03	2,04	2,12

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.

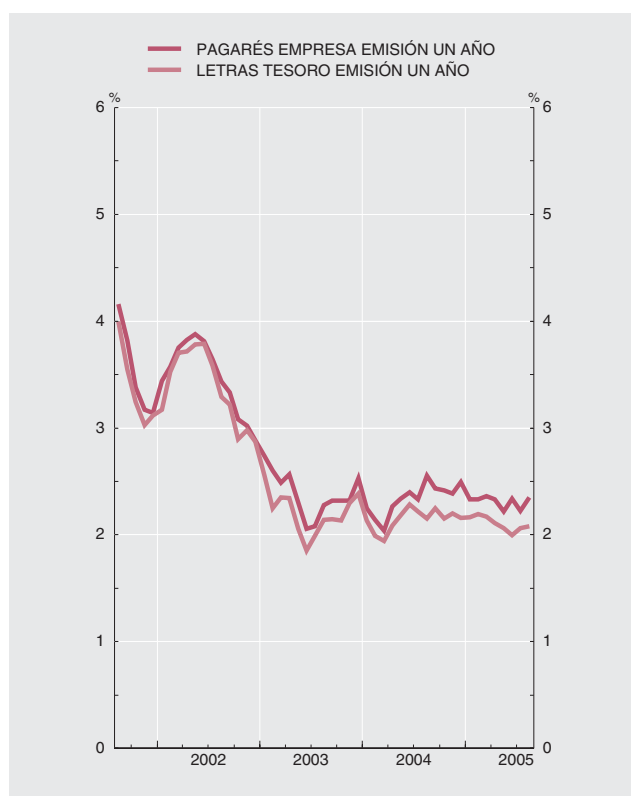
## 9.2. TIPOS DE INTERÉS. MERCADOS DE VALORES ESPAÑOLES A CORTO Y A LARGO PLAZO

■ Serie representada gráficamente.

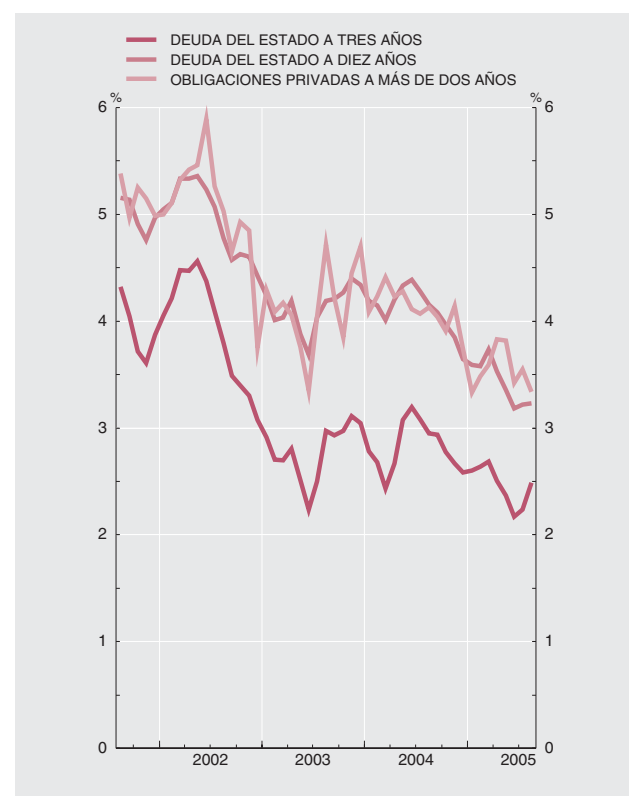
Porcentajes

	Valores a corto plazo				Valores a largo plazo							
	Letras del Tesoro a un año		Pagarés 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>03</b>	2,21	2,21	2,38	2,34	2,66	3,19	4,11	4,46	4,90	2,78	4,12	4,14
<b>04</b>	2,15	2,17	2,34	2,25	2,79	3,22	4,02	4,27	4,73	2,82	4,10	4,11
<b>05</b>	2,10	2,11	2,31	2,27	2,30	2,85	3,52	3,70	3,92	2,46	3,43	3,54
<b>04</b> May	2,18	2,14	2,34	2,30	2,93	-	-	4,63	-	3,08	4,33	4,28
Jun	2,29	2,30	2,40	2,26	3,15	-	4,44	-	-	3,20	4,39	4,11
Jul	2,22	2,24	2,33	2,28	-	3,53	-	4,51	-	3,08	4,28	4,07
Ago	2,15	2,16	2,56	2,38	-	-	-	-	-	2,95	4,15	4,13
Sep	2,25	2,17	2,44	2,36	2,78	-	4,13	-	4,71	2,94	4,08	4,04
Oct	2,15	2,17	2,41	2,31	-	3,19	-	4,10	-	2,78	3,97	3,91
Nov	2,20	2,25	2,39	2,38	2,63	-	3,79	-	4,41	2,67	3,85	4,14
Dic	2,16	2,20	2,50	2,29	-	2,86	3,57	3,71	-	2,58	3,64	3,74
<b>05</b> Ene	2,17	2,23	2,33	2,34	2,58	-	3,54	-	-	2,60	3,59	3,33
Feb	2,19	2,20	2,33	2,34	-	2,85	-	3,70	-	2,64	3,58	3,48
Mar	2,17	2,19	2,36	2,35	-	-	3,68	-	-	2,69	3,73	3,59
Abr	2,11	2,12	2,33	2,30	-	3,07	-	-	-	2,50	3,53	3,83
May	2,06	2,07	2,22	2,22	-	2,84	3,32	-	-	2,37	3,36	3,82
Jun	2,00	1,98	2,34	2,17	2,14	-	-	-	3,92	2,17	3,19	3,42
Jul	2,06	2,03	2,23	2,18	-	2,64	-	-	-	2,24	3,22	3,55
Ago	2,08	2,10	2,35	2,25	-	-	-	-	-	2,49	3,23	3,34

### 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)

Porcentajes

	Préstamos y créditos (TAE) (a)							Depósitos (TEDR) (a)								
	Tipo sintético (c)	Hogares e ISFLSH			Sociedades no financieras			Tipo sintético (c)	Hogares e ISFLSH				Sociedades no financieras			
		Tipo sintético	Vi-vienda	Consumo y otros fines	Tipo sintético	Hasta 1 millón de euros	Más 1 millón de euros (b)		Tipo sintético	A la vista y pre-aviso	Depósitos a plazo	Cesiones temporales	Tipo sintético	A la vista	Depósitos a plazo	Cesiones temporales
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14	15	16	
<b>03 Jul</b>	4,11	4,44	3,55	6,28	3,75	4,38	3,25	1,15	1,14	0,42	1,94	2,05	1,18	0,66	1,97	2,05
<i>Ago</i>	4,24	4,54	3,45	6,80	3,91	4,47	3,45	1,14	1,12	0,42	1,89	2,02	1,20	0,69	1,98	1,97
<i>Sep</i>	4,19	4,53	3,46	6,76	3,82	4,35	3,38	1,12	1,10	0,41	1,87	2,04	1,20	0,68	1,98	2,02
<i>Oct</i>	4,17	4,45	3,48	6,46	3,86	4,41	3,39	1,11	1,08	0,40	1,84	2,03	1,21	0,68	1,98	2,00
<i>Nov</i>	4,13	4,43	3,46	6,41	3,80	4,37	3,33	1,12	1,09	0,39	1,88	1,97	1,21	0,69	2,03	1,97
<i>Dic</i>	4,09	4,41	3,46	6,40	3,75	4,25	3,40	1,13	1,11	0,39	1,93	2,05	1,20	0,66	2,01	1,98
<b>04 Ene</b>	4,14	4,51	3,53	6,55	3,74	4,32	3,29	1,15	1,14	0,39	1,99	1,93	1,18	0,68	1,98	1,95
<i>Feb</i>	4,08	4,40	3,51	6,27	3,73	4,22	3,27	1,15	1,14	0,39	1,99	1,96	1,18	0,66	2,02	1,99
<i>Mar</i>	3,95	4,29	3,39	6,20	3,59	4,17	3,13	1,12	1,11	0,39	1,93	2,00	1,15	0,66	1,91	1,99
<i>Abr</i>	3,98	4,30	3,31	6,40	3,64	4,14	3,14	1,13	1,12	0,39	1,95	2,01	1,17	0,65	1,99	1,96
<i>May</i>	3,90	4,16	3,25	6,13	3,61	4,18	3,13	1,11	1,09	0,38	1,92	1,94	1,16	0,66	1,96	1,96
<i>Jun</i>	3,85	4,18	3,29	6,04	3,50	4,15	3,09	1,12	1,11	0,37	2,00	2,06	1,14	0,64	2,01	1,98
<i>Jul</i>	3,88	4,24	3,38	6,07	3,48	4,14	3,03	1,13	1,12	0,37	2,04	2,07	1,16	0,66	1,98	1,99
<i>Ago</i>	3,97	4,44	3,46	6,54	3,46	4,21	2,88	1,15	1,14	0,38	2,03	2,00	1,19	0,68	1,97	2,00
<i>Sep</i>	3,98	4,42	3,45	6,54	3,51	4,13	2,99	1,14	1,13	0,38	2,01	1,98	1,17	0,67	2,00	2,00
<i>Oct</i>	3,95	4,34	3,45	6,34	3,53	4,15	2,95	1,19	1,16	0,39	2,08	2,01	1,28	0,70	2,28	2,03
<i>Nov</i>	3,95	4,36	3,48	6,29	3,51	4,13	2,94	1,18	1,16	0,38	2,08	2,02	1,26	0,69	2,23	2,04
<i>Dic</i>	3,87	4,27	3,39	6,27	3,44	4,12	3,01	1,17	1,15	0,39	2,06	2,11	1,24	0,68	2,06	2,03
<b>05 Ene</b>	3,94	4,36	3,43	6,53	3,49	4,21	2,89	1,16	1,14	0,39	2,02	2,04	1,23	0,73	2,05	2,09
<i>Feb</i>	3,83	4,16	3,44	5,85	3,47	4,09	2,91	1,16	1,15	0,40	2,04	2,09	1,20	0,70	2,03	2,05
<i>Mar</i>	3,89	4,26	3,42	6,26	3,48	4,04	2,98	1,15	1,13	0,39	2,03	2,06	1,19	0,70	2,03	2,00
<i>Abr</i>	3,89	4,23	3,41	6,18	3,53	4,03	3,01	1,15	1,13	0,39	2,02	2,08	1,21	0,72	2,02	2,03
<i>May</i>	3,89	4,26	3,42	6,25	3,51	4,06	2,99	1,14	1,12	0,38	2,02	2,08	1,19	0,73	1,97	2,01
<i>Jun</i>	3,78	4,13	3,35	5,99	3,40	4,00	2,99	1,13	1,13	0,40	2,04	2,08	1,15	0,67	2,01	2,01
<i>Jul</i> P	3,75	4,07	3,29	5,99	3,40	3,95	2,99	1,12	1,11	0,40	2,00	2,07	1,16	0,71	2,01	2,01

PRÉSTAMOS Y CRÉDITOS  
TIPOS SINTÉTICOS



DEPÓSITOS  
TIPOS SINTÉTICOS



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 15 Y A LA ZONA DEL EURO

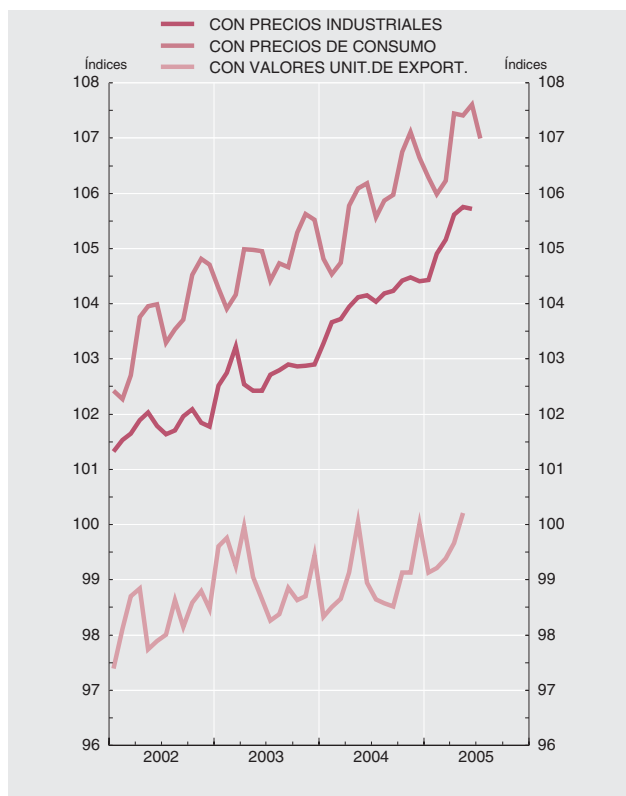
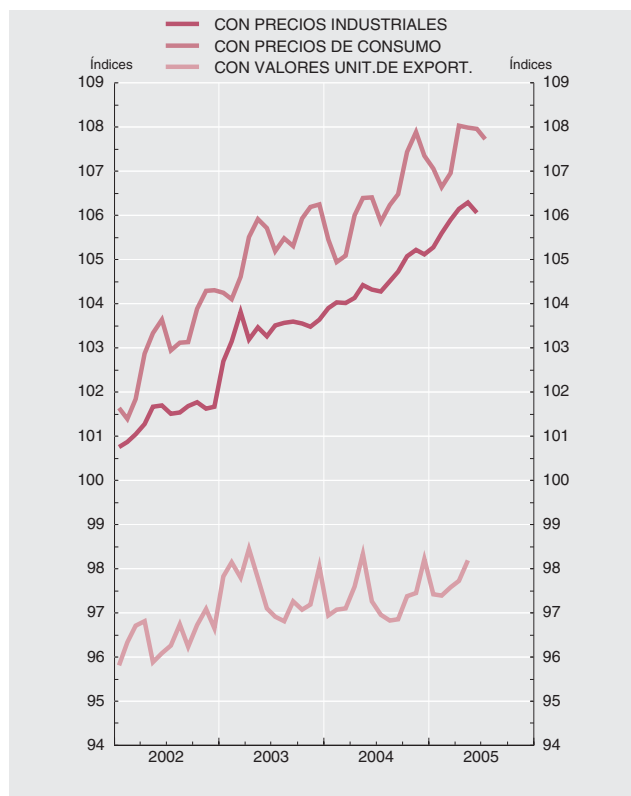
■ Serie representada gráficamente.

Base 1999 I = 100

	Frente a la Unión Europea (UE 15)									Frente a la zona del euro (a)			
	Total (a)				Componente nominal (b)	Componente precios (c)				Con precios industriales	Con precios de consumo	Con costes laborales unitarios de manufacturas	Con valores unitarios de las exportaciones
	Con precios industriales	Con precios de consumo	Con costes laborales unitarios de manufacturas	Con valores unitarios de las exportaciones		Con precios industriales	Con precios de consumo	Con costes laborales unitarios de manufacturas	Con valores unitarios de las exportaciones				
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	
<b>02</b>	101,4	103,0	105,3	96,4	99,1	102,4	104,0	106,3	97,4	101,8	103,6	105,9	98,3
<b>03</b>	103,4	105,4	107,0	97,5	100,1	103,3	105,2	106,8	97,4	102,7	104,8	106,0	99,0
<b>04</b>	104,5	106,3	109,2	97,3	99,9	104,6	106,4	109,3	97,4	104,1	105,8	108,5	99,0
<b>03 III</b>	103,6	105,3	106,9	97,0	100,3	103,3	105,0	106,6	96,7	102,8	104,6	105,7	98,5
<b>03 IV</b>	103,6	106,1	107,0	97,4	100,2	103,3	105,9	106,8	97,2	102,9	105,5	105,8	98,9
<b>04 I</b>	104,0	105,2	107,4	97,0	100,0	104,0	105,2	107,4	97,1	103,6	104,7	106,7	98,5
<b>04 II</b>	104,3	106,3	108,4	97,7	99,7	104,6	106,5	108,7	98,0	104,1	106,0	107,8	99,4
<b>04 III</b>	104,5	106,2	109,6	96,9	99,8	104,7	106,4	109,8	97,0	104,1	105,8	109,1	98,6
<b>04 IV</b>	105,1	107,6	111,4	97,7	100,2	105,0	107,4	111,3	97,5	104,4	106,8	110,5	99,4
<b>05 I</b>	105,6	106,9	...	97,5	100,2	105,4	106,7	...	97,3	104,8	106,2	...	99,2
<b>05 II</b>	106,2	108,0	...	...	100,0	106,2	108,0	...	...	105,7	107,5	...	...
<b>04 Nov</b>	105,2	107,9	...	97,5	100,2	105,0	107,6	...	97,2	104,5	107,1	...	99,1
<b>04 Dic</b>	105,1	107,3	...	98,2	100,2	104,9	107,2	...	98,1	104,4	106,6	...	100,0
<b>05 Ene</b>	105,3	107,1	...	97,4	100,2	105,0	106,8	...	97,2	104,4	106,3	...	99,1
<b>05 Feb</b>	105,6	106,6	...	97,4	100,1	105,5	106,6	...	97,3	104,9	106,0	...	99,2
<b>05 Mar</b>	105,9	107,0	...	97,6	100,2	105,7	106,8	...	97,4	105,2	106,2	...	99,4
<b>05 Abr</b>	106,1	108,0	...	97,7	100,0	106,1	108,0	...	97,7	105,6	107,4	...	99,7
<b>05 May</b>	106,3	108,0	...	98,2	100,0	106,3	108,0	...	98,2	105,8	107,4	...	100,2
<b>05 Jun</b>	106,1	108,0	...	...	99,8	106,3	108,2	...	...	105,7	107,6	...	...
<b>05 Jul</b>	...	107,7	...	...	100,2	...	107,6	...	...	...	107,0	...	...
<b>05 Ago</b>	...	...	...	...	100,1	...	...	...	...	...	...	...	...

ÍNDICES DE COMPETITIVIDAD FRENTE A LA UNIÓN EUROPEA (UE 15)

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.

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

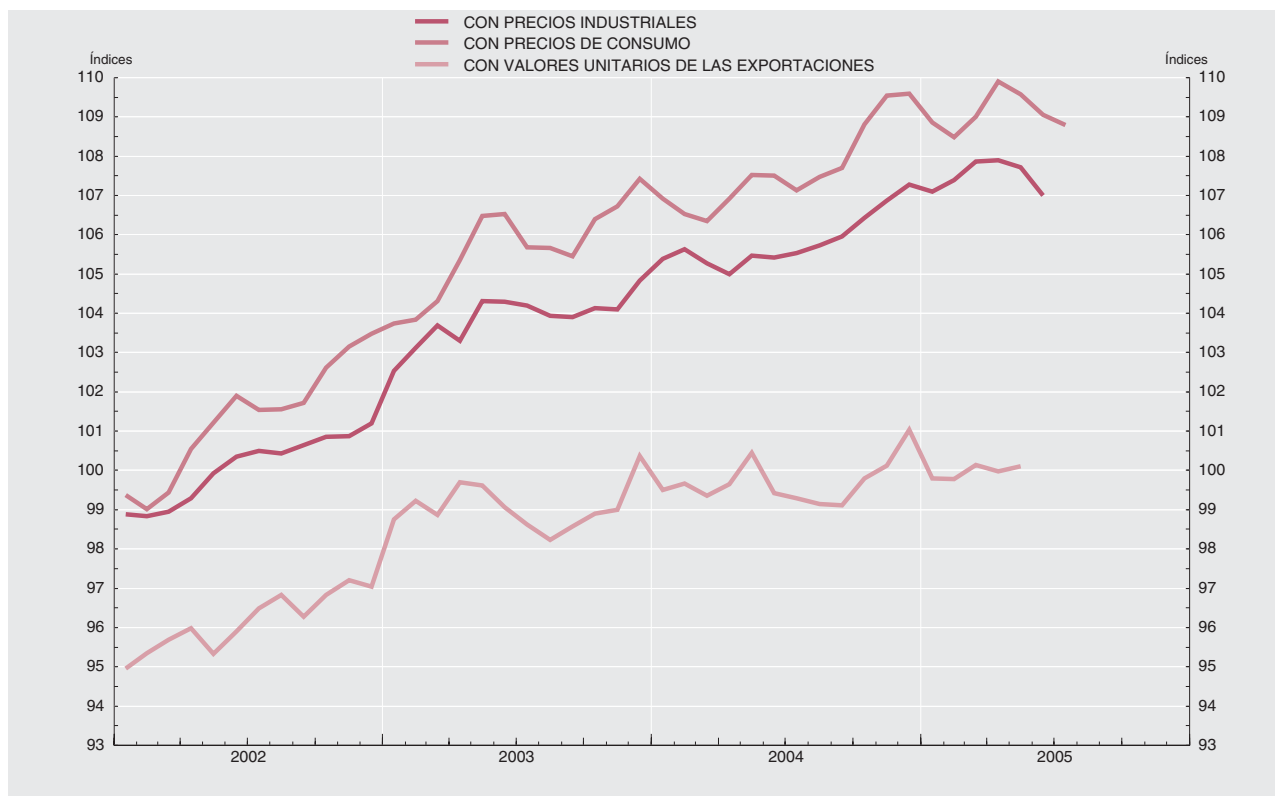
### 9.5. ÍNDICES DE COMPETITIVIDAD DE ESPAÑA FRENTE A LOS PAÍSES DESARROLLADOS

■ Serie representada gráficamente.

Base 1999 I = 100

	Total (a)				Componente nominal (b)	Componente precios (c)			
	Con precios industriales	Con precios de consumo	Con costes laborales unitarios de manufacturas	Con valores unitarios de las exportaciones		Con precios industriales	Con precios de consumo	Con costes laborales unitarios de manufacturas	Con valores unitarios de las exportaciones
	1	2	3	4	5	6	7	8	9
<b>02</b>	100,1	101,3	104,4	96,2	97,1	103,1	104,3	107,5	99,0
<b>03</b>	103,9	105,6	108,0	99,1	100,0	103,9	105,6	108,0	99,1
<b>04</b>	105,8	107,7	111,2	99,7	100,8	105,0	106,9	110,4	99,0
<b>03 III</b>	104,0	105,6	108,0	98,5	100,1	103,9	105,5	107,8	98,3
<b>IV</b>	104,4	106,8	108,4	99,4	100,4	103,9	106,4	108,0	99,0
<b>04 I</b>	105,4	106,6	109,5	99,5	100,9	104,5	105,7	108,6	98,6
<b>II</b>	105,3	107,3	110,1	99,8	100,3	105,0	107,0	109,8	99,6
<b>III</b>	105,7	107,4	111,5	99,2	100,5	105,2	106,9	110,9	98,7
<b>IV</b>	106,9	109,3	113,8	100,3	101,4	105,4	107,8	112,3	99,0
<b>05 I</b>	107,4	108,8	...	99,9	101,5	105,9	107,2	...	98,5
<b>II</b>	107,5	109,5	...	...	100,9	106,6	108,6	...	...
<b>04 Nov</b>	106,9	109,5	...	100,1	101,4	105,4	108,1	...	98,8
<b>Dic</b>	107,3	109,6	...	101,0	101,7	105,4	107,7	...	99,3
<b>05 Ene</b>	107,1	108,9	...	99,8	101,5	105,5	107,3	...	98,3
<b>Feb</b>	107,4	108,5	...	99,8	101,4	106,0	107,0	...	98,4
<b>Mar</b>	107,9	109,0	...	100,1	101,6	106,2	107,3	...	98,6
<b>Abr</b>	107,9	109,9	...	100,0	101,3	106,5	108,5	...	98,7
<b>May</b>	107,7	109,6	...	100,1	101,0	106,6	108,5	...	99,1
<b>Jun</b>	107,0	109,1	...	...	100,3	106,7	108,7	...	...
<b>Jul</b>	...	108,8	...	...	100,6	...	108,1	...	...
<b>Ago</b>	...	...	...	...	100,8	...	...	...	...

### ÍNDICES DE COMPETITIVIDAD DE ESPAÑA FRENTE A LOS PAÍSES DESARROLLADOS



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.

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



## ARTÍCULOS PUBLICADOS ÚLTIMAMENTE EN EL BOLETÍN ECONÓMICO

ABR 2004	Informe trimestral de la economía española	9
	La cuota de mercado de las exportaciones españolas en la última década	59
	Indicadores de convergencia real de España en la UE ampliada	69
	Créditos hipotecarios a tipo de interés fijo frente a tipo variable: comparación de riesgos e implicaciones macroeconómicas	73
	Regulación financiera: primer trimestre de 2004	85
MAY 2004	Evolución reciente de la economía española	9
	La evolución del empleo y del paro en el primer trimestre de 2004	23
	Los efectos de los atentados del 11 de marzo de 2004, según los indicadores coyunturales	31
	Encuesta sobre Préstamos Bancarios en España: primer trimestre de 2004	39
	Un modelo para predecir cambios cíclicos en el área euro	45
	Una estimación del tipo de interés de equilibrio en Estados Unidos y Alemania	49
	Estabilidad financiera y el diseño de la política monetaria	55
Los establecimientos financieros de crédito: actividad y resultados en 2003	63	
JUN 2004	Comparecencia del Gobernador del Banco de España, Jaime Caruana, ante la Comisión de Economía y Hacienda del Congreso de los Diputados	11
	Evolución reciente de la economía española	21
	Resultados de las empresas no financieras en el primer trimestre de 2004	39
	Los efectos de la ampliación de la UE sobre la economía española: estructuras productivas y flujos comerciales	53
	La carga financiera de las familias españolas: un primer análisis desagregado	67
Las sociedades de garantía recíproca: actividad y resultados en 2003	79	
JUL-AGO 2004	Informe trimestral de la economía española	11
	El consumo privado en la UEM	75
	Algunas simulaciones con el modelo macroeconómico trimestral del Banco de España	87
	Una valoración de las perspectivas a medio plazo para América Latina	99
	Las entidades de tasación: actividad en 2003	111
Regulación financiera: segundo trimestre de 2004	125	
SEP 2004	Evolución reciente de la economía española	11
	Resultados de las empresas no financieras hasta el segundo trimestre de 2004	29
	La evolución del empleo y del paro en el segundo trimestre de 2004	45
	Informe semestral de economía latinoamericana	55
	Encuesta sobre Préstamos Bancarios en España: segundo trimestre de 2004	81
	La competitividad del sector turístico	89
	La evolución del endeudamiento de las Comunidades Autónomas: 1995-2003	107
Implicaciones del nuevo Tratado Constitucional para la Unión Económica y Monetaria	115	
Los establecimientos de cambio de divisas y transferencias al exterior en 2003	127	
OCT 2004	Comparecencia del Gobernador del Banco de España, Jaime Caruana, ante la Comisión de Presupuestos del Congreso de los Diputados	11
	Informe trimestral de la economía española	21
	Valoración de los avances en la reforma de la Arquitectura Financiera Internacional desde la crisis asiática	85
	Un indicador sintético para el consumo privado	109
	La dinámica de los precios de consumo en la economía española	119
Regulación financiera: tercer trimestre de 2004	131	
NOV 2004	Evolución reciente de la economía española	11
	Resultados de las empresas no financieras en 2003 y hasta el tercer trimestre de 2004	29
	La evolución del empleo y del paro en el tercer trimestre de 2004	51
	Encuesta Financiera de las Familias (EFF): descripción, métodos y resultados preliminares	61
	Encuesta sobre Préstamos Bancarios en España: tercer trimestre de 2004	83
La presión financiera y el comportamiento reciente de la inversión productiva privada en España	93	
La reforma del sistema financiero chino	101	
DIC 2004	Evolución reciente de la economía española	11
	Una valoración de la evolución reciente del precio del petróleo	29
	Las implicaciones del endeudamiento de los hogares sobre el consumo privado	47
	Proyecciones de población para la economía española	55
	Las series de <i>stock</i> de capital humano y tecnológico en los indicadores de convergencia real	63
	La transmisión de los movimientos del tipo de cambio del euro a los precios de las importaciones: ¿Ha cambiado tras el inicio de la UEM?	73

ENE 2005	Informe trimestral de la economía española 11 La dependencia del petróleo de la economía española y de la UEM 75 Un indicador sintético de presión financiera para las empresas españolas 87 Efectos de balance y riesgo soberano en las economías emergentes 97 Regulación financiera: cuarto trimestre de 2004 107
FEB 2005	Evolución reciente de la economía española 11 La evolución del empleo y del paro durante el año 2004, según la Encuesta de Población Activa 29 Inmigración: desarrollos recientes y consecuencias económicas 39 Los gastos en tecnología y la eficiencia, productividad y costes de las entidades bancarias españolas 51 Encuesta sobre Préstamos Bancarios en España: cuarto trimestre de 2004 63 El sector textil de la UEM ante la eliminación de contingentes en el comercio exterior 73
MAR 2005	Evolución reciente de la economía española 11 Resultados de las empresas no financieras en el cuarto trimestre del año 2004 y avance de cierre del ejercicio 29 Los determinantes de la financiación de las sociedades no financieras españolas 45 Informe semestral de economía latinoamericana 55
ABR 2005	Informe trimestral de la economía española 11 Inflación, productividad y márgenes sectoriales 77 El sistema impositivo español y su comparación con el europeo 85 La recaudación impositiva en el último decenio 97 La situación patrimonial de las familias españolas: una comparación microeconómica con Estados Unidos, Italia y el Reino Unido 111 Evolución y retos de la economía china 135 Regulación financiera: primer trimestre de 2005 151
MAY 2005	Evolución reciente de la economía española 11 La evolución del empleo y del paro en el primer trimestre de 2005, según la Encuesta de Población Activa 29 La dinámica de los precios de producción en la economía española 41 Efectos de la riqueza inmobiliaria sobre el consumo: resultados a partir de la Encuesta Financiera de las Familias 53 Indicadores de accesibilidad y esfuerzo en el mercado de la vivienda 63 Encuesta sobre Préstamos Bancarios en España: primer trimestre de 2005 73 Los establecimientos financieros de crédito: actividad y resultados en 2004 83
JUN 2005	Comparecencia del Gobernador del Banco de España, Jaime Caruana, ante la Comisión de Economía y Hacienda del Congreso de los Diputados 11 Evolución reciente de la economía española 21 Resultados de las empresas no financieras en el primer trimestre de 2005 39 La Contabilidad Nacional de España, Base 2000: principales cambios e implicaciones para los agregados macroeconómicos 57 El relanzamiento de la estrategia de Lisboa 73 Características de la innovación tecnológica en las empresas españolas 93 La revisión de la serie 1995-2004 de la Balanza de Pagos de España 109 El stock de la inversión de cartera de España y la Encuesta Coordinada del Fondo Monetario Internacional 129 Las sociedades de garantía recíprocas: actividad y resultados en 2004 149
JUL-AGO 2005	Informe trimestral de la economía española 11 La evolución del endeudamiento de las Administraciones Públicas: 2000-2004 75 El impacto de China en la inversión extranjera directa hacia América Latina 85 Los depósitos auxiliares del Banco de España 95 Regulación financiera: segundo trimestre de 2005 105
SEP 2005	Evolución reciente de la economía española 11 Resultados de las empresas no financieras en el segundo trimestre del año 2005 29 La evolución del empleo y del paro en el segundo trimestre de 2005, según la Encuesta de Población Activa 45 Informe semestral de la economía latinoamericana 55 Encuesta sobre Préstamos Bancarios: segundo trimestre de 2005 85 Las decisiones de gasto de las familias españolas y sus principales determinantes 95 El grado de flexibilidad de los precios de consumo en la zona del euro 107 Las entidades de tasación: actividad en 2004 115

## 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)  
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

- 74 MARIO IZQUIERDO Y M.<sup>a</sup> 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

- 43 ELENA MARTÍNEZ RUIZ: El sector exterior durante la autarquía. Una reconstrucción de las balanzas de pagos de España, 1940-1958. Edición revisada (2003).  
44 INÉS ROLDÁN DE MONTAUD: La banca de emisión en Cuba (1856-1898) (2004).  
45 ALFONSO HERRANZ LONCÁN: La dotación de infraestructuras en España, 1844-1935 (2004).

#### DOCUMENTOS DE TRABAJO

- 0517 ALICIA GARCÍA HERRERO Y DANIEL SANTABÁRBARA: Does China have an impact on foreign investment to Latin America?  
0518 MÁXIMO CAMACHO, GABRIEL PÉREZ-QUIRÓS Y LORENA SAIZ: Do European business cycles look like one?  
0519 DANIEL PÉREZ, VICENTE SALAS-FUMÁS Y JESÚS SAURINA: Banking integration in Europe.  
0520 JORDI GALÍ, MARK GERTLER Y J. DAVID LÓPEZ-SALIDO: Robustness of the estimates of the hybrid New Keynesian Phillips curve.  
0521 JAVIER ANDRÉS, J. DAVID LÓPEZ-SALIDO Y EDWARD NELSON: Sticky-price models and the natural rate hypothesis.  
0522 OLYMPIA BOVER: Wealth effects on consumption: microeconomic estimates from the Spanish survey of household finances.  
0523 ENRIQUE ALBEROLA, LUIS MOLINA Y DANIEL NAVIA: Say you fix, enjoy and relax. The deleterious effect of peg announcements on fiscal discipline.  
0524 AGUSTÍN MARAVALL: An application of the TRAMO-SEATS automatic procedure; direct versus indirect adjustment.  
0525 ALICIA GARCÍA-HERRERO Y MARÍA SOLEDAD MARTÍNEZ-PERÍA: The mix of international banks' foreign claims: determinants and implications for financial stability.  
0526 J. IGNACIO GARCÍA-PÉREZ Y JUAN F. JIMENO: Public sector wage gaps in Spanish regions.  
0527 LUIS J. ÁLVAREZ, PABLO BURRIEL E IGNACIO HERNANDO: Price setting behaviour in Spain: evidence from micro PPI data.  
0528 EMMANUEL DHYNE, LUIS J. ÁLVAREZ, HERVÉ LE BIHAN, GIOVANNI VERONESE, DANIEL DIAS, JOHANNES HOFFMANN, NICOLE JONKER, PATRICK LÜNNEMANN, FABIO RUMLER Y JOUKO VILMUNEN: Price setting in the euro area: some stylized facts from individual consumer price data.  
0529 TERESA SASTRE Y JOSÉ LUIS FERNÁNDEZ-SÁNCHEZ: Un modelo empírico de las decisiones de gasto de las familias españolas.

**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.

## DOCUMENTOS OCASIONALES

- 0410 MANUEL ARELLANO, SAMUEL BENTOLILA Y OLYMPIA BOVER: Paro y prestaciones: nuevos resultados para España.
- 0501 JOSÉ RAMÓN MARTÍNEZ-RESANO: Size and heterogeneity matter. A microstructure-based analysis of regulation of secondary markets for government bonds.
- 0502 ALICIA GARCÍA HERRERO, SERGIO GAVILÁ Y DANIEL SANTABÁRBARA: China's banking reform: an assessment of its evolution and possible impact.

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

- 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.)

## 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)
- Central de Balances. Resultados anuales de las empresas no financieras (monografía anual)
- Cuentas Financieras de la Economía Española (edición bilingüe: español e inglés) (anual)

## Legislación financiera y registros oficiales

- Circulares a entidades de crédito<sup>2</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 y Macmillan (Londres). Los precios indicados incluyen el 4% de IVA. 2. 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>	Unidad de Publicaciones Alcalá, 522; 28027 Madrid Teléfono +34 91 338 6363. Fax +34 91 338 6488 e-mail: Publicaciones@bde.es www.bde.es
------------------------	---